VIET THANH SECURITIES

BÁO CÁO PHÂN TÍCH – TAC

CTCP DẦU THỰC VẬT TƯỜNG AN

Với vị thế dẫn đầu ngành sản xuất dầu thực vật Việt Nam trong suốt những năm qua và kết quả kinh doanh khả quan trong những quý đầu năm 2010, cộng với sự ổn định của thị trường tiêu thụ sản phẩm dầu thực vật, chúng tôi kỳ vọng cao vào TAC có thể vượt các chỉ tiêu kế hoạch đã đề ra trong năm 2010.

Khuyến nghị	**MUA & NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu	**3x VND**
Thời gian đầu tư	**> 6 tháng**

Thông tin giá cổ phiếu

Ngày giao dịch chính thức	**26/12/2006**
Giá (VND) ngày 19/10/2010	24,000
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	18,980,200
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	455.52
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	40,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	19,100
Khối lượng giao dịch bình quân (3 tháng)	45,747
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	10.77%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	51.00%

Biểu đồ giá 3 tháng



(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	1,515	2,554	2,960	2,626
LNTT	45.7	125.7	4.3	3.4
LNST	45.7	125.7	11.8	27.8
LNST/DTT	3.02%	4.92%	0.40%	1.06%
Tổng tài sản	547.4	837.1	687.0	652.4
Vốn chủ sở hữu	264.1	361.4	309.3	297.8
EPS (ngàn VND)	2,407	6,623	624	1,466
BPS (ngàn VND)	13,915	19,043	16,294	15,691
ROE (%)	18.66%	41.26%	3.58%	9.24%
ROA (%)	9.37%	18.16%	1.55%	4.16%

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tường An là một trong những công ty dẫn đầu trong ngành dầu thực vật với thị phần chiếm khoảng 26% thị trường dầu thực vật Việt Nam trong năm 2009;
- Kinh nghiệm hơn 33 năm trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh dầu thực vật cùng với thương hiệu đã được khẳng định qua nhiều giải thưởng người tiêu dùng bình chọn;
- Hệ thống phân phối rộng khắp toàn quốc cùng với các sự đa dạng trong sản phẩm;
- Nhà máy dầu Phú Mỹ (nhà máy dầu lớn nhất Việt Nam) đi vào hoạt động từ tháng 11/2008 góp phần gia tăng năng lực sản xuất;
- Các dự án mới ở Nghệ An và miền bắc hoàn thành trong năm 2010 giúp TAC có nhiều thuận lợi hơn để mở rộng thị phần…
- Việc di dời nhà máy tại Tân Bình sẽ mở ra cơ hội cho Công ty mở rộng hoạt động trong lĩnh vực bất động sản;
- Giá cổ phiếu trên thị trường đã trải qua một xu hướng giảm khá dài (tính từ cuối tháng 03/2010 đến nay, giá thị trường đã điều chỉnh giảm gần 40%). Đây cũng là một trong những cổ phiếu ít chia tách kể từ khi niêm yết. EPS lũy kế đến hết quý III,2010 hiện đạt hơn **5,588 đồng/cổ phiếu**.

Rủi ro

- Nguồn nguyên liệu nhập khẩu tác động chính đến giá vốn của Công ty;
- Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt;
- Phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh tế, điển hình như trong năm 2008.

TỔNG QUAN NGÀNH DẦU THỰC VẬT

Nền kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng trong năm 2008 và đặc biệt vào quý II, 2009 rơi vào thời kỳ thực sự khó khăn do hậu quả của suy thoái kinh tế.

Ngành dầu ngoài việc chịu tác động chung của nền kinh tế làm ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng thì tổng sản lượng của toàn ngành tăng 5% so với năm 2008.



Ngành dầu thực vật hiện nay sản xuất trong nước đạt khoảng 97% và 3% còn lại là nhập khẩu từ các thị trường trong khu vực.

Nguyên liệu nhập từ các nước như Indonexia, Malaysia, Thái Lan… Giá nguyên liệu vẫn giữ ở mức giá cao vào khoảng trên 850 USD/tấn; điều này ảnh hưởng lớn đền việc dự trữ nguyên liệu cho sản xuất.

