

# Triển vọng kinh doanh 2014

## Các công ty Đá xây dựng niêm yết trên thị trường

### Phần 1. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2014

- ❑ Doanh thu cả ngành khả quan nhờ sản lượng tăng tốt và giá bán trung bình tăng 5%.
- ❑ Giá vốn hàng bán tăng 4-5% do tăng chi phí thuế tài nguyên và phí đấu thầu quyền khai thác khoáng sản.
- ❑ Lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp trong ngành khá tích cực.

### Phần 2. Dự báo kết quả kinh doanh quý 2/2014

### Phần 3. Triển vọng kinh doanh năm 2014 các doanh nghiệp trong ngành

### Phần 4. Những thách thức cho ngành

- ❑ Truy thu phí quyền khai thác khoáng sản từ tháng 7/2011 đến 2013.
- ❑ Các mỏ đá khu vực trung tâm gần hết thời gian khai thác.
- ❑ Chi phí gia tăng khi khai thác sâu.

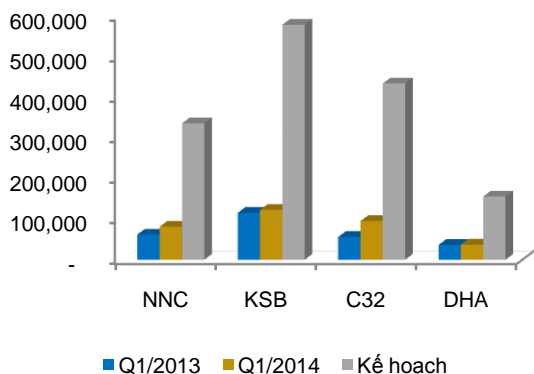
## Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2014

**Doanh thu quý 1/2014 cả ngành khả quan nhờ sản lượng tăng tốt và giá bán trung bình tăng 5%.**

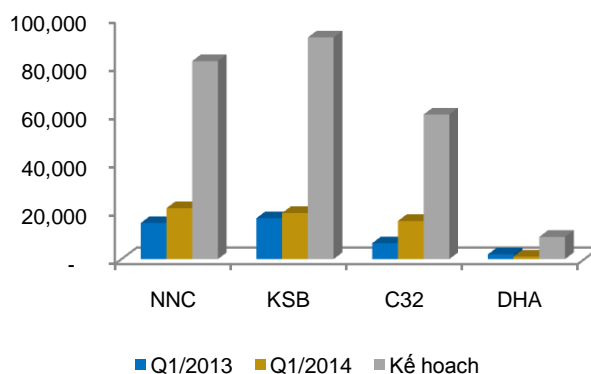
Doanh thu các doanh nghiệp có mức tăng trưởng so với cùng kỳ, trong đó nổi bật là C32 với doanh thu quý 1/2014 đạt 95 tỷ đồng tăng trưởng gần 70% so với cùng kỳ, NNC cũng có mức tăng trưởng 31,48%, KSB có mức tăng trưởng 6,5% và DHA tăng nhẹ 2,2%. Trong đó nguyên nhân chủ yếu là do:

- (1) **Tăng trưởng sản lượng.** Thị trường tiêu thụ ở các công trình công gia tăng như dự án Mỹ Phước- Tân Vạn, dự án Metro Suối Tiên..., đồng thời lượng tiêu thụ xây dựng dân dụng cũng có xu hướng tăng so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng đá tiêu thụ của NNC tăng 26,56% so với cùng kỳ.
- (2) **Tăng giá bán trung bình 5%.** Nhằm bù chi phí thuế tài nguyên và phí đấu thầu quyền khai thác khoáng sản áp dụng từ tháng 2/2014, các doanh nghiệp trong ngành đều có mức tăng giá như NNC tăng giá trung bình 4,3%, KSB cũng đã tăng giá các mặt hàng ở mỏ Tân Đông Hiệp trung bình 5%. Riêng DHA tăng giá vào tháng 4/2014 nên kết quả quý 1/2014 vẫn chưa phản ánh.

