



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	MUA
Giá kỳ vọng (đ/cp)	150.986
Giá thị trường (14/04/2014)	142.000
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	833,47
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	118.348
Giá trị sổ sách/cp (nghìn đ)	21,05
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Giá hiện tại (đ/cp)	142.000
KLTB 10 ngày (cp)	324.194
Giá thấp nhất 52T (đ)	115.000
Giá cao nhất 52T (đ)	149.000
+/- 7 ngày qua	-2,07%
+/- 1 tháng qua	-5,33%

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

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

❖ **Triển vọng ngành Sữa Việt Nam:** Dự kiến đàn bò sữa cả nước sẽ tăng lên 400.000 con vào năm 2020 với tổng sản lượng sữa tươi được kỳ vọng sẽ đạt 1 triệu tấn nhưng cũng chỉ đáp ứng 35% nhu cầu sữa tươi trong nước. Bên cạnh đó, hiện mức tiêu thụ các sản phẩm sữa dạng nước trên đầu người Việt Nam ở mức 15 lít/năm, thấp hơn khá nhiều so với 34 lít/năm ở Thái Lan và 25 lít/năm ở Trung Quốc. Có thể thấy tiềm năng tăng trưởng của ngành sữa và chăn nuôi bò sữa ở Việt Nam là rất lớn.

Với những dự báo khả quan này, hiện thị trường sữa Việt Nam đang có sự cạnh tranh khá khốc liệt, hàng loạt doanh nghiệp sữa đã đầu tư xây dựng nhà máy mới, tăng công suất để đáp ứng thị trường (năm 2013 đã đi vào hoạt động: nhà máy sữa bột của NutiFood, nhà máy sữa nước của TH milk và 2 nhà máy của Vinamilk), ngoài ra hầu hết các nhãn hàng nổi tiếng trên thế giới đã có mặt tại thị trường Việt Nam. Do đó, các doanh nghiệp nội muốn cạnh tranh, chiếm lĩnh thị trường bắt buộc phải đầu tư công nghệ sản xuất tiên tiến nhất.

❖ **Vinamilk là doanh nghiệp Sữa hàng đầu tại Việt Nam**, trong ngành sữa Việt Nam, thị phần hiện tại của Công ty là hơn 50%, tốc độ tăng trưởng doanh số, LNTT và vốn chủ sở hữu bình quân trong 5 năm gần nhất lần lượt là 31%, 31% và 28%. Tổng kết năm 2013, Tổng Doanh thu của VNM đạt 31.586 tỷ đồng, tăng 16,55% so với năm 2012. LNTT và LNST đều vượt mức kế hoạch cả năm, với LNTT đạt 8010 tỷ đồng, hoàn thành 102% kế hoạch và tăng 16%/yoy; LNST đạt 6534 tỷ đồng, hoàn thành 105% kế hoạch, tăng 12%/yoy. Trong năm 2013, Công ty đã khánh thành hai nhà máy sản xuất sữa bột và sữa nước (nhà máy sữa bột công suất thiết kế 54.000 tấn sữa/năm và nhà máy sữa nước công suất 400 triệu lít sữa/năm), qua đó, Công ty sẽ có thêm điều kiện mở rộng thị trường quốc tế khi nguồn cung sản phẩm tăng lên, hướng tới mục tiêu đạt doanh thu 3 tỷ USD vào năm 2017 và lọt vào top 50 doanh nghiệp sản xuất sữa lớn nhất thế giới.

❖ **Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VNM. Sau khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành sữa và thuộc nhóm các nước châu Á mới nổi, chúng tôi lựa chọn PE 2014 là 21x để định giá cổ phiếu VNM. Với LNST dự kiến 2014 là 5993 tỷ đồng, giá hợp lý trên một cổ phiếu sẽ là **150.986 đồng/cp VNM**.

Các chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
Tổng Doanh thu	16.081	22.071	27.102	31.586
Doanh thu thuần (tỷ đ)	15.753	21.627	26.562	30.949
% tăng trưởng y-o-y	48,42%	37,29%	22,81%	16,52%
Tổng tài sản (tỷ đ)	10.773	15.583	19.698	22.875
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	7.964	12.477	15.493	17.568
Vốn điều lệ (tỷ đ)	3.531	5.561	8.340	8.340
LN gộp (tỷ đ)	5.174	6.588	9.077	11.183
LN sau thuế (tỷ đ)	3.615	4.218	5.819	6.534
% tăng trưởng y-o-y	52,16%	16,67%	37,96%	12,28%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	10.251	7.717	6.981	7.839
Biên LN gộp	32,84%	30,46%	34,17%	36,13%
ROE	49,40%	41,27%	41,61%	39,53%
ROA	37,55%	32,01%	32,99%	30,70%

Nguồn: BCTC VNM

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

VNM đặt mục tiêu tổng doanh thu 3 tỷ USD (giai đoạn 2012-2016) và lọt vào Top 50 Công ty sữa lớn nhất Thế giới vào năm 2017. Duy trì việc trả cổ tức hằng năm với tỷ lệ cổ tức tối thiểu là 30% mệnh giá.

