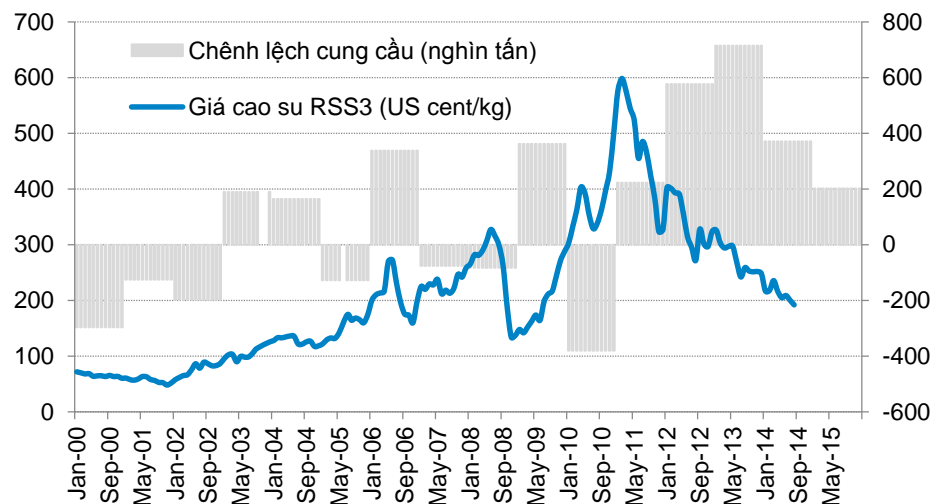


Triển vọng hồi phục 2015-2016, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ không mạnh mẽ

Diễn biến giá cao su trong quá khứ và các nhân tố ảnh hưởng:

Cung cầu là một trong các nhân tố chính ảnh hưởng tới giá cao su. Trong đó, những yếu tố tạo nên cung cầu có thể kể đến như: tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới, ngành công nghiệp ô tô, biến động giá dầu thô, diện tích trồng cao su,...

Diễn biến giá cao su và chênh lệch cung cầu



Nguồn: Bloomberg, IRSG

Giai đoạn 2000-2005 – tăng trưởng đều đặn. Chênh lệch giữa cung cầu khá cân bằng ở mức dưới 200 nghìn tấn; giá cao su đi lên cùng đà phát triển của kinh tế thế giới.

Giai đoạn 2006-2008 – chịu ảnh hưởng của biến động kinh tế thế giới và giá dầu thô. Tạo đỉnh vào giữa năm 2006, giá cao su sau đó chứng kiến một đợt sụt giảm khá mạnh trong nửa cuối năm do dư thừa cao su tăng cao lên gần 350 nghìn tấn trong năm này do các yếu tố: các nhà nhập khẩu đưa ra chính sách để kiềm chế giá; giá dầu cũng đi xuống trong nửa cuối năm dẫn tới giá cao su chế biến trở nên cạnh tranh hơn.

Tuy nhiên với nhu cầu tăng trưởng cao từ thị trường Trung Quốc vào năm 2007 (GDP Trung Quốc năm 2007 đạt tới 14,2%, cao nhất kể từ năm 1994) đã kéo giá cao su bật tăng trở lại từ đầu năm 2007 và lập đỉnh mới vào tháng 6/2008.

Nửa cuối năm 2008 chứng kiến ảnh hưởng mạnh mẽ của khủng hoảng kinh tế thế giới lên giá cao su. Giá cao su tháng 11/2008 giảm 60% so với mức đỉnh. Giá dầu thô trong giai đoạn này cũng giảm tương ứng 62%.

Giai đoạn 2009-2010 – tăng trưởng mạnh mẽ. Để sớm phục hồi, một số nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Hoa Kỳ, Nhật Bản, châu Âu có chính sách kích cầu quá mạnh nên lượng cao su tiêu thụ tăng cao trong khi nguồn cung chưa đáp ứng kịp, tạo cơ hội đẩy giá cao su tăng đột biến và đạt đỉnh điểm vào tháng 2/2011. Trong giai đoạn này, tiêu thụ cao su tăng tới 15%, mức tăng cao nhất trong giai đoạn khảo sát từ năm 2000 của BVSC, làm lượng cao su thiếu hụt lên tới mức kỉ lục gần 400 nghìn tấn.