**Doanh thu quý 1/2014 so với quý 1/2013 các doanh nghiệp đá xây dựng**



**LNST quý 1/2014 so với quý 1/2013 các doanh nghiệp đá xây dựng**



**Giá vốn hàng bán tăng từ 4 - 5% do tăng chi phí từ thuế tài nguyên tăng từ 6% lên 7% và phí đấu thầu quyền khai thác khoáng sản.**

Theo quy định Nghị định số 203/2013/NĐ-CP của Chính phủ về chi phí đấu thầu quyền khai thác khoáng sản áp dụng tháng 2/2014, làm gia tăng chi phí đối với các doanh nghiệp trong ngành. KSB dự kiến trong năm 2014, chi phí cấp quyền khai thác khoáng sản 13 tỷ, trong quý 1/2014 công ty đã nộp 2,8 tỷ đồng. Bên cạnh đó, chi phí phải nộp phí quyền khai thác khoáng sản đối với mỏ đá Tân Đông Hiệp của C32 trong 2 năm 2014 và 2015 tổng cộng là 4,28 tỷ đồng, phân bổ dần cho từng năm. NNC đã thực hiện trích lập trước trong năm 2013 phí đấu thầu quyền khai thác khoáng sản 3,7 tỷ đồng, do đó, giá vốn hàng bán của NNC không bị ảnh hưởng bởi phí này trong quý 1/2014. DHA cũng nộp 375 triệu đồng cho chi phí này trong quý 1/2014.

Bên cạnh đó, việc tăng thuế môi trường từ 6% lên 7% trong năm 2014 cũng làm gia tăng chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có mức đóng thuế môi trường khác nhau giữa các tỉnh; cụ thể như sau:

- (1) Các doanh nghiệp thuộc Bình Dương có mức giá tính thuế thấp nhất là 110.000 đồng/m<sup>3</sup> đối với đá hộc, do đó đối với cụm mỏ đá Tân Đông Hiệp C32 và KSB, mỏ đá Núi Nhỏ, mức thuế tài nguyên là 7.700 đồng/m<sup>3</sup>.
- (2) Đối với DHA đối với các mỏ đá thuộc Đồng Nai như Thạnh Phú, Tân Cang sẽ có mức giá chịu thuế là 125.000 đồng/m<sup>3</sup> đối với các loại đá xây dựng. Như vậy, mức thuế tài nguyên sẽ là 8.750 đồng/m<sup>3</sup> sau khi thuế suất tăng từ 6% lên 7%.
- (3) Đối với các mỏ đá Tân Lập của NNC và mỏ Núi Gió của DHA ở địa phận tỉnh Bình Phước sẽ có mức giá chịu thuế tối thiểu đối với sản phẩm đá hộc là 70.000 đồng/m<sup>3</sup> và 160.000 đồng/m<sup>3</sup> đối với sản phẩm đá 1x2. Như vậy, mức thuế tài nguyên là 4.900 đồng/m<sup>3</sup> đối với sản phẩm đá hộc và 11.200 đồng/m<sup>3</sup> đối với sản phẩm đá 1x2, sau khi thuế suất tăng từ 6% lên 7%.

**Lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp ngành đá trong quý 1/2014 khá tích cực.**

Việc tăng chi phí cấp quyền khai thác và thuế tài nguyên được bù đắp bởi việc tăng giá bán. Thuận lợi từ sản lượng bán gia tăng, đồng thời thuế thu nhập doanh nghiệp giảm còn 22%, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp cũng khá tích cực, đặc biệt C32 có mức tăng gần 140%, NNC có mức tăng 41%, KSB tăng 15,5% so với cùng kỳ.

**Bảng 1. Thông tin tài chính các doanh nghiệp đá xây dựng quý 1/2014**

Công ty	Doanh thu	LN gộp biên	LNST	Tăng trưởng QoQ		NPM	ROE	ROA	PE	PB	Cổ tức 2014
				Doanh thu	Lợi nhuận						
NNC	81,687	33.42%	21,146	31.48%	41.04%	25.89%	43.7%	32.9%	5.67	2.46	40%-60%
KSB	123,279	35.62%	19,158	6.44%	12.69%	15.54%	18.7%	12.3%	5.28	0.96	25.00%
C32	95,471	25.76%	15,817	69.93%	139.83%	16.56%	34.3%	24.4%	4.35	1.37	24.00%
DHA	37,472	8.76%	1,083	2.20%	-45.16%	5.39%	2.6%	2.3%	17.63	0.45	5.00%

## Dự báo kết quả kinh doanh quý 2/2014

Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đá xây dựng tiếp tục khả quan trong quý 2/2014.