Diễn biến giá nguyên liệu là nguyên nhân lớn tác động tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành dầu thực vật.

Dầu kém chất lượng cũng làm một trong những yếu tố ảnh hưởng lớn đến ngành trong những năm trở lại đây.

NHU CẦU NGÀNH DẦU THỰC VẬT

Ngành dầu thực vật hiện nay được cung cấp cho nhiều mục đích và nhiều lĩnh vực. Chúng tôi phân loại ra một số tiêu chí như sau:

- Dầu dùng cho các hộ gia đình: chủ yếu là nhóm dầu chiên xào.
- Dầu trong sản xuất công nghiệp: sản xuất bánh kẹo, mì ăn liền.

Phân loại từ nguồn sản xuất: Dầu cọ, dầu nành (từ cây tương), Hướng dương và mỡ động vật.

Thị trường trong nước đang là đầu ra chính cho các sản phẩm dầu thực vật, trong khi thị trường xuất khẩu đang ở mức khiêm tốn. Mục tiêu đến năm 2015, Việt Nam sẽ xuất khẩu 50,000 tấn dầu thực vật các loại.

NGUỒN CUNG

Nguồn cung dầu thực vật lớn trên thế giới đến từ Liên minh Châu Âu, trong đó chỉ riêng xuất khẩu của Ukraine có thể chiếm tới 60% thị trường thế giới trong năm 2010 (năm 2009 đạt 54%). Sản phẩm dầu ăn này chủ yếu được làm từ Hướng dương.

Nguồn cung trong nước hiện nay chủ yếu là các công ty sản xuất dầu thực vật trong nước như Tường An, Cái Lân, Tân Bình…

Dầu kém chất lượng cũng làm một trong những yếu tố ảnh hưởng lớn đến ngành trong những năm trở lại đây.

NGUYÊN LIỆU

Nguyên liệu ngành dầu trên thế giới chủ yếu được cung cấp bởi các nước như Malaysia, Indonesia, Nigeria, Thailand... Trong khi đó, tiêu thụ chủ yếu của ngành ngày tập trung ở các nước như EU, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia.

Đây cũng là khó khăn lớn nhất trong ngành vì việc phát triển nguồn nguyên liệu trong nước là rất khó khăn.

TỔNG QUAN CÔNG TY

Trước năm 1975, Tường An là một cơ sở sản xuất dầu ăn quy mô nhỏ dưới tên gọi Tường An Công ty. Sau ngày 30/04/1975, cơ sở được quốc hữu hóa và chyển tên thành Xí nghiệp Công quản dầu ăn Tường An Công ty.

1977, Bộ Lương thực – Thực phẩm ra quyết định số 3008/LTTP – TC chuyển xí nghiệp Công quản dầu ăn Tường An thành Xí nghiệp quốc doanh với tên gọi là Nhà máy dầu Tường An trực thuộc Công ty Dầu ăn Miền Nam.

26/12/2006 Công ty niêm yết 18,980,200 cổ phiếu với mã TAC trên Sở giao dịch Chứng khoán TP.HCM.

Từ ngày 01/10/2004 nhà máy dầu Tường An được cổ phần hóa và trở thành CTCP Dầu thực vật Tường An với Vốn điều lệ là 189,802,000,000 đồng.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (Đến 31/12/2009)

STT	Tên	Vốn cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
1	Tổng công ty Công nghiệp dầu thực vật Việt Nam		51.00%
2	Cổ đông nước ngoài		10.77%
3	Cổ đông trong nước (trừ Vocarimex)		38.23%

(nguồn: Báo cáo thường niên 2009 của TAC)

ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU (Đầu tư vào công ty khác)