Hệ thống chuồng trại chăn nuôi bò sữa được đầu tư theo công nghệ hiện đại nhất của thế giới, hệ thống mái được áp dụng công nghệ chống nóng bằng tôn lạnh, hệ thống cào phân tự động, hệ thống máng uống tự động, hệ thống quạt làm mát trong chuồng, đặc biệt các ô nằm nghỉ cho bò được lót bằng nệm cao su nhập khẩu từ Thụy Điển, và còn được trang bị hệ thống chổi chải ngứa tự động. Ngoài ra, mỗi con bò được đeo một chip điện tử dưới cổ để thuận tiện cho việc theo dõi và chăm sóc.

VNM có 3 chi nhánh bán hàng tại Hà Nội, Đà Nẵng và Cần Thơ; 12 nhà máy sản xuất, 02 xí nghiệp kho vận tại Hồ Chí Minh và Hà Nội phụ trách kho bãi, vận chuyển nguyên liệu và thành phẩm.

Tổng kết năm 2013, Tổng Doanh thu của VNM đạt 31.586 tỷ đồng, hoàn thành 97% kế hoạch doanh thu cả năm, và tăng 16,55% so với năm 2012. Mặc dù tổng doanh thu không thực hiện được 100% kế hoạch nhưng LNTT và LNST đều vượt mức kế hoạch cả năm, với LNTT đạt 8010 tỷ đồng, hoàn thành 102% kế hoạch và tăng 16%/yoy; LNST đạt 6534 tỷ đồng, hoàn thành 105% kế hoạch, tăng 12%/yoy.

VNM tiếp tục vai trò dẫn dắt thị trường sữa và nước giải khát tại Việt Nam với việc đưa ra 21 sản phẩm mới cho thị trường nội địa và 3 sản phẩm mới cho thị trường xuất khẩu trong năm 2013. Công ty tiếp tục đẩy mạnh nghiên cứu và phát triển sản phẩm, cho ra nhiều sản phẩm không chỉ chăm sóc sức khỏe, chăm sóc dinh dưỡng hằng ngày cho nhiều đối tượng (trẻ em, người lớn, bà bầu,...) mà còn kết hợp với việc chăm sóc sắc đẹp (sữa chua Probeauty Nha đam). Một số sản phẩm nổi bật được VNM cho ra mắt trong năm 2013 phải kể đến như: sữa công thức Optimum Step 4 dành cho trẻ từ 4-6 tuổi, sữa bột Optimum mama dành cho bà mẹ mang thai và cho con bú, nước uống linh chi kết hợp với mật ong, nước mơ ngâm và sữa nhập khẩu Twin Cows – sản phẩm mới của VNM được sản xuất tại New Zealand.

Trong năm 2014, VNM đang tiến hành triển khai xây dựng thêm 4 trang trại mới với vốn đầu tư khoảng 3000 tỷ tại Tây Ninh, Hà Tĩnh, Thanh Hóa 2 và Thống Nhất Thanh Hóa, bên cạnh đó, Công ty cũng nhập khoảng 5000 con bò mang thai từ Úc, Mỹ, New Zealand. Hiện VNM có 5 trang trại bò sữa là Tuyên Quang, Nghệ An, Thanh Hóa, Bình Định và Lâm Đồng; tính đến tháng 01/2014, tổng đàn bò của VNM lên tới gần 9000 con bò (tỷ lệ vắt sữa 50%), năng suất bình quân 24 lít/con với tổng sản lượng gần 110 tấn sữa/ngày. Ngoài ra, tổng đàn của các hộ dân giao sữa cho Công ty tính đến cuối tháng 01/2014 là 65.000 con bò với sản lượng bình quân 430 tấn sữa/ngày. Năm 2013, hai trang trại chăn nuôi bò sữa của Vinamilk tại tỉnh Tuyên Quang và Nghệ An đã được tổ chức Bureau Veritas (Pháp) cấp giấy chứng nhận đạt tiêu chuẩn ISO 9001:2008.