**Dự báo doanh thu.** Theo dự báo với mức giá bán mới tăng 5% và sản lượng sẽ được cải thiện so với quý 1/2014 do không bị ảnh hưởng bởi tết nguyên đán, cụ thể doanh thu KSB trong quý 2/2014 vào khoảng 141 tỷ đồng tăng 5% so với cùng kỳ năm 2013. Bên cạnh đó, doanh thu C32 dự báo đạt 108 tỷ đồng trong quý 2/2014 với chất lượng mỏ đá Tân Đông Hiệp duy trì mức ổn định. DHA trong tháng 4/2014 đã tăng giá các sản phẩm trung bình 5%, đồng thời việc đầu tư thêm 1 máy nghiền ở mỏ Núi Gió giúp nâng cao năng suất của mỏ đá này đáp ứng nhu cầu xây dựng khu vực Bình Phước, do đó chúng tôi dự báo doanh thu DHA đạt 39 tỷ đồng, tăng 9% so với quý 1/2014. NNC hiện đang tích cực nâng cao năng suất khai thác tại mỏ đá Núi Nhỏ, với mức giá bán trung bình vào khoảng 155.000 đồng/m<sup>3</sup>, sản lượng dự kiến trong quý 2 đạt 562.500 m<sup>3</sup>, chúng tôi dự báo doanh thu trong quý 2/2014 sẽ đạt 84 tỷ đồng.

**Lợi nhuận biên của các doanh nghiệp không thay đổi nhiều do tăng giá bán bù đắp được chi phí.** Chúng tôi dự báo lợi nhuận biên của các doanh nghiệp NNC, KSB, C32 không thay đổi nhiều so với quý 1/2014 do việc tăng giá bán đã bù đắp được chi phí tăng thêm từ phí cấp quyền khai thác khoáng sản và thuế môi trường.

**Bảng 2. Dự báo kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp đá xây dựng trong quý 2/2014**

<i>Đvt: triệu đồng</i>	<b>NNC</b>	<b>KSB</b>	<b>C32*</b>	<b>DHA</b>
Doanh thu	84,118	141,771	108,750	39,018
GVHB	56,006	91,272	80,736	35,600
Lợi nhuận gộp	28,112	50,499	28,014	3,418
Chi phí bán hàng	505	13,043	1,631	234
Chi phí QLDN	1,851	7,797	3,371	195
Thu nhập tài chính	1,940	371	761	99
Chi phí tài chính	-	-	1,489	362
Lợi nhuận trước thuế	27,697	30,029	22,284	2,726
Thuế TNDN	6,093	6,606	4,902	600
Lợi nhuận sau thuế	21,604	23,423	17,382	2,126
EPS	2,464	1,301	1,552	141

*Nguồn: BVSC dự báo*

## Triển vọng kinh doanh năm 2014

Chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp vẫn còn các mỏ đá khu vực thuận lợi như Tân Đông Hiệp hay Núi Nhỏ của C32, KSB và NNC vẫn sẽ duy trì được triển vọng kinh doanh tích cực trong năm 2014, trong đó chúng tôi đặc biệt ưa thích mã cổ phiếu KSB.

**KSB – Mỏ đá Tân Đông Hiệp duy trì sản lượng tốt, kỳ vọng vào việc mở rộng mỏ đá Tân Mỹ, Phước Vĩnh và mua lại mỏ đá Minh Hòa.** Thuận lợi về chất lượng đá khá tốt và đồng đều tại mỏ đá Tân Đông Hiệp –chiếm hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ, giúp KSB duy trì được sản lượng tiêu thụ 2.813.000 m<sup>3</sup> trong năm 2014. Mức giá bán trung bình 163.000 đồng/m<sup>3</sup>, chúng tôi dự ước doanh thu năm 2014 mảng đá xây dựng của KSB sẽ đem lại doanh thu 458 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong năm công ty sẽ trích phí cấp quyền khai thác khoáng sản 13 tỷ, cộng với việc khai thác sâu làm tăng chi phí thuốc nổ thêm 30%, do đó BVSC dự ước biên lợi nhuận gộp của công ty sẽ giảm nhẹ từ 35% còn 33%. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 106 tỷ, tương đương với EPS đạt 5.894 đồng/CP, PE forward vào khoảng 4,4x. Chúng tôi cho rằng, bên cạnh triển vọng tích cực về việc tiêu thụ đá trong năm 2014, kế hoạch về việc mở rộng mỏ đá Tân Mỹ và Phước Vĩnh sau năm 2016 và mua lại mỏ đá Minh Hòa sau khi mỏ đá Tân Đông Hiệp đóng cửa sẽ giúp công ty duy trì được công suất khai thác mỗi năm hơn 2.500.000 m<sup>3</sup> đá các loại, sẽ là điểm mạnh của KSB trong những năm tới khi các mỏ đá gần khu vực trung tâm hết hạn khai thác. Đồng thời, với mức chia cổ tức 25% trong năm 2014, tương đương cổ tức/thị giá khoảng 10%, BVSC cho rằng KSB thích hợp cho chiến lược đầu tư cổ tức lẫn đầu tư giá trị.