2011-nay: dư thừa nguồn cung. Đây là giai đoạn dư thừa cao su tự nhiên liên tục tăng cao làm giá cao su sụt giảm liên tục. Trong những năm 2005 đến 2011, giá cao đã thúc đẩy nhiều nước mở rộng diện tích cao su trồng mới hơn 2,98 triệu ha, trong khi tái canh chỉ khoảng 1,54 triệu ha, làm tăng 1,44 triệu ha trong 8 năm gần đây và đưa tổng diện tích cao su thế giới lên 12,5 triệu ha năm 2013. Năm 2011, thảm họa động đất, sóng thần tại Nhật và lũ lụt tại Thái Lan cùng với sự suy yếu của kinh tế châu Âu đã làm nhu cầu cao su tăng trưởng chậm từ năm 2012. Trong khi đó, diện tích trồng mới từ năm 2005 bắt đầu được thu hoạch, đẩy sản lượng cao su tăng nhanh vượt hơn nhu cầu và làm cao su dư thừa liên tiếp trong những năm gần đây. Một yếu tố nữa là kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm làm giảm tiêu thụ trong khi đó tổng lượng cao su dự trữ tại Trung Quốc vào cuối năm 2013 còn tồn hơn 600 ngàn tấn, là mức cao nhất so với trước đây.

Đánh giá các yếu tố tác động lên giá cao su trong thời gian tới.

1. Các yếu tố ảnh hưởng tới nguồn cung.

Nguồn cung cao su phụ thuộc chủ yếu vào diện tích khai thác của các nước sản xuất cao su lớn, gồm Thái Lan, Indonesia, Malaysia, Việt Nam, Trung Quốc. Ngoài ra, nguồn cung cao su còn phụ thuộc vào một số yếu tố khác như:

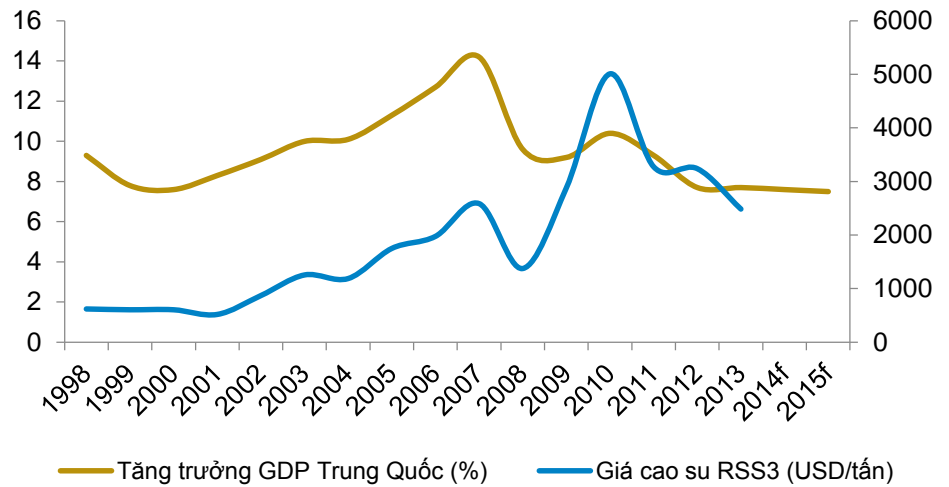
- Khí hậu và thời tiết;
- Chính sách xuất khẩu của các quốc gia;

2. Các yếu tố ảnh hưởng tới nhu cầu cao su.

Cao su tự nhiên phụ thuộc chủ yếu vào nhu cầu tiêu thụ sẫm lốp trên thế giới. Có nhiều yếu tố ảnh hưởng tới các nhu cầu này:

Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc: Trung Quốc là thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất thế giới, chiếm 34,7% nhu cầu, nhờ tiềm năng sản xuất và nhu cầu của người dân trong ngành ô tô. Giá cao su tự nhiên và tăng trưởng kinh tế Trung Quốc trong quá khứ thể hiện mối quan hệ khá tương đồng.