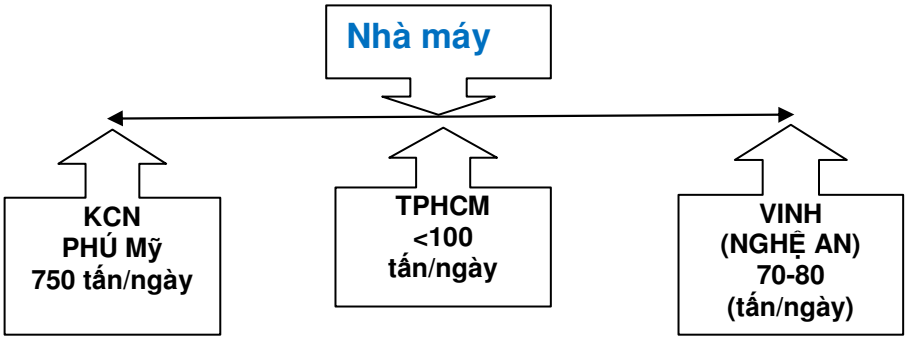
STT	Tên	Vốn cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
1	CTCP Bao bì Dầu thực vật (VMPACK)	80,000,000,000	2.4%

(nguồn: Báo cáo thường niên 2009 của TAC)



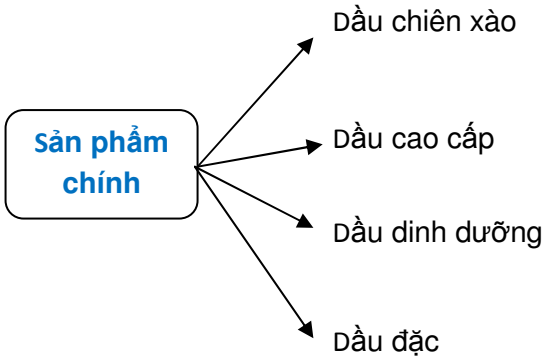
- **HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT**

Công ty hiện có 3 nhà máy sản xuất



Tổng công suất thiết kế khoảng 850 tấn/ ngày (hiệu suất sử dụng đạt gần 70% - là một trong những công ty có công suất lớn nhất Việt Nam hiện nay). Dự kiến mỗi năm tăng 20% công suất đến khi chạy tối đa.

Nhà máy dầu tại TPHCM dự kiến sẽ được di dời xong trong quý IV,2010.



Sản phẩm truyền thống của Công ty là nhóm dầu chiên xào, đây cũng là nhóm sản phẩm có mức độ cạnh tranh cao do tính thông dụng của sản phẩm này. Đây là dòng sản phẩm trọng tâm được Tường An giữ vững và phát triển trong những năm tới.

Tuy nhiên, Công ty đang nhìn thấy tiềm năng lớn từ nhóm dầu cao cấp và có xu hướng tiêu dùng gia tăng khi đời sống người dân được nâng cao. Đây cũng là dòng sản phẩm sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn các dòng sản phẩm khác của Tường An (như Dầu dinh dưỡng, Dầu đặc).

Trong nhóm sản phẩm dầu đặc, Tường An gần như đang chiếm giữ vị trí duy nhất đối với sản phẩm Magarine.

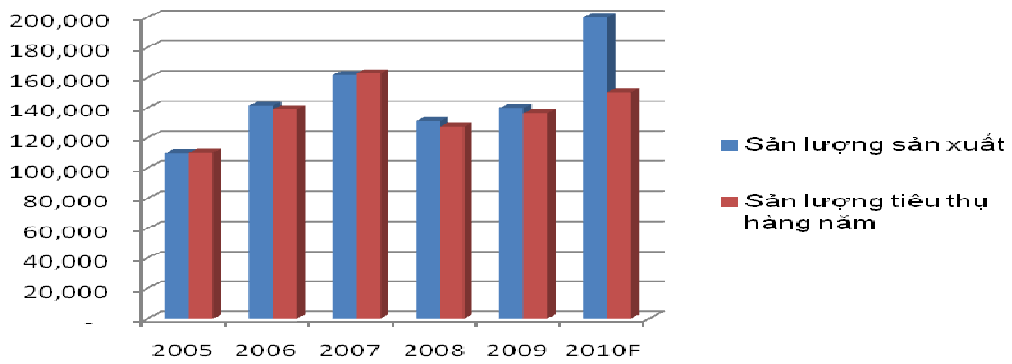
- **HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TẬP TRUNG**

Hoạt động kinh doanh của Tường An chủ yếu tập trung vào mảng hoạt động kinh doanh chính là sản xuất, mua bán và xuất nhập khẩu các sản phẩm chế biến từ dầu thực vật. Kết thúc 06 tháng đầu năm, TAC đạt kết quả kinh doanh khả quan khi đạt

gần 65% kế hoạch Lợi nhuận trước thuế (LNTT) của năm 2010 (đạt hơn 32.4 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế so với kế hoạch 50 tỷ đồng). Và theo số liệu quý III, 2010 Công ty đã đạt 46.4 tỷ đồng LNTT và hơn 12.3 tỷ đồng LNST.