**NNC – Mỏ đá Núi nhỏ tiếp tục duy trì sản lượng tiêu thụ tốt.** Vị trí thuận lợi, chất lượng đá tốt, đồng thời nguồn tiêu thụ ổn định từ các công trình trong tỉnh và đường Mỹ Phước – Tân Vạn, Metro Suối Tiên, sẽ giúp NNC có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu trong năm 2014. Chúng tôi đánh giá mỏ đá Núi Nhỏ với sản lượng tiêu thụ 2.250.000 m<sup>3</sup>, bên cạnh mỏ đá Tân Lập với sản lượng tiêu thụ 250.000 m<sup>3</sup>, giá bán trung bình là 150.000 đồng/m<sup>3</sup>; Doanh thu dự kiến của NNC sẽ đạt khoảng 357 tỷ đồng, cao hơn 6.2% so với kế hoạch của NNC. Lợi nhuận NNC không bị ảnh hưởng bởi phí cấp quyền khai thác khoáng sản do công ty đã thực hiện trích lập trước từ năm 2013, do đó BVSC dự ước lợi nhuận sau thuế của NNC đạt khoảng 85 tỷ đồng trong năm 2014, cao hơn 3.6% so với kế hoạch. EPS dự báo trong năm 2014 đạt khoảng 9.764 đồng/CP, với mức giá 52.000 đồng/CP tương đương P/E forward là 5.32x. Đồng thời mức trả cổ tức 40-60%, tương đương với tỷ lệ thị giá/cổ tức 7,7%-11,5%. Chúng tôi cho rằng NNC vẫn là một trong những cổ phiếu thích hợp cho chiến lược đầu tư hưởng cổ tức trong năm 2014.

**C32 – Mỏ đá Tân Đông Hiệp tiếp tục khai thác tốt trong năm 2014.** Mỏ đá Tân Đông Hiệp tiếp tục đem lại nguồn thu chính cho C32 trong năm 2014, với mức giá bán trung bình 166.000 đồng/m<sup>3</sup> và sản lượng tiêu thụ đạt 1.160.000 m<sup>3</sup>, doanh thu dự ước đối với mảng khai thác đá của C32 đạt 192 tỷ đồng trong năm 2014. Tuy nhiên, với các mảng còn lại của công ty được giả định duy trì bằng so với năm trước, tỷ lệ lợi nhuận biên trung bình C32 vào khoảng 25%. Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận sau thuế 60 tỷ đồng trong năm 2014 có thể đạt được, tương đương với mức EPS đạt 5.357 đồng/CP. Với mức giá 27.600 đồng/CP tương đương PE forward khoảng

5,15x. Ngoài ra, công ty đã trích khoảng 30 tỷ để mua mỏ mới với trữ lượng dự kiến gấp 4 lần so với mỏ hiện tại, để thay thế cho mỏ Tân Đông Hiệp sẽ hết hạn khai thác vào cuối năm 2015. C32 vẫn là một ẩn số tích cực khá thu hút đối với các nhà đầu tư theo chiến lược đầu tư giá trị.