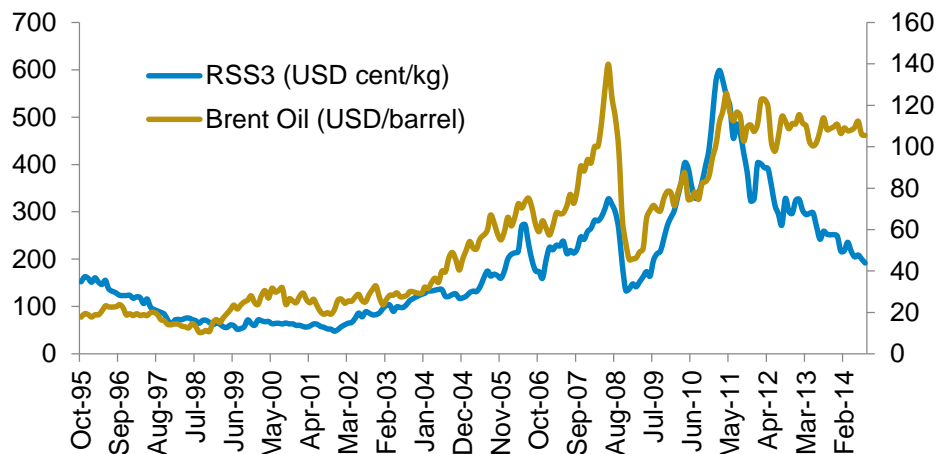
Diễn biến giá cao su và tăng trưởng của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Giá dầu thô: Dầu thô là nguyên liệu sản xuất cao su nhân tạo, sản phẩm thay thế cao su tự nhiên. Cho tới đầu năm 2011, diễn biến giá dầu và giá cao su là khá tương đồng, tuy nhiên sau đó khi dự thừa cao su đạt mức quá lớn, ảnh hưởng của giá dầu lên giá cao su đã không còn nhiều.

Diễn biến giá cao su và giá dầu thô



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Tăng trưởng tại các thị trường khác: nhu cầu tiêu thụ ô tô tại các thị trường mới nổi như khu vực Asean, Brazil, Nga và đặc biệt là Ấn Độ đang trở thành một yếu tố quan trọng tác động tới giá cao su. Ngoài ra, mặc dù động lực tăng trưởng không còn lớn, thị trường tiêu thụ ô tô tại Mỹ và châu Âu cũng sẽ ảnh hưởng phần nào tới giá cao su thiên nhiên.

Phân tích các yếu tố tác động lên giá cao su

| Yếu tố | Tác động ngắn hạn | Tác động dài hạn |
|--------|-------------------|------------------|
|--------|-------------------|------------------|

1. Diện tích trồng cao su sẽ được kiểm soát và hạn chế.

Tích cực

Với tình trạng giá cao su xuống thấp, nhiều nước đã tiến hành các biện pháp cắt giảm sản lượng cao su.

Tại Thái Lan, nước sản xuất và xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới, chính phủ nước này lại đang khuyến khích nông dân cao su chuyển đổi cây trồng và đặt mục tiêu giảm hơn nữa diện tích cây cao su. Chính phủ Thái Lan đang có kế hoạch khuyến khích nông dân chặt hạ 350.000 cây cao su/năm nhằm hạn chế tình trạng giá cao su thiên nhiên sụt giảm đến 60% trong 3 năm qua, và chuyển đổi đất trồng cao su sang trồng cọ dầu. Theo Tổng cục Nông Nghiệp, Chính phủ hy vọng nông dân trồng cao su sẽ chặt hạ 160.000 ha cây cao su – khoảng 8% tổng diện tích trồng cao su cả nước.

Tại các nước xuất khẩu cao su lớn khác như Việt Nam, Malaysia, Indonesia, tình trạng nông dân chặt cao su để trồng cây khác cũng đang diễn ra.