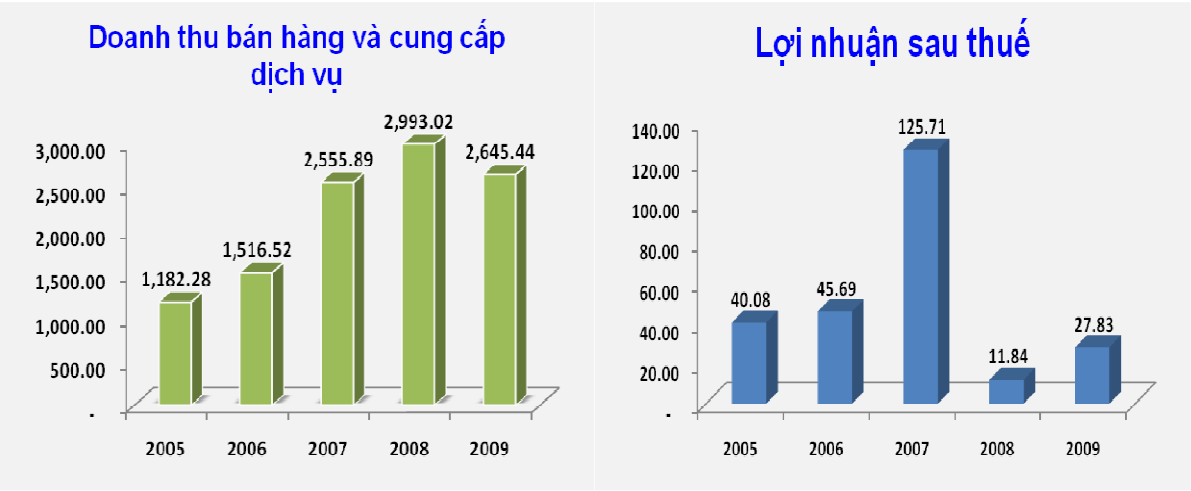
Doanh thu thuần năm 2009 giảm 11.26% so với năm 2008 chủ yếu do giá bán bình quân 2009 giảm 16.88%. Trong khi sản lượng tiêu thụ tăng 6.76% dựa trên hơn 65,000 điểm bán lẻ trên cả nước. Mặc dù doanh thu giảm, nhưng lợi nhuận gộp lại tăng 51.58% so với 2008 do khả năng quản lý chi phí cũng như lợi thế từ giá nguyên liệu đầu vào giảm (giá vốn hàng bán năm 2009 giảm 14.74% so với 2008).

(Đơn vị: tấn/năm)



(nguồn: Báo cáo thường niên TAC & dự báo VTS)

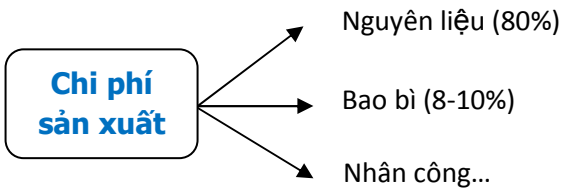
Trong năm 2009, Công ty tiếp tục là một trong những công ty dẫn đầu ngành dầu thực vật với thị phần chiếm 26% thị trường dầu thực vật Việt Nam. Hoạt động xuất khẩu chỉ chiếm khoảng 2% doanh thu.