Về năng lực sản xuất, năm 2013 VNM đã khánh thành 2 nhà máy lớn tại Bình Dương: nhà máy sữa bột với công suất thiết kế 54.000 tấn sữa bột/năm (khánh thành 24/04/2013), với máy móc và công nghệ châu Âu, đạt tiêu chuẩn quốc tế HACCP, GMP, CODEX và nhà máy sữa nước có công suất hơn 400 triệu lít sữa/năm trong giai đoạn 1 và sẽ tăng lên gấp đôi trong giai đoạn 2, sử dụng công nghệ tích hợp và tự động hiện đại bậc nhất thế giới của Tetra Pak, nhà máy có hệ thống kho thông minh đầu tiên và lớn nhất Việt Nam, với diện tích 6 hecta và sức chứa 27.168 lô chứa hàng.

Hệ thống phân phối không ngừng được mở rộng. Phân phối nội địa: đối với kênh phân phối hiện đại, VNM bán hàng trực tiếp tới gần 600 siêu thị trên toàn quốc (doanh thu bán hàng qua kênh này chiếm 10% doanh thu nội địa); đối với kênh phân phối truyền thống, thiết lập hệ thống 266 nhà phân phối độc quyền trên toàn quốc, tại 31/12/2013, số điểm bán lẻ của VNM đã lên tới 224.000 điểm bán lẻ, tăng hơn 24.000 điểm so với cuối

năm 2012. Hiện công ty đang có 60 cửa hàng giới thiệu sản phẩm trên toàn quốc, dự kiến sẽ phát triển thêm 39 cửa hàng trong năm 2014. Đối với xuất khẩu, thị trường chính của VNM là các nước thuộc khu vực Đông Nam Á, Trung Đông và Châu Phi (xuất khẩu năm 2013 chiếm 14% tổng doanh thu). Đặc biệt, tại thị trường nước ngoài, công ty có một công ty liên kết hoạt động sản xuất sữa bột, sữa tươi tại New Zealand và một công ty con vừa hoàn tất thủ tục thu mua ngày 31/12/2013 tại bang California, Mỹ.

Cơ cấu tổ chức: hiện công ty có 7 công ty con, liên doanh và liên kết:



1, Công ty TNHH Một thành viên bò sữa Việt Nam (100%): tính đến ngày 31/12/2013, công ty này đang quản lý 5 trang trại bò sữa Tuyên Quang, Nghệ An, Thanh Hóa, Bình Định và Lâm Đồng, sản lượng sữa tươi nguyên liệu cung cấp cho Vinamilk năm 2013 là 24.491 tấn, tăng 23% so với 2012.

2, Công ty TNHH Một thành viên sữa Lam Sơn (100%): công ty này có một nhà máy sản xuất sữa tại tỉnh Thanh Hóa, sản xuất chủ yếu sữa thanh trùng và sữa chua ăn mang nhãn hiệu Vinamilk, năng lực sản xuất là 49,28 triệu lít sữa tươi và 156 triệu hũ sữa chua ăn

3, Công ty TNHH Một thành viên đầu tư Bất động sản Quốc tế (100%): Công ty đã có quyết định giải thể trong năm 2014 theo chiến lược tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính của Vinamilk

4, Tập đoàn sữa Driftwood (70%): là một trong những nhà sản xuất sữa tại California, vào ngày 31/12/2013 Vinamilk nắm 70% cổ phiếu của tập đoàn này.

5, Công ty TNHH Bò sữa Thống Nhất Thanh Hóa (96,33%): vốn điều lệ 600 tỷ đồng, Vinamilk góp 96,33%, Công ty TNHH Một thành viên Thống Nhất Thanh Hóa góp 3,67%. Hiện công ty đang trong giai đoạn đầu tư cơ sở hạ tầng dự kiến đi vào hoạt động trong Q1.2015

6, Công ty TNHH Miraka (19,3%): đây là dự án đầu tư ra nước ngoài đầu tiên của Vinamilk (New Zealand). Ngoài nhà máy chế biến bột sữa công suất 32.000 tấn/năm, Miraka đang mở rộng và đầu tư một dây chuyền sữa tươi có công suất 80 triệu lít/năm, dự kiến sẽ sản xuất thương mại trong năm 2014, và một phần sản lượng sản được nhập về Việt Nam với thương hiệu Twin Cows

7, Công ty cổ phần nguyên liệu thực phẩm Á Châu Sài Gòn (AFI)

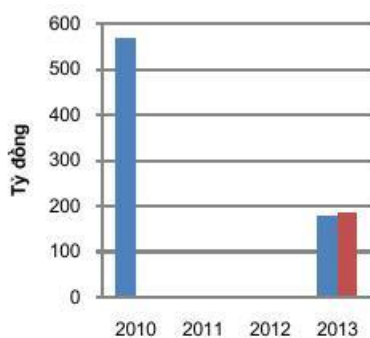
(15%): chuyên sản xuất các loại bột kem không sữa và các nguyên liệu thực phẩm khác, công suất 11.000 tấn/năm.

