



**ĐO THỊ GIAO DỊCH**



**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	18.385
Giá thị trường (05/03/2014)	14.100
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

CPLH hiện tại (triệu cp)	13,46
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	189,80
Giá trị sổ sách/cp	16,32
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	38%
Giá hiện tại (đ/cp)	14.100
KLTB 10 ngày (cp)	113.143
Giá thấp nhất 52T (đ)	7.200
Giá cao nhất 52T (đ)	14.500
+/- 7 ngày qua	-3,43%
+/- 1 tháng qua	20,51%

Chuyên viên phân tích  
Lương Thu Hương  
Email: huonglt@bsc.com.vn  
Tel: + 84 4 39352722 (108)

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

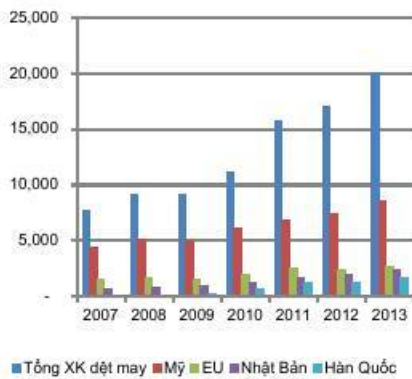
- ❖ **Triển vọng ngành dệt may:** Năm 2013, theo tổng cục hải quan, tổng kim ngạch xuất khẩu xơ, sợi, hàng dệt may đạt 20,096 tỷ USD, vượt chỉ tiêu hơn 1 tỷ USD, và là ngành xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Năm 2014, ngành dệt may được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào triển vọng từ FTA với Châu Âu và Hiệp định đối tác chiến lược xuyên Thái Bình Dương TPP, nếu hiệp định được ký kết, doanh nghiệp dệt may xuất khẩu sẽ có cơ hội gia tăng doanh thu, lợi nhuận khi thuế suất về mức gần 0%;
- ❖ **TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu**, với doanh thu thuần 2013 cao thứ 3 trong nhóm dệt may xuất khẩu niêm yết (chỉ sau TCM và GMC). Sản phẩm chính của Công ty là áo Jacket, quần âu, quần bò xuất khẩu với các thị trường chủ đạo là Mỹ, Canada, Mexico, EU, Nhật Bản, và Hàn Quốc (những nước đang tham gia đàm phán TPP). Công ty cho biết kế hoạch sản xuất của Công ty đã kín đơn hàng hết năm 2014 và các khách hàng nước ngoài đang tiếp tục trao đổi về hàng vụ xuân hè 2015.
- ❖ **Doanh thu 2013 giảm nhẹ so với năm trước**, đạt 1181,92 tỷ đồng, giảm 2,26% so với năm 2012. Chi phí lãi vay giảm 6,56% so với cùng kỳ 2012, chi phí bán hàng tăng nhẹ, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 7,62%. Do vậy, **LNST 2013 đạt 25,25 tỷ đồng, tăng 15,37%yoy**, biên LN thuần đạt 2,14% cao hơn so với mức biên LN thuần 1,81% của năm 2012.
- ❖ **Sử dụng đòn bẩy tài chính cao nhất trong nhóm ngành:** Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức 4,39, cao nhất trong nhóm ngành dệt may. Vốn lưu động ròng của TNG âm 144,81 tỷ đồng (31/12/2013). Tại Đại hội cổ đông sắp tới, Công ty dự kiến sẽ đưa ra phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi và (hoặc) phương án phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ trình cổ đông thông qua.
- ❖ **Quan điểm đầu tư:** Ngành dệt may đang thu hút sự chú ý của NĐT Nước ngoài, trong vòng 6 tháng tới có khá nhiều tin hỗ trợ cho ngành dệt may. Tuy nhiên không có nhiều cổ phiếu đáp ứng đủ tiêu chí thanh khoản. Trong số các cổ phiếu dệt may, chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu TNG, dựa vào phương pháp so sánh PE, và sự tính toán ở mức cẩn trọng, giá hợp lý trên một cổ phiếu TNG là 18.385 đồng/cp, kỳ đầu tư 6 tháng.