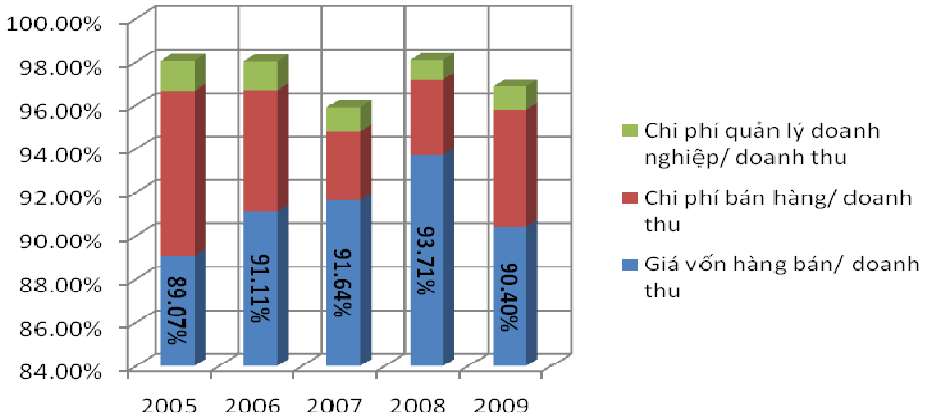
Nguồn: TAC

- **CHI PHÍ**

Chi phí sản xuất của TAC phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu.



Cơ cấu chi phí hoạt động kinh doanh của TAC



(nguồn: BCTC kiểm toán TAC)

- **THỊ PHẦN & CẠNH TRANH**

Trong năm 2009, thị phần của Công ty đạt 26% cả nước (trong khi đó con số này của năm 2007 là 35%, năm 2008 là 26%)

Một số thị trường nước ngoài được TAC mở rộng xuất khẩu như Nhật Bản, Đông Âu, Trung Đông, Hong Kong, Đài Loan, Philippine….

Sự cạnh tranh trong ngành dầu thực vật diễn ra rất quyết liệt với nhiều công ty lớn như Cái Lân, Gonden Hope Nhà Bè, Tân Bình và một số công ty, cơ sở mới thành lập. (Hiện Massan cũng đang đầu tư cho dự án dây chuyền sản xuất lên tới 1 triệu USD để ra sản phẩm dầu; phục vụ sản xuất và kinh doanh).

Đối thủ lớn nhất của Tường An vẫn là Cái Lân; cùng một số công ty dầu khác như Golden Hope, dầu Tân Bình, Đệ Nhất.

RỦI RO

- **Cạnh tranh trong ngành**

Công ty không chỉ chịu sự cạnh tranh trong nước mà phải đối mặt với rất nhiều công ty nước ngoài. Không chỉ về công nghệ mà còn về giá cả bởi các công ty nước ngoài có lợi thế về thuế hơn so với trước khi Việt Nam gia nhập WTO.

- **Nguyên vật liệu**

Khoảng 80% nguyên vật liệu sản xuất phụ thuộc vào nguyên vật liệu nhập khẩu, vì vậy giá thành sản phẩm chịu nhiều tác động từ giá nguyên vật liệu trên thế giới, chính sách thương mại, tỷ giá… Nếu Công ty không giảm thiểu được sự phụ thuộc này thì rủi ro về nguyên vật liệu sẽ tiếp tục tác động mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2010 – 2012

Kế hoạch sản xuất kinh doanh 2010 của Công ty

	Chỉ tiêu 2010	6 tháng 2010
Sản lượng tiêu thụ	150,000 tấn	--
Doanh thu	2,785 tỷ đồng	1,261 tỷ đồng
Lợi nhuận trước thuế TNDN	50 tỷ đồng	32.4 tỷ đồng
Cổ tức	16%	--

(nguồn: Báo cáo thường niên 2009 của TAC & BC soát xét 6 tháng,2010)

- **Kinh tế phục hồi**

Khủng hoảng kinh tế toàn cầu đang trong giai đoạn phục hồi và có tác động tích cực đến nền kinh tế nói chung cũng như nhu cầu người tiêu dùng về các sản phẩm dầu ăn; đặc biệt là nhóm dầu ăn cao cấp và dinh dưỡng.

Với dân số đông (tốc đột tăng dân số trung bình giai đoạn 1999-2009 là 1.2%/năm), thị trường Việt Nam là tiềm năng lớn để TAC tiếp tục khai thác. Ngoài ra, thị trường xuất khẩu không chỉ trong khu vực Châu Á sẽ tạo ra nhiều cơ hội cho TAC mở rộng thị trường trong tương lai gần.