**DHA – Các mỏ đá hiện tại chưa hoạt động hết công suất.** Ngoài mỏ đá Núi Gió có chất lượng tốt và lượng tiêu thụ vượt công suất, các mỏ còn lại của DHA đang hoạt động khá cầm chừng, đặc biệt là mỏ Thanh Phú- đóng góp 60% doanh thu của DHA đang gặp phải sự cạnh tranh khá gay gắt. Trong năm 2014, doanh thu từ xí nghiệp 1 Hóa An dự báo chỉ tiêu thụ được 30.000 m3 đá mi đem lại doanh thu 2,8 tỷ giảm mạnh so với mức 26 tỷ trong năm 2013. Với mức giá bán trung bình 100.000 đồng/m3, sản lượng tiêu thụ 1.556.500, tương đương doanh thu dự kiến vào khoảng 156 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng DHA sẽ phải nỗ lực khá nhiều để đạt mức doanh thu này khi các mỏ đá Thanh Phú và Tân Cang gặp phải sự cạnh tranh gay gắt. Dự báo lợi nhuận của DHA trong năm 2014 đạt 9 tỷ đồng, ít hơn 2% so với kế hoạch của DHA, tương đương với mức EPS đạt 602 đồng/CP, tương đương PE forward vào khoảng 15.1x. Mức cổ tức 5%, tương đương cổ tức/ thị giá là 5,5%. Chúng tôi cho rằng tại thời điểm hiện tại DHA chưa đủ hấp dẫn để đầu tư khi hoạt động các mỏ đá hiện tại chưa có dấu hiệu khởi sắc, chi phí sản xuất vẫn ở mức cao khi tồn chi phí bốc đất tăng phủ, và mức cổ tức so với các doanh nghiệp cùng ngành khá thấp.

## Những thách thức cho ngành

**Truy thu phí quyền khai thác khoáng sản từ 7/2011 đến 2013.** Theo Nghị định số 203/2013/NĐ-CP của Chính phủ, các doanh nghiệp đá xây dựng đã hoạt động sẽ phải đóng tiền phí quyền khai thác khoáng sản đối với sản lượng đã khai thác từ 7/2011 đến 2013 phân bổ theo sản lượng khai thác hằng năm. Theo đó các mỏ đá của các công ty C32, NNC, KSB, DHA sẽ có mức truy thu lần lượt như sau:

- (1) NNC: Mức truy thu đối với mỏ Núi Nhỏ là 11 tỷ đồng và mỏ Tân Lập là 3,3 tỷ đồng. Tuy nhiên, công ty đã trích lập trước khoảng truy thu này vào cuối năm 2013, do đó nếu quyết định thực hiện trong năm 2014 cũng sẽ không ảnh hưởng đến chi phí của công ty trong năm 2014 và các năm sau.
- (2) C32: Mức truy thu đối với mỏ đá Tân Đông Hiệp là 11,31 tỷ đồng.
- (3) KSB: Với 3 mỏ đang hoạt động là Tân Đông Hiệp, Phước Vĩnh và Tân Mỹ, KSB bị truy thu với tổng số tiền dự kiến khoảng 40 tỷ. Tuy nhiên, công ty cũng đang khuyến nghị với Chính phủ về việc truy thu và giãn thời gian truy thu sang nhiều năm.
- (4) DHA: Theo tính toán các mỏ của DHA sẽ phải chịu mức truy thu khoảng 6 tỷ đồng đối với phí quyền khai thác khoáng sản.

**Các mỏ đá khu vực trung tâm đang dần hết thời hạn khai thác.** Các mỏ Núi Nhỏ, Tân Đông Hiệp đang gần đến thời gian hết hạn khai thác vào cuối năm 2015. Với đặc điểm chất lượng đá tốt – phần lớn đá 1x2 có nhu cầu và giá bán cao, vị trí vận chuyển thuận lợi – gần khu vực trung tâm Thành phố Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, khi các mỏ này ngừng khai thác sẽ ảnh hưởng mạnh đến hoạt động kinh doanh của KSB, NNC và C32, trong bối cảnh các mỏ mới chưa thể thay thế cho mỏ hiện tại.