Các nước trồng cao su hiện cũng đang lên kế hoạch cùng hành động để giảm khai thác, kiểm soát xuất khẩu. Với các bước đi trên, nguồn cung cao su tự nhiên trong dài hạn nhiều khả năng sẽ được kiểm soát và chỉ tăng trưởng nhẹ.

2. Tồn kho cao su.

Tiêu cực

Kho dự trữ cao su của Thái Lan, nước xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới, hiện đã lên đến 210.000 tấn. Chính phủ Thái Lan hiện vẫn đang nghiên cứu thời điểm mở bán kho dự trữ nhằm cắt giảm chi phí lưu kho vào tạo điều kiện để chính phủ tiếp tục mua vào để hỗ trợ nông dân. Lượng tồn kho cao này gây ra một áp lực tiềm tàng tới giá cao su thế giới.

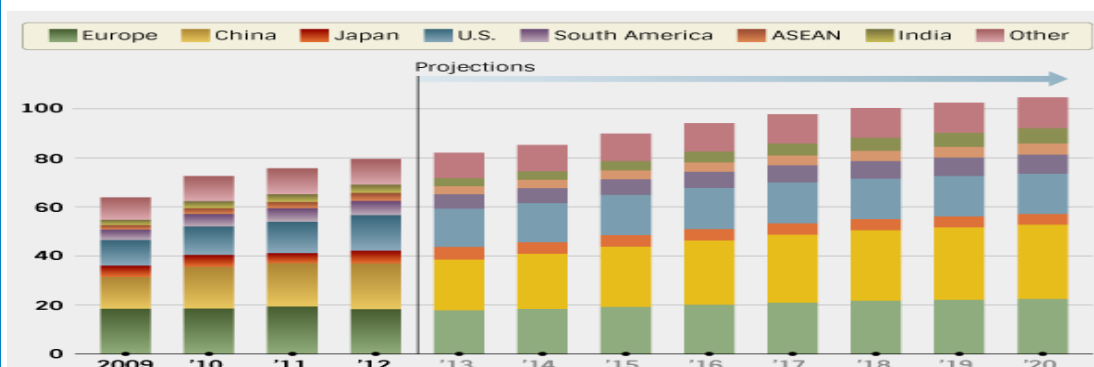
3. Ngành sản lốp dự báo tăng trưởng ổn định.

Tích cực

Tích cực

Lượng ô tô bán ra trên toàn cầu dự báo vẫn tiếp tục tăng trưởng ổn định theo đà phục hồi kinh tế thế giới.

Số lượng ô tô tiêu thụ trên toàn cầu



(Nguồn: IHS Automotive)

Tiêu thụ ô tô tăng sẽ kéo theo nhu cầu sắm lớp mới và sắm lớp thay thế tăng trưởng. Theo dự báo của RnR Research, tiêu thụ sắm lớp sẽ tăng trưởng 4,3%/năm trong giai đoạn 2014-2017 và đạt 2,9 tỉ đơn vị vào năm 2017.

4. Nhu cầu tại Trung Quốc tiếp tục được duy trì.

Tích cực

Tích cực

Mặc dù tăng trưởng kinh tế đã chậm lại, Trung Quốc tiếp tục duy trì là nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới. Nhu cầu của nước này vẫn sẽ được duy trì trong dài hạn. Trong báo cáo vào tháng 7/2014, tổ chức ReportsnReports ước tính tiêu thụ cao su tự nhiên của Trung Quốc sẽ đạt 3,51 triệu tấn vào cuối năm 2014 và tăng lên 4,52 triệu tấn năm 2018 với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm đạt 6,5%.

5. Động lực mới đến từ thị trường Ấn Độ.