- **Thị phần ổn định và việc gia tăng công suất**

Với chiến lược kinh doanh hiện tại cùng hệ thống phân phối trên toàn quốc chúng tôi tin rằng thương hiệu dầu ăn Tường An sẽ tiếp tục duy trì được vị trí quan trọng trong hành vi người tiêu dùng.

Bên cạnh đó, việc phát triển sản phẩm mới và nâng công suất nhà máy tại Phú Mỹ sẽ gia tăng năng lực sản xuất cho Công ty sẽ góp phần đáp ứng tốt hơn nhu cầu người tiêu dùng.

ĐẦU TƯ MỞ RỘNG

Năm 2009

- Hoàn thành giai đoạn 1 của dự án "Xây dựng nhà máy dầu Phú Mỹ và di dời một phần Nhà máy dầu Tường An". Nhà máy dầu Phú Mỹ đã đi vào hoạt động từ tháng 11/2008 nâng tổng công suất của Công ty lên 850 tấn/ngày.

Năm 2010

- Hoàn thành việc di dời nhà máy dầu tại Tân Bình về nhà máy Phú Mỹ.
- Công ty đang lập phương án quy hoạch sử dụng đất và đầu tư sau khi hoàn tất di dời nhà xưởng sản xuất tại mặt bằng 48/5 Phan Huy Ích, P.15, Q.TB, TP.HCM với diện tích 22,300m2 và 16/5 Phan Huy Ích, P.15, Q.TB, TP.HCM với diện tích 1,690m2.
- Đầu tư thêm hệ thống tuyến đường ống dẫn dầu từ cảng đến bồn chứa của nhà máy Phú Mỹ.
- Đầu tư bồn chứa dầu nguyên liệu tại Nhà máy Dầu Vinh.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

- Tỷ suất chiết khấu (r) 17%
- Tốc độ tăng trưởng (g) 12%

Theo FCFE: Giá TAC **31,900 VND**

Bảng định giá khi thay đổi yếu tố r và g

18.48	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%
8%	18.483	16.430	14.787	13.442	12.322	11.374	10.562
9%	21.124	18.483	16.430	14.787	13.442	12.322	11.374
10%	24.644	21.124	18.483	16.430	14.787	13.442	12.322
11%	29.573	24.644	21.124	18.483	16.430	14.787	13.442
12%	36.967	29.573	24.644	21.124	18.483	16.430	14.787
13%	49.289	36.967	29.573	24.644	21.124	18.483	16.430
14%	73.933	49.289	36.967	29.573	24.644	21.124	18.483
15%	147.866	73.933	49.289	36.967	29.573	24.644	21.124

(Lưu ý: giá được tính theo FCFE được cộng thêm giá trị của tài sản đất tại nhà máy dầu Tường An, Quận Tân Bình với giá thị trường thận trọng ở mức 20triệu đồng/m2)

Theo P/E ước tính 2010 là 10: **25,500 VND**

Như vậy, theo phương pháp tính giá này thì giá thị trường tại ngày 19/10 (24,000 đồng) của cổ phiếu đang thấp hơn giá trị tính theo phương pháp FCFE 33% và 6.2% theo phương pháp P/E.

Chúng tôi định giá theo các yếu tố được dự báo và giả định như sau:

Đơn vị tính: triệu VND

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011F	2012F	2013F
Doanh thu thuần	2,626	2,785	3,063	3,216	3,377
Lợi nhuận gộp	235	224	246	258	271
Lợi nhuận trước thuế	55	77	89	93	96
Lợi nhuận sau thuế	28	48	66	74	77
Vốn điều lệ	189.8	189.8	189.8	189.8	189.8
EPS (đồng)	1,466	2,550	3,459	3,885	4,078

Ghi chú: - Thuế TNDN trong năm 2009, 2010 được giảm 50%.

- 2011 sẽ được miễn thuế cho phần thu nhập tăng thêm từ nhà máy Phú Mỹ

- Giảm 50% thuế TNDN phải nộp cho phần tăng thêm từ việc đầu tư mở rộng KCN Phú Mỹ từ 2012 đến 2016.