**Cập nhật Ngành Đá xây dựng**

Tuy nhiên các công ty cũng đã lên phương án đầu tư các mỏ mới. Cụ thể, KSB mua quyền sử dụng đất của dân để phục vụ mở rộng và xuống sâu với 2 mỏ đá Tân Mỹ (3ha) và mỏ đá Phước Vĩnh (0.8ha). Mỏ đá Phước Vĩnh thời hạn tăng thêm 15 năm (2016) với công suất khai thác 1.500.000 m<sup>3</sup>/năm, cos khai thác xuống sâu -30m, trữ lượng sau khi mở rộng xuống sâu 21.000.000m<sup>3</sup>. Mỏ đá Tân Mỹ gia hạn thêm 10 năm (từ 2016) với công suất khai thác 1.000.000 m<sup>3</sup>/năm, cos khai thác sâu -50m, trữ lượng sau khi mở rộng xuống sâu 5.500.000 m<sup>3</sup>. Đồng thời, KSB xem xét mỏ đá Minh Hòa với tổng chi phí đầu tư 30 tỷ đồng, trong đó diện tích xin cấp phép 30 ha, độ sâu xin cấp phép -50m, trữ lượng ước tính 15.000.000 m<sup>3</sup>, dự kiến đưa vào hoạt động năm 2016 - 2017.

C32 dành 35 tỷ để đầu tư mua mỏ đá mới trong năm 2014. Mỏ Tân Đông Hiệp diện tích 12,9 ha, dự kiến mỏ mới có diện tích 50 ha, công suất gấp 4 lần mỏ đang khai thác.

**Chi phí gia tăng khi khai thác sâu.** Việc tăng độ sâu khi khai thác đối với các mỏ cũ như Tân Đông Hiệp hay Núi Nhỏ làm gia tăng chi phí. Theo tính toán chi phí nhiên liệu đặc biệt là chi phí thuốc nổ của C32 sẽ tăng khoảng 30%, KSB tính toán chi phí tăng 60.000- 70.000 đồng/cbm khi tăng khai thác sâu từ cos -30m xuống cos -50m đối với mỏ đá Tân Đông Hiệp.

**Bảng 3. Các mỏ đá đang khai thác khu vực Bình Dương, Đồng Nai**

Mỏ đá	Vị trí	Công ty	Trữ lượng khai thác (triệu m <sup>3</sup> )	Công suất (m <sup>3</sup> /năm)	Trữ lượng còn lại (triệu m <sup>3</sup> )	Thời hạn khai thác
Tufdaxit	Tân Đông Hiệp - Dĩ An - Bình Dương	C32	3.336	700,000	1.198	2015
Mỏ đá Tân Đông Hiệp	Tân Đông Hiệp - Dĩ An - Bình Dương	KSB	6.29	1,780,000	1.57	2015
Mỏ đá Phước Vĩnh	Phước Vĩnh - Phú Giáo - Bình Dương	KSB	5.61	100,000	3.53	2015
Mỏ đá Tân Mỹ	Tân Mỹ - Tân Uyên - Bình Dương	KSB	5.42	540,000	4.39	2016
Mỏ đá Núi Nhỏ	Bình An - Dĩ An - Bình Dương	NNC	19	2,000,000	3.3	2015
Mỏ đá Tân Lập	Tân Lập - Đồng Phú - Bình Phước	NNC	17	500,000	14.6	2030
Mỏ đá Thạnh Phú 1	Vĩnh Cửu - Đồng Nai	BBCC	150	10,000,000		
Mỏ đá Thiện Tân	Thiện Tân - Vĩnh Cửu - Đồng Nai	BBCC				
Mỏ đá Đồi Chùa	Thiện Tân - Vĩnh Cửu - Đồng Nai	BBCC				
Mỏ đá Soklu	Quang Trung - Thống Nhất - Đồng Nai	BBCC				
Mỏ đá Tân Cang 8	Phước Tân - Long Thành - Đồng Nai	Cường Thuận Idico	11.5	1,000,000	11.5	2020
Mỏ đá Đồi Chùa 3	Thiện Tân - Vĩnh Cửu - Đồng Nai	Cường Thuận Idico	17.8	2,000,000	17.8	2033
Mỏ đá Thạnh Phú 2	Vĩnh Cửu - Đồng Nai	DHA	8.78	1,000,000	7.33	2020
Mỏ Thường Tân	Thường Tân - Tân Uyên - Bình Dương	DHA	4.48	490,000	3.301	2015
Mỏ Tân Cang 3	Phước Tân - Long Thành - Đồng Nai	DHA	6.6	490,000	6.3	2024
Mỏ Núi Gió	Bình Long - Bình Phước	DHA	7.5	200,000	7.2	2025
Mỏ Thạnh Phú 3	Vĩnh Cửu - Đồng Nai	HTX SXTM&DV Bình Thạnh	NA	1,000,000	NA	NA

Nguồn: BVSC thu thập



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999