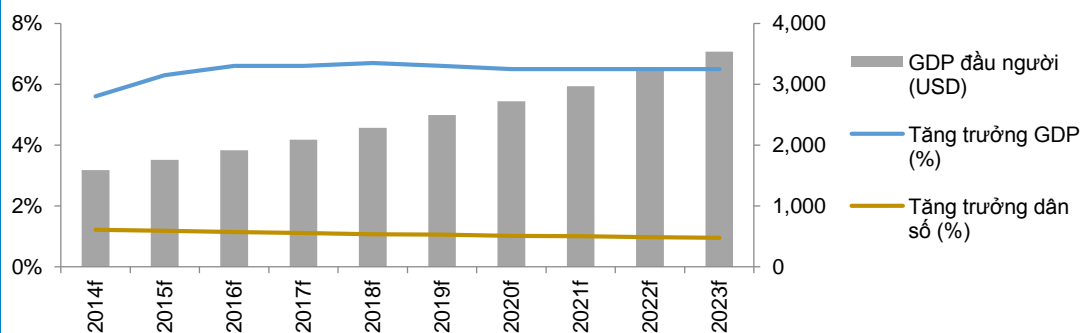
Tích cực

Tích cực

Tiêu thụ cao su tại Ấn Độ tăng trưởng khá mạnh nhờ doanh số bán ô tô. Nhập khẩu cao su tự nhiên của nước này đã tăng 4 lần trong 6 năm qua. Trong 4 tháng đầu năm tài khóa từ 1/4/2014, nhập khẩu cao su tự nhiên của Ấn Độ tăng 48% cùng kỳ, đạt gần 134.000 tấn, và có thể đạt 400.000 tấn trong cả năm tài khóa, tăng 23% so với cùng kỳ.

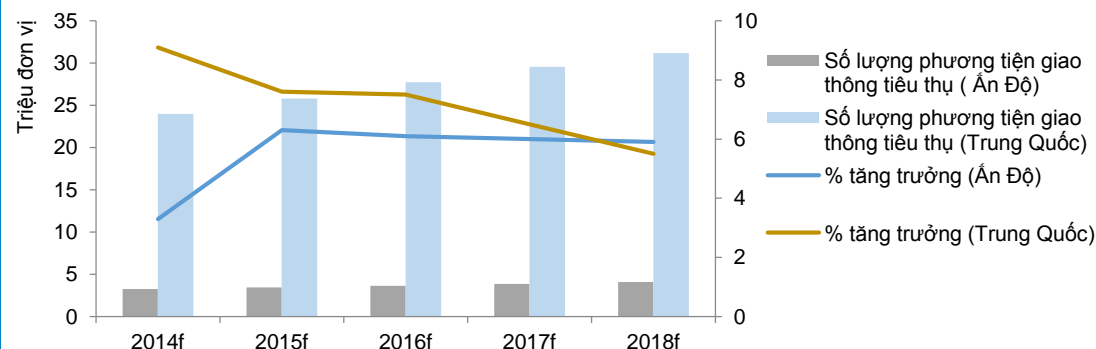
Trái với Trung Quốc hiện đang giảm tốc trong tăng trưởng, tăng trưởng của kinh tế Ấn Độ được dự báo sẽ gia tăng trong khoảng 5 năm tới, cùng với quy mô dân số 1,27 tỉ người và vẫn đang tăng trưởng, nhu cầu tiêu thụ ô tô là rất lớn và mức tăng trưởng dự kiến sẽ vượt Trung Quốc vào năm 2018. Do đó thị trường Ấn Độ hứa hẹn là một động lực mới cho ngành cao su tự nhiên trong dài hạn.

Các dự báo về kinh tế Ấn Độ



(Nguồn: BMI, BVSC tổng hợp)

So sánh nhu cầu ô tô giữa Ấn Độ và Trung Quốc



(Nguồn: BMI, BVSC tổng hợp)

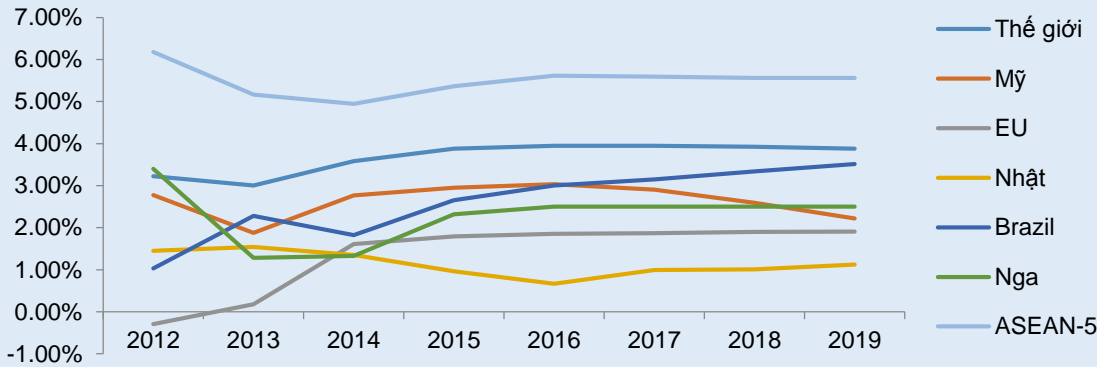
6. Kinh tế thế giới tiếp tục tăng trưởng.