Các chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	471,35	622,83	1146,56	1209,22	1181,92
% tăng trưởng y-o-y		32,14%	84,09%	5,47%	-2,26%
Tổng tài sản (tỷ đ)	354,69	510,05	821,48	951,32	965,18
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	88,64	148,46	214,58	213,05	219,68
Vốn điều lệ (tỷ đ)	54,30	86,88	134,61	134,61	134,61
LN gộp (tỷ đ)	85,16	135,97	186,79	235,97	229,99
LN sau thuế (tỷ đ)	18,25	24,21	24,54	21,88	25,25
% tăng trưởng y-o-y		32,66%	1,36%	-10,84%	15,40%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	3136	3117	1963	1626	1875
Biên LN gộp	18,07%	21,83%	16,29%	19,51%	19,46%
ROS	3,87%	3,89%	2,14%	1,81%	2,14%
ROE	20,59%	16,31%	11,44%	10,27%	11,49%
ROA	5,15%	4,75%	2,99%	2,30%	2,62%

Nguồn: BCTC TNG

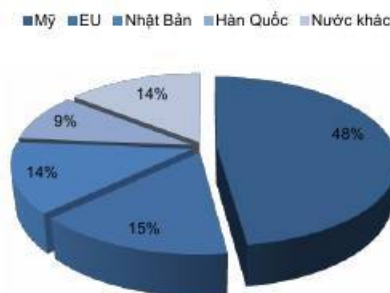


## TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH



Nguồn: Hiệp hội dệt may Việt Nam, Tổng cục hải quan (đơn vị: triệu USD)

### XK của Việt Nam 11T 2013



Nguồn: Hiệp hội dệt may Việt Nam

**Việt Nam hiện là nước xuất khẩu dệt may lớn thứ 5 trên thế giới**, ngành dệt may là ngành kinh tế mũi nhọn với gần 4.000 doanh nghiệp, thu hút 2,5 triệu lao động. Trong năm 2012, ngành dệt may đã tạo doanh thu gần 20 tỷ USD, chiếm khoảng 15% GDP cả nước. **Kết thúc năm 2013, theo số liệu thống kê 12 tháng của Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất khẩu xơ sợi và hàng dệt may đạt 20,096 tỷ** (chỉ đứng sau nhóm hàng điện thoại linh kiện), tăng 18% so với năm 2012, vượt chỉ tiêu hơn 1 tỷ USD.

**Năm 2013, nhập khẩu dệt may của Mỹ từ Việt Nam tăng 14,07% về giá trị, mức tăng mạnh nhất trong nhóm 10 nhà cung cấp lớn nhất vào thị trường nước này**, nhập khẩu dệt may của Mỹ trong năm ước đạt 105 tỷ USD, tăng 4,04%yoy. Hiện Việt Nam là nhà xuất khẩu hàng dệt may lớn thứ 2 vào Mỹ sau Trung Quốc với thị phần 10,13%, tăng so với mức 9,23% năm 2012, trong khi đó thị phần của các nước khác xuất khẩu vào Mỹ đều giữ ổn định thậm chí giảm nhẹ. Năm 2014, xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ được kỳ vọng sẽ đạt 10 tỷ USD, tăng 17% so với năm 2013.

**Đối với các thị trường trọng điểm còn lại là EU, Nhật Bản và Hàn Quốc, dệt may Việt Nam vẫn duy trì được đà tăng trưởng ấn tượng.** Trong năm 2013, xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang EU đạt 2,66 tỷ USD, tăng 11,76%yoy (tổng kim ngạch nhập khẩu dệt may vào EU chỉ tăng 0,52% so với năm 2012). Đối với thị trường Nhật Bản, nhập khẩu từ Việt Nam ước đạt 2,39 tỷ USD, tăng 33,4% về giá trị và tăng 11,3% về lượng; dự kiến kim ngạch XK sẽ đạt từ 2,8 – 3 tỷ USD trong năm 2014. Đối với thị trường Hàn Quốc, nhập khẩu từ Việt Nam ước đạt 1,67 tỷ USD, tăng 53,92% so với năm 2012.

**Tình trạng thừa đơn hàng, thiếu nguyên phụ liệu vẫn đang tiếp diễn.** Tổng kim ngạch nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may năm 2013 ước đạt 13,58 tỷ USD, tăng 19,1%yoy. Cụ thể, theo tổng cục hải quan, nhập khẩu bông nguyên liệu đạt hơn 581 ngàn tấn, trị giá 1,17 tỷ USD, tăng 39,1% về lượng và tăng 33,4% về trị giá so với năm 2012; nhập khẩu vải đạt gần 8,4 tỷ USD, tăng 19,3%yoy. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp đã nhận được đơn hàng đến hết Q2.2014, do vậy, NK NPL dệt may năm 2014 được dự đoán sẽ tăng khoảng 15% so với năm 2013.