Kế hoạch chi trả cổ tức 2013: Về kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt, HĐQT đã tạm ứng 2 đợt cổ tức cho năm 2013 (Đợt 1: 2000 đồng/cp với ngày đăng ký cuối cùng là 22/08/2013 và Đợt 2: 800 đồng/cp với ngày đăng ký cuối cùng là 18/12/2013). Dự kiến sẽ trình ĐHCĐ thông qua kế hoạch tăng tỷ lệ cổ tức năm 2013 từ 34% lên 48%, như vậy cổ tức đợt 3 sẽ là 2000 đồng/cp ngày đăng ký cuối cùng 15/5/2014 và ngày thanh toán cổ tức là 30/5/2014. Ngoài ra, về kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu: tỷ lệ phát hành 5:1, số lượng cổ phần phát hành thêm tối đa là 166.791.159 cổ phần, dự kiến thực hiện trong Q2 hoặc Q3.2014.

Công ty cũng dự kiến năm 2014, tỷ lệ cổ tức bằng tiền không thấp hơn 50% lợi nhuận sau thuế.

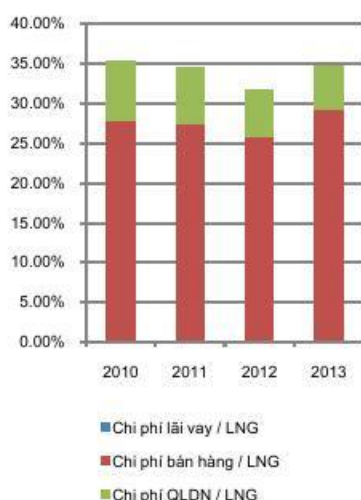
TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Cơ cấu vay và nợ (tỷ VND)



■ Vay và nợ ngắn hạn ■ Vay và nợ dài hạn

Chi phí trên Lợi nhuận gộp



Biên lợi nhuận qua các năm

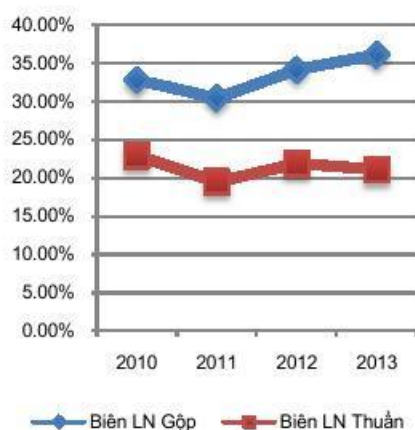
Năm 2014, VNM đặt mục tiêu tổng doanh thu đạt 36298 tỷ đồng, tăng 14,9%yoy. Tuy nhiên LNTT mục tiêu đạt 7531 tỷ đồng và LNST đạt 5993 tỷ đồng lần lượt giảm 6% và 8,3% so với năm 2013.

Do quy mô của doanh nghiệp là Công ty sữa hàng đầu tại Việt Nam, về doanh nghiệp sữa niêm yết, đứng sau VNM là HNM (Hanoimilk) với vốn hóa thị trường chỉ có 6,75 triệu USD, trong khi vốn hóa của VNM là hơn 5,6 tỷ USD, vì vậy, chúng tôi lựa chọn một số doanh nghiệp trong ngành sữa và các sản phẩm liên quan thuộc khu vực châu Á mới nổi có vốn hóa thị trường gần sát với VNM, bao gồm: Nestle Ấn Độ, IndoFood Sukses Makmur, Nestle Malaysia, và Bright Dairy & Food của Thượng Hải – Trung Quốc để so sánh các chỉ tiêu tài chính với VNM.

Về Cơ cấu tài sản: VNM sử dụng A/E ở mức 1,3, mức thấp nhất trong số các doanh nghiệp được so sánh, các doanh nghiệp trong nhóm này hiện sử dụng A/E ở mức khá cao so với VNM, dao động từ 2,04 đến 2,67.