Nguồn: BCTC kiểm toán 2009 của TAC và Dự báo VTS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)	2007	2008	2009
Tài sản	**837,061**	**686,965**	**652,379**
Tài sản ngắn hạn	**601,396**	**405,554**	**380,194**
Tiền và tương đương tiền	364,229	80,084	136,448
Đầu tư ngắn hạn	50,000	0	0
Phải thu ngắn hạn	28,187	29,147	34,992
Hàng tồn kho	151,885	269,484	200,043
Tài sản ngắn hạn khác	7,096	26,838	8,711
Tài sản dài hạn	**235,665**	**281,412**	**272,185**
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	225,499	275,710	270,089
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	1,984	1,610	2,095
Tài sản dài hạn khác	8,182	4,091	0
Nguồn vốn	**837,061**	**686,965**	**651,956**
Nợ phải trả	**475,621**	**377,704**	**354,139**
Nợ ngắn hạn	372,170	299,227	276,225
Nợ dài hạn	103,451	78,477	77,914
Nợ khác	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**361,440**	**309,261**	**297,817**
Vốn điều lệ	189,802	189,802	189,802
Thặng dư vốn và các quỹ	164,038	117,053	105,673
Nguồn kinh phí và quỹ khác	**7,600**	**2,406**	**2,342**
Vốn cổ đông thiểu số	0	0	0

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2007	2008	2009
Chỉ số giá trị			
EPS (ngàn VND)	6.6	0.6	1.5
Book Value (ngàn VND)	19.04	16.29	15.69
Doanh thu/CP	134.6	155.9	138.4
Tỷ lệ cổ tức	0.00%	0.00%	14.00%
Tốc độ tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	68.54%	15.87%	-11.26%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	58.48%	-26.91%	51.58%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	175.12%	-90.58%	135.05%
Tăng trưởng tổng tài sản	52.91%	-17.93%	-5.03%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	36.85%	-14.44%	-3.70%
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán nhanh	1.21	0.45	0.65
Thanh toán hiện hành	1.62	1.36	1.38
Thanh toán tiền mặt	1.32	0.31	0.59
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	18.16%	1.55%	4.16%
ROE	41.26%	3.58%	9.24%
Lợi nhuận gộp/DT	8.30%	5.18%	8.88%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	4.90%	0.13%	1.14%
Lợi nhuận trước thuế/DT	4.92%	0.48%	1.27%
Lợi nhuận ròng/DT	4.92%	0.40%	1.06%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay phải thu	90.62	101.54	75.05
Số ngày thu tiền bình quân	*3,97*	*3,55*	*4,80*

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)

	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	**2,554,228**	**2,959,678**	**2,626,347**
Giá vốn hàng bán	*2,342,189*	*2,804,703*	*2,391,429*
Lợi nhuận gộp	**212,039**	**154,975**	**234,918**
Thu nhập hoạt động tài chính	22,440	-20,106	-33,606
Doanh thu tài chính	23,675	30,275	2,765
Chi phí tài chính	1,235	50,382	36,370
Chi phí lãi vay	-	*6,109.88*	*12,851.97*
Chi phí bán hàng	80,478	104,050	142,803
Chi phí quản lý doanh nghiệp	28,772	27,093	28,626
Lợi nhuận từ HĐKD	**125,230**	**3,726**	**29,884**
Thu nhập khác	482	10,615	3,552
Doanh thu khác	511	10,618	3,553
Chi phí khác	29	4	1
Lợi nhuận trước thuế	**125,712**	**14,340**	**33,436**
Thuế TNDN phải nộp	0	2,502	5,611
Lợi nhuận sau thuế TNDN	**125,712**	**11,838**	**27,825**
Phần hùn thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận ròng	**125,712**	**11,838**	**27,825**

Vòng quay hàng tồn khi	15.42	10.41	11.95
Số ngày tồn kho	*23.35*	*34.59*	*30.11*
Vòng quay tài sản cố định	11.33	10.73	9.72
Vòng quay tổng tài sản	3.05	4.31	4.03
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	2.37	2.24	2.21
Lợi nhuận ròng biên	4.92%	0.40%	1.06%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.12	0.11	0.12
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.57	0.55	0.54

Nguồn: TAC & VTS

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH

VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511

Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Thực hiện: ***Lê Anh Trí***

tri.le@vts.com.vn

©Bản quyền: *Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..*

Tuyên bố trách nhiệm*: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.*

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.