**Triển vọng từ đàm phán TPP:** dù trong năm 2013, đàm phán TPP vẫn chưa đi đến kết quả cuối cùng nhưng các bên vẫn mong muốn tiếp tục đàm phán và kỳ vọng sẽ hoàn thành trong năm 2014. Tuy nhiên quy tắc xuất xứ "từ sợi trở đi" sẽ vẫn là rào cản lớn với ngành dệt may khi đa phần NPL phải nhập khẩu từ Trung Quốc, do vậy nhằm đón đầu cơ hội từ TPP, một số doanh nghiệp sản xuất xơ, sợi, dệt có tên tuổi trên thế giới đã tới Việt Nam để đầu tư, ngoài ra tập đoàn dệt may cũng đang tiến hành cơ cấu, tập trung phát triển nhóm ngành NPL dệt may.

Tháng 4 sẽ có chuyến công du của Tổng Thống Hoa Kỳ Obama tới các quốc gia châu Á. Giới quan sát cũng đang kỳ vọng sẽ có những cải thiện nhất định trong tiến trình đàm phán TPP sau chuyến công du này.

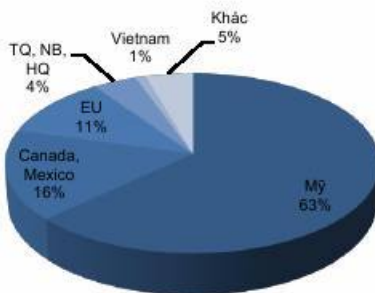
**Các triển vọng khác của ngành dệt may trong năm 2014:** Kinh tế thế giới đang trên đà hồi phục, thúc đẩy tiêu dùng dệt may, gia tăng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên hiện nay, ngoài Trung Quốc là đối thủ cạnh tranh lớn, còn xuất hiện những đối thủ đang nổi lên với lợi thế giá nhân công thấp hơn Việt Nam như Campuchia và Myanmar. Xu hướng chuyển dịch đơn hàng, sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam cũng sẽ tạo thêm nhiều việc làm, gia tăng giá trị xuất khẩu. Sang năm 2014, tập đoàn dệt may Việt Nam thực hiện tái cơ cấu và tiến hành IPO, ổn định và quy hoạch lại ngành dệt may trong nước, sẽ tạo tiền đề cho sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu trong ngành.



## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Triển vọng từ TPP: các thị trường chủ đạo của TNG là Mỹ, Canada, Mexico, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc đều là các quốc gia đang tham gia đàm phán TPP, tuy nhiên 60% nguồn nguyên liệu chính của Công ty phải nhập khẩu từ nước ngoài là Trung Quốc, Hàn Quốc, Pakistan, Đài Loan do vậy nguyên tắc "từ sợi trở đi" sẽ là một rào cản lớn để tận dụng cơ hội từ TPP.

Thị trường của TNG năm 2012



TNG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành dệt may với doanh thu 2013 cao thứ 3 trong nhóm các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu niêm yết (chỉ sau TCM và GMC). Tiền thân của Công ty là xí nghiệp may Bắc Thái, được thành lập ngày 22/11/1979. Vốn điều lệ là hơn 134,61 tỷ đồng. Ngoài ngành nghề kinh doanh cốt lõi là sản xuất hàng may mặc, các ngành nghề kinh doanh phụ trợ bao gồm: sản xuất bao bì cát tông, túi PE, sản xuất bông tấm, chần bông, thêu công nghiệp, giặt công nghiệp.

4 hệ thống nhà máy may với tổng số chuyền may là 156 chuyền với số lao động trên một vạn người, hệ thống nhà máy gồm nhà máy may Việt Đức, nhà máy may Việt Thái, nhà máy may Sông Công 1-2-3-4 và nhà máy may Phú Bình 1-2-3-4. Ngoài ra, TNG đang triển khai dự án nhà máy may Đại Từ quy mô đầu tư 16 chuyền may, tổng mức đầu tư của dự án là 99 tỷ đồng, tiến độ thực hiện dự án từ Q4.2013 đến Q4.2014.