Điểm đáng chú ý là trong năm 2011 và 2012, khoản vay và nợ ngắn hạn – dài hạn của VNM đều bằng 0, và năm 2013 báo cáo tài chính của VNM mới xuất hiện những khoản vay và nợ mới, trong đó, khoản vay và nợ ngắn hạn phát sinh ở Cty TNHH Bò sữa Thống Nhất Thanh Hóa do đang trong quá trình đầu tư cơ sở hạ tầng (vay 517 triệu, vay không đảm bảo, lãi suất 12%/năm), khoản vay và nợ dài hạn chủ yếu bằng đồng USD (khoản vay bằng USD có thời gian đáo hạn 2015-2016). Tổng giá trị các khoản vay và nợ này chỉ bằng 13,22% giá trị khoản tiền và tương đương tiền của VNM.

Về thanh khoản tài chính: Thanh khoản tài chính của VNM hiện ở mức rất tốt, không chỉ với các doanh nghiệp trong nước mà còn tốt nhất trong nhóm doanh nghiệp nước ngoài được so sánh. Hiện hệ số thanh toán ngắn hạn của VNM ở mức 2,63 và hệ số thanh toán nhanh là 1,78. Trong khi trung bình 4 doanh nghiệp còn lại có hệ số thanh toán ngắn hạn trung bình là 1,33 và hệ số thanh toán nhanh trung bình là 0,77.



Về năng lực hoạt động: Năm 2013, vòng quay khoản phải thu của VNM là 19,63, vòng quay hàng tồn kho là 5,91 và vòng quay khoản phải trả là 9,26, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp được chọn so sánh.

Về khả năng sinh lời: Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận thuần của VNM cũng ở mức cao nhất trong nhóm các doanh nghiệp được so sánh với biên lợi nhuận gộp 2013 là 36,13% và biên lợi nhuận thuần là 21,11% thuộc top cao nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn HSX và HNX.

Chỉ tiêu cơ bản: 2013	Vốn hóa (triệu USD)	P/E	P/B	ROE	ROA	EPS (USD)	GM	PM
NESTLE INDIA LTD	7.717,17	45,65	21,53	53,62	19,47	1,98	-	12,33
VIET NAM DAIRY PRODUCTS JSC	5.648,88	17,22	6,41	39,55	30,70	0,37	36,13	21,11
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	5.539,22	23,16	2,45	11,16	3,64	0,03	24,82	4,34
NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	4.866,30	28,33	19,53	71,66	28,13	0,76	35,46	11,73
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	3.681,14	67,27	6,36	9,79	3,87	0,05	34,41	2,51

Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VNM với quan điểm như sau:

(1) Vinamilk là doanh nghiệp sữa hàng đầu tại Việt Nam: Thị phần hiện tại của Công ty là hơn 50% trong ngành sữa Việt Nam, tốc độ tăng trưởng doanh số, LNTT và vốn chủ sở hữu bình quân trong 5 năm gần nhất lần lượt là 31%, 31% và 28%

(2) Công ty đang triển khai mở rộng diện tích chăn nuôi và đàn bò sữa, Công ty dự kiến triển khai xây dựng thêm 4 trang trại mới, mở rộng và cải tạo trang trại hiện hữu, nhập khẩu thêm 5000 con bò mang thai từ Úc, Mỹ và New Zealand nhằm tăng đàn. Dự kiến năm 2017 nâng tỷ lệ nguyên liệu nội địa lên 40%.

(3) VNM đẩy mạnh phát triển thị trường nước ngoài. Hoàn thành thu tóm Driftwood Dairy Holding Corporation vào ngày 31/12/2013 và nắm 19,3% cổ phần của Công ty TNHH Miraka (New Zealand), hứa hẹn nhiều cơ hội mới tại thị trường nước ngoài cho VNM. Công ty đặt mục tiêu đạt tổng doanh số 3 tỷ USD và đứng vào top 50 Công ty sữa lớn nhất thế giới vào năm 2017.

Định giá cổ phiếu VNM: với kế hoạch LNST mục tiêu đạt 5993 tỷ đồng, giảm 8,28% so với năm 2013, chưa tính đến số lượng cổ phiếu sắp chia cổ tức, EPS 2014 sẽ là 7189,8 đồng/cp

Hiện PE của VN-Index là 14,36 (14/04/2014) và so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành thực phẩm sữa trong khu vực, chúng tôi chọn mức PE = 21x để định giá cổ phiếu VNM.

Với PE = 21x và EPS 7189,8 đồng/cp thì giá hợp lý của một cổ phiếu

VNM là 150.986 đồng/cp, tăng 6,33% so với mức giá 142.000 đồng (14/04/2014).



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

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

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
Tel: 0439352722 (118)
Email: longtt@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@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

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

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.