Tích cực

Tích cực

Các số liệu dự báo cho thấy kinh tế thế giới và các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU Nhật hay các nền kinh tế mới nổi như Nga, Brazil và Asean... sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng kinh tế trong nhiều năm tới. Đây là các thị trường lớn của ngành công nghiệp sẫm lốp. Tăng trưởng kinh tế ở các khu vực này sẽ đảm bảo nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên trên thế giới.

Tăng trưởng kinh tế thế giới và một số khu vực



Nguồn: IMF

Dự báo về diễn biến giá cao su.

Dựa trên mức độ ảnh hưởng của các yếu tố tác động tới giá cao su trong phân tích trên, chúng tôi cho rằng trong giai đoạn 2014-2015, mức dư thừa cao su dự báo giảm đáng kể, qua đó làm giảm áp lực lên giá cao su. Theo tổ chức Nghiên cứu Cao su Quốc tế (IRSG) cho biết, năm 2015, sản lượng sẽ vượt nhu cầu 202.000 tấn, giảm 46% so với 371.000 tấn năm 2014 và 650.000 tấn năm 2013. Chúng tôi cho rằng giá cao su trong thời gian tới được dự báo sẽ đi xuống với biên độ dao động nhẹ và có thể tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm 2015.

- **Sản xuất.** Sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu năm 2014 dự báo sẽ tăng 2% lên 12,275 triệu tấn, và tăng 3% lên 12.635 triệu tấn năm 2015, theo (IRSG). Mức tăng này thấp hơn mức tăng trung bình 4,2% trong giai đoạn 10 năm trước do nông dân tiểu điền nhiều nước giảm hoặc ngừng khai thác mủ cao su do giá giảm.
- **Tiêu thụ.** Economist Intelligence Unit dự báo tiêu thụ cao su tự nhiên trong giai đoạn 2014-2015 sẽ tăng trưởng trung bình 3,9%/năm nhờ sự phục hồi của kinh tế thế giới. Trong khi đó, IRSG đưa dự báo khả quan hơn khi nhu cầu sẽ tăng 4,5% lên 11,904 triệu tấn năm 2014 và 4,4% lên 12,433 triệu tấn năm 2015.

Kể từ 2016, dự báo nguồn cung sẽ được kiểm soát trong khi nhu cầu cao su tự nhiên vẫn tiếp tục tăng do đà phục hồi của kinh tế thế giới cũng như nhu cầu ô tô từ thị trường Trung Quốc, Ấn Độ. Chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng, tuy nhiên mức độ tăng sẽ khó đạt tốc độ mạnh mẽ như giai đoạn 2010-2011.

Triển vọng hoạt động của một số công ty cao su tự nhiên ở Việt Nam.

Hoạt động của các công ty trồng cao su tự nhiên ở Việt Nam phụ thuộc phần lớn vào diễn biến giá cao su. Với các dự báo của chúng tôi ở trên, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp cao su tự nhiên sẽ vẫn suy giảm trong giai đoạn 2014-2015 và dự báo sẽ có bước phục hồi sau đó.