TNG có nhà máy thêu với 14 máy thêu, công nghệ thêu vi tính, công suất 2,1 tỷ mũi/năm. Bên cạnh đó, Công ty còn có nhà máy sản xuất bao bì Cát tông, túi PE (công suất bao bì 1 triệu m<sup>2</sup>/năm; công suất sản xuất túi PE 150 tấn/năm), nhà máy giặt (công suất giặt 1.100 tấn/năm), nhà máy sản xuất bông tấm, chần bông (công suất sản xuất bông tấm 2,2 triệu m<sup>2</sup>/năm; công suất chần bông 395.000 m<sup>2</sup>/năm).

Sản phẩm chính của Công ty là áo Jacket, quần Âu, quần bò, chủ yếu dành cho thị trường xuất khẩu; đặt mục tiêu tăng tỷ lệ doanh thu hàng nội địa lên 15% trong năm 2015. Công ty đang tiếp cận và khai thác thị trường Nhật Bản nhằm tránh phụ thuộc quá nhiều vào thị trường Mỹ. Các khách hàng chính của TNG gồm: Wal-mart, Zara, Mango, CK, GAP... Ngoài ra, những công nghệ sản xuất đang được TNG sử dụng bao gồm: Công nghệ cắt laze, Công nghệ may không chỉ, Công nghệ dán ép, Công nghệ nhồi lông vũ tự động, Công nghệ may tự động hóa bằng máy lập trình điện tử.

**Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2014.** Công ty sẽ chú trọng phát triển theo chiều sâu: Quản lý theo LEAN; áp dụng, phát triển hệ thống ERP để quản lý tất cả các công đoạn trong sản xuất từ tìm kiếm khách hàng đến thu tiền hàng về. Thị trường chính vẫn là Mỹ, tập trung vào các khách hàng lớn có thương hiệu mạnh; tăng tỷ trọng xuất khẩu vào Nhật Bản, EU, Hàn Quốc và giảm các thị trường chiếm thiểu số. Hiện kế hoạch sản xuất đã kín đơn hàng hết năm 2014 và các khách hàng nước ngoài đang tiếp tục trao đổi về hàng vụ xuân hè 2015.

**Công ty hiện có 2 công ty liên kết là:** Công ty xây lắp điện Bắc Thái (góp vốn 49%) và Công ty cổ phần thời trang TNG (góp vốn 35%). Do công ty xây lắp điện Bắc Thái chưa cung cấp được số liệu báo cáo tài chính, nên Công ty vẫn trích lập dự phòng giảm giá đầu tư với số tiền bằng đúng giá trị góp vốn là 771,15 triệu đồng.

### Phân tích rủi ro:

**Rủi ro cạnh tranh:** TNG cũng như các doanh nghiệp dệt may Việt Nam chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ như Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia... và còn có thêm các đối thủ mới nổi là Campuchia và Myanmar với giá nhân công rẻ.

**Rủi ro biến động tỷ giá và nguồn cung cấp nguyên liệu:** do đến 60% nguyên liệu phải nhập khẩu nên sự biến động về số lượng và giá cả nguồn cung sẽ ảnh hưởng đến hoạt động Công ty.

**Rủi ro thanh khoản tài chính:** Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao nhất trong nhóm doanh nghiệp dệt may niêm yết, Vốn lưu động ròng âm qua các năm.



## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

### Tổng tài sản – Doanh thu – LNST



TNG có doanh thu năm 2013 cao thứ 3 trong nhóm doanh nghiệp dệt may xuất khẩu niêm yết. Trong giai đoạn 2009 – 2013, tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 25,84%, tăng trưởng mạnh nhất trong các năm 2010 và 2011 với mức tăng trưởng lần lượt là 32,14% và 84,09%. Vay và nợ ngắn hạn/dài hạn tăng mạnh qua các năm, cùng với đó, tài sản dài hạn cũng tăng nhưng mức tăng lớn hơn so với tài sản ngắn hạn. Tại ngày 31/12/2013, vốn lưu động ròng của TNG âm 144,81 tỷ đồng.

#### • Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản của TNG: tài sản dài hạn chiếm trên 50% tổng tài sản qua các năm. Năm 2011, tài sản ngắn hạn chỉ tăng 45,13%yoy, trong khi tài sản dài hạn tăng đến 78%yoy; năm 2013, tài sản ngắn hạn giảm 6,26%yoy, tài sản dài hạn tăng 8,22%yoy so với năm trước.

Hiện đòn bẩy tài chính của TNG ở mức 4,39, cao nhất trong nhóm các doanh nghiệp dệt may niêm yết (A/E trung bình của nhóm ngành là 2,32). Bên cạnh đó, Vay nợ ngắn hạn và dài hạn của TNG hiện chiếm tới 67,88% tổng tài sản.

#### • Về năng lực hoạt động:

Q3.2013, vòng quay hàng tồn kho của TNG là 3,72, ở mức trung bình trong nhóm dệt may (thấp hơn TCM và GMC, với vòng quay hàng tồn kho đều ở mức trên 4), vòng quay khoản phải thu là 12,69 cao hơn và tốt hơn trung bình ngành, và vòng quay khoản phải trả là 15,87, cao hơn so với GMC (13,47) nhưng thấp hơn TCM (19,6)

#### • Về thanh khoản tài chính:

Do vốn lưu động ròng của TNG đang ở mức âm nên thanh khoản tài chính của Công ty hiện ở mức thấp nhất trong nhóm công ty dệt may với hệ số thanh toán ngắn hạn là 0,742 và hệ số thanh toán nhanh là 0,26; trong khi hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh trung bình ngành lần lượt ở mức 1,39 và 0,66.

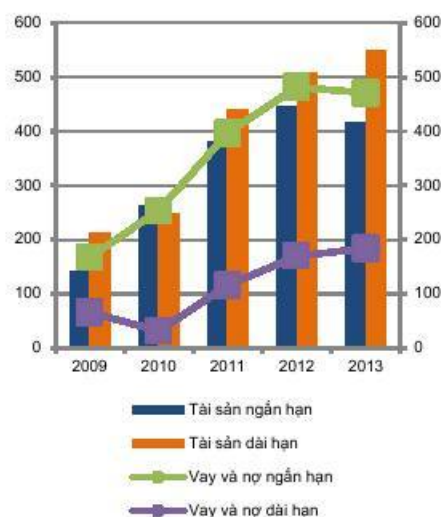
#### • Về khả năng sinh lời:

Tổng kết 2013, doanh thu TNG đạt 1181,92 tỷ đồng, giảm 2,26% so với năm 2012. Lợi nhuận gộp đạt 229,99 tỷ đồng, giảm 2,53%yoy, biên LNG đạt 19,46% (thấp hơn so với 2012, biên LNG 2012 = 19,51%).

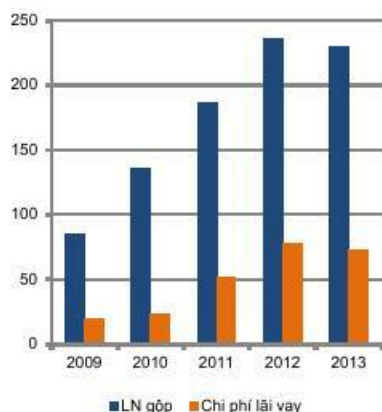
Chi phí lãi vay giảm 6,56% so với cùng kỳ 2012, chi phí bán hàng tăng nhẹ, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 7,62%. Do đó, LNST 2013 đạt 25,25 tỷ đồng, tăng 15,37%yoy, biên LN thuần đạt 2,14% cao hơn so với biên LN thuần đạt 1,81% của năm 2012.

ROE (Q3.2013) là 11,83%, mức trung bình trong nhóm, cao hơn TCM (11,4%) nhưng thấp hơn GMC (31,03%). ROA (Q3.2013) ở mức 2,6%, gần thấp nhất trong nhóm ngành, trong khi ROA trung bình ngành là 5,15%, TCM là 3,93% và GMC là 9,92%, nguyên nhân do Công ty đầu tư nhiều vào tài sản cố định.

### Cơ cấu Tài sản và Nợ



### Chi phí lãi vay - LN Gộp



Chỉ tiêu cơ bản	TNG	TCM	GMC
Cơ cấu vốn			
Vốn vay/VCSH	2.98	1.26	1.01
Tổng tài sản/VCSH	4.39	2.70	3.10
Cơ cấu tài sản			
TS dài hạn/ Tổng TS	0.57	0.52	0.29
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.43	0.48	0.72
Khả năng thanh toán			



Hệ số TT nhanh	0.74	1.02	1.12
Hệ số TT ngắn hạn	0.24	0.33	0.52
Năng lực HĐ Q3.2013			
Vòng quay phải thu	12.69	16.99	7.36
Vòng quay tồn kho	3.72	4.08	4.99
Vòng quay phải trả	15.87	19.60	13.47
Khả năng sinh lời (%) Q3.2013			
Lợi nhuận gộp biên	15.13	13.59	11.98
ROS	1.19	5.20	4.00
ROE	11.84	11.41	31.03
ROA	2.59	3.93	9.92

Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cổ phiếu dệt may lớn nhất là TCM đã là cổ phiếu tăng trưởng mạnh nhất của năm 2013. Trong khi đó cổ phiếu ngành dệt may không nhiều, và trong số cổ phiếu có thanh khoản và chưa tăng nhiều hiện TNG cũng rất đáng chú ý. TNG có Bookvalue cao hơn so với giá thị trường thuộc loại chiết khấu cao nhất so với cổ phiếu dệt may và EPS 2013 ở mức khá cao.