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU PHƯỚC HÒA – PHR

Triển vọng trong hoạt động của công ty

Cơ cấu vườn cây kinh doanh cải thiện lớn cả về diện tích và chất lượng từ 2016. PHR là công ty có diện tích vườn cây hiện tại lớn nhất trong số các công ty cao su tự nhiên đang niêm yết. Diện tích cây già (khai thác trên 16 năm của PHR hiện chiếm trên 50% vườn cây kinh doanh, kéo năng suất trung bình của PHR xuống khoảng 2 tấn/ha, thấp hơn 5%-10% so với nhiều công ty trong ngành. Nhằm cải thiện cơ cấu vườn cây, PHR đang triển khai chăm sóc vườn cây kiến thiết cơ bản hơn 4.100 ha và sẽ đưa vào khai thác dần từ năm 2015, với diện tích khai thác mới khoảng 600-800 ha mỗi năm. Ngoài ra PHR đang triển khai dự án trồng cao su tại Kampong Thom (Campuchia) với diện tích đã trồng gần 7.600 ha. Dự án này sẽ bắt đầu đi vào khai thác từ năm 2016. Tới năm 2020, dự kiến diện tích khai thác của PHR đạt khoảng 14.500 tấn, tăng 40% so với 2014. Diện tích cây già chỉ chiếm khoảng trên 5% tổng diện tích.

Hoạt động sản xuất kinh doanh gỗ khả quan. Vườn cây già sắp thanh lý của PHR có diện tích khá lớn, dự kiến diện tích thanh lý giai đoạn 2015-2020 lên tới 7.000 ha, đảm bảo cung cấp nguyên liệu cho hoạt động sản xuất gỗ của công ty con (CTCP Cao su Trường Phát). Hiện công ty đang tiến hành xây dựng các dây chuyền chế biến gỗ phôi, gỗ ghép tấm phục vụ xuất khẩu. Với tốc độ tăng trưởng doanh thu trên 30% trong 6 tháng đầu năm 2014, chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh gỗ sẽ có đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của PHR trong các năm tới.

Chiến lược thoái vốn khỏi các khoản đầu tư dài hạn. Sau khi bán cổ phần Sài Gòn VRG và gỗ Thuận An, trong năm 2015, PHR có kế hoạch tiếp tục bán cổ phần tại Thủy điện VRG Ngọc Linh, Thủy điện Geruco Sông Côn và Công ty Đầu tư hạ tầng VRG. Giá trị đầu tư của PHR tại 3 công ty này tại 30/6/2014 khoảng 173 tỷ.

Triển vọng kết quả kinh doanh

Giai đoạn 2014-2015, KQKD của PHR dự báo sẽ sụt giảm do giá cao su. Trên thực tế, lũy kế 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần đạt 726,6 tỷ đồng giảm 4,4% so với cùng kỳ; LNST thuộc về công ty mẹ là 119,3 tỷ đồng giảm 10,5% so với cùng kỳ 2013.

Báo cáo cập nhật

Trong giai đoạn này, KQKD của công ty được hỗ trợ bởi các khoản thu nhập từ thoái vốn và kinh doanh gỗ cao su của công ty con, làm giảm tác động tiêu cực từ giá cao su.

Giai đoạn sau 2015, sau khi cơ cấu vườn cây được cải thiện và giá cao su có thể phục hồi, KQKD của PHR dự báo sẽ tốt lên và gắn chặt với diễn biến giá cao su thế giới.

Một số chỉ tiêu dự báo của PHR

| Chỉ số tài chính | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Doanh thu (triệu VND) | 2.214.879 | 1.895.753 | 1.627.174 | 1.610.791 | 1.665.934 | 1.826.179 | 2.020.764 |
| EBITDA (triệu VND) | 866.260 | 554.339 | 400.571 | 337.049 | 331.990 | 402.131 | 490.176 |
| EBIT (triệu VND) | 813.988 | 501.220 | 344.893 | 278.478 | 268.665 | 328.736 | 404.507 |
| Lợi nhuận sau thuế (triệu VND) | 639.247 | 371.639 | 260.028 | 208.951 | 201.139 | 244.208 | 302.262 |
| EPS (VND) | 7.863 | 4.571 | 3.198 | 2.570 | 2.474 | 3.004 | 3.718 |
| P/E (x) | 3,56 | 6,13 | 8,75 | 10,89 | 11,32 | 9,32 | 7,53 |
| P/B (x) | 1,29 | 1,10 | 1,06 | 1,05 | 1,07 | 1,09 | 1,09 |
| ROA (%) | 31% | 21% | 11% | 8% | 7% | 7% | 8% |
| ROE (%) | 54% | 34% | 18% | 12% | 10% | 10% | 12% |