### Quan điểm đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu TNG

- (1) Là doanh nghiệp đầu ngành, TNG có doanh thu lớn thứ 3 trong nhóm các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu niêm yết;
- (2) Trong năm 2014, nếu hiệp định TPP được ký kết, đồng thời các hiệp định tự do thương mại khác cũng được đàm phán thành công thì doanh thu và lợi nhuận của Công ty sẽ có triển vọng tăng tốt trong những năm tới;
- (3) Giá thị trường ngày 05/03/2014 của TNG là 14.100 đồng, thấp hơn so với giá trị sổ sách/cp hiện là 16.320 đồng, lãi trên một cp (EPS) hiện là 1.875 đồng/cp;

**Định giá cổ phiếu TNG:** Chúng tôi dự tính giá cổ phiếu TNG trong năm 2014 sẽ đạt mức **18.385đồng/cp**. Dựa trên các giả định và dự báo chính sau:

- Chúng tôi dự tính ở mức cần trọng doanh thu năm 2014 sẽ tăng 5,5% so với năm 2013 và đạt 1246,93 tỷ đồng, LNST đạt 26,49 tỷ đồng, EPS là 1.968 đồng/cp.
- P/E trung bình ngành dài hạn (tính trung bình từ Q4.2012 đến ngày 05/03/2014) ở mức 9,34x,

**Lộ trình đàm phán các Hiệp định tự do thương mại và ảnh hưởng tới cổ phiếu dệt may:**

- **Kỳ vọng trong 3 tháng:** Giữa tháng 3/2014 sẽ nối lại vòng đàm phán cấp bộ trưởng Hiệp định TPP; Trong tháng 3/2014, vòng đàm phán thứ 7 Hiệp định FTA Việt Nam - EU sẽ diễn ra tại Hà Nội; và Cuối tháng 3 đầu tháng 4 sẽ diễn ra vòng đàm phán thứ 5 Hiệp định FTA Việt Nam – Liên minh thuế quan tại Kazactan. Tổng thống Hoa kỳ cũng sẽ có chuyến công du châu Á vào khoảng tháng 04/2014. Do đó kỳ vọng trong 3 tháng tới giá cổ phiếu ngành dệt may sẽ có một số tin hỗ trợ khá tốt, triển vọng tăng nhẹ.
- **Kỳ vọng trong 6 tháng:** Hiệp định FTA Việt Nam – EU được dự kiến có thể sẽ kết thúc đàm phán trước tháng 10, trước khi EU thay đổi lãnh đạo cấp cao. Ngoài ra, Hiệp định TPP cũng được kỳ vọng sẽ kết thúc đàm phán vào cuối năm 2014. Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong 6 tháng tới giá cổ phiếu ngành dệt may sẽ có nhiều tin hỗ trợ để tăng trưởng tốt.



**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**

**Trần Thăng Long**  
**Trưởng Phòng Phân tích**  
[longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**  
[khoabn@bsc.com.vn](mailto:khoabn@bsc.com.vn)

**Lương Thu Hương**  
[huonglt@bsc.com.vn](mailto:huonglt@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Việt**  
[viethn@bsc.com.vn](mailto:viethn@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hồng Hà**  
[hanh@bsc.com.vn](mailto:hanh@bsc.com.vn)

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Tư vấn đầu tư**  
**Nguyễn Thanh Hoa**  
**Phụ trách phòng**  
Tel: 0439352722 (155)  
Email: [hoant@bsc.com.vn](mailto:hoant@bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8218885  
Fax: 84 8 3 8218510

**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức**  
**Nguyễn Ngọc Anh**  
**Phụ trách bộ phận**  
Tel: 0439352722 (175)  
Email: [anhnn@bsc.com.vn](mailto:anhnn@bsc.com.vn)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.