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐỒNG PHÚ – DPR
Triển vọng trong hoạt động của công ty

Các dự án trồng cao su bắt đầu đi vào khai thác từ năm 2015. DPR đang triển khai các dự án trồng cao su tại Kratie (Campuchia) với diện tích 6343 ha, Cư Jut (Đắk Nông) diện tích 935ha. Hai dự án này sẽ đi vào khai thác một phần từ năm 2015. Tới năm 2019, diện tích khai thác ước đạt 14.700 ha, gấp đôi diện tích khai thác hiện tại.

Với giả định thận trọng giá cao su tự nhiên tạo đáy vào cuối năm 2014, đầu năm 2015 và đi ngang theo hướng tăng nhẹ trong giai đoạn 2015-2020, các dự án trồng cao su sẽ mang lại hiệu quả cao cho DPR từ năm 2017, khi phần lớn diện tích bắt đầu đưa vào khai thác.

Mảng sản xuất nệm có tiềm năng tăng trưởng tốt. DPR hiện có 1 công ty con chuyên sản xuất và kinh doanh nệm cao su với thương hiệu Nệm Đồng Phú. Doanh thu và lợi nhuận gộp từ mảng này của công ty năm 2013 đạt lần lượt 34 tỷ và 6 tỷ. Theo DPR, hiện hiệu suất sản xuất đệm mới chỉ đạt gần 30% và tốc độ tăng trưởng doanh thu dự kiến trong 2-3 năm tới có thể đạt 50%.

Triển vọng kết quả kinh doanh

Cũng giống như các doanh nghiệp cao su tự nhiên khác, KQKD của DPR giai đoạn 2014-2015 dự báo sẽ tiếp tục suy giảm. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần đạt 314,2 tỷ đồng; LNST đạt 74,47 tỷ đồng lần lượt giảm 22,3% và 52,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Hoạt động của DPR dự kiến gặp nhiều khó khăn hơn các doanh nghiệp khác khi lượng cao su bán cho các khách hàng thương mại trong nước chiếm tỉ trọng cao (60% sản lượng). Đây là mảng khách

Báo cáo cập nhật

hàng thiếu ổn định và có giá bán khá bấp bênh, phụ thuộc nhiều vào thị trường Trung Quốc.

Giai đoạn sau năm 2015 khi các diện tích trồng mới cao su bắt đầu được khai thác, KQKD của DPR dự kiến sẽ có nhiều cải thiện, đặc biệt là nếu giá cao su bắt đầu phục hồi.

Một số chỉ tiêu dự báo của DPR

| Chỉ số tài chính | 2012 | 2013 | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F | 2018F |
|--------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Doanh thu (triệu VND) | 1.376.951 | 1.100.122 | 912.144 | 866.399 | 999.569 | 1.214.114 | 1.366.813 |
| EBITDA (triệu VND) | 623.309 | 452.920 | 298.354 | 262.661 | 313.262 | 380.896 | 376.440 |
| EBIT (triệu VND) | 593.991 | 414.111 | 252.866 | 213.664 | 260.474 | 324.015 | 315.137 |
| Lợi nhuận sau thuế (triệu VND) | 536.770 | 366.774 | 212.739 | 178.893 | 219.307 | 273.249 | 263.924 |
| EPS (VND) | 12.483 | 8.530 | 4.947 | 4.160 | 5.100 | 6.355 | 6.138 |
| P/E (x) | 3,22 | 4,71 | 8,13 | 9,66 | 7,88 | 6,33 | 6,55 |
| P/B (x) | 0,90 | 0,79 | 0,75 | 0,75 | 0,74 | 0,71 | 0,67 |
| ROA (%) | 39% | 21% | 12% | 7% | 6% | 7% | 8% |
| ROE (%) | 51% | 26% | 16% | 9% | 8% | 9% | 11% |



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, khuyên 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