



NGÀNH VẬT LIỆU CƠ BẢN

Lĩnh vực: Sắt Thép

Mã ngành ICB: 1000 (Subsector 4: 1757)

Bloomberg Ticker: DTL VN

Ngày cập nhật: 30/8/2011

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty CP Đại Thiên Lộc tiền thân là công ty TNHH thép Đại Thiên Lộc, được cổ phần hóa vào năm 2007. Ngành nghề kinh doanh chính của DTL là sản xuất và kinh doanh tôn mạ các loại, thép cán nóng, thép cán nguội, thép tấm, thép hình, ống thép, xà gỗ thép, thép xây dựng... Năm 2010, công ty được chính thức niêm yết cổ phiếu trên sàn chứng khoán TP HCM. Hiện tại, vốn điều lệ của DTL là 485 tỷ đồng. Công ty có hệ thống phân phối bao gồm 6 chi nhánh và hơn 500 đại lý rộng khắp cả nước. Thị trường tiêu thụ chính là nội địa và các nước Asean, Tây Á, Bắc Á, Trung đông, Châu phi...

Chỉ tiêu thị trường

Nguồn: VCBS

Giá ngày 30/8/2011 (VNĐ)	17.800
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	16.131–22.169
Tăng/Giảm 1T qua (%)	-1,1
Tăng/Giảm 3T qua (%)	-4,5
KLGD BQ 3T	78.210
KLCPDLH	45.987.470
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	796,7
Beta	0,52
Room còn lại của NĐTNN	23.395.430
Cơ cấu cổ đông	
• Nhà nước (%)	0,00
• Nước ngoài (%)	0,76
• Khác (%)	99,24

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: VCBS



Danh sách cổ đông lớn tại 21/6/2011 như sau (Nguồn DTL)

Tên cổ đông	Số CP sở hữu	TL sở hữu
Nguyễn Thanh Nghĩa	15.899.007	34,57%
Nguyễn Thị Bích Liên	7.181.755	15,62%
Nguyễn Thanh Loan	6.635.708	14,43%
Nguyễn Thanh Dung	2.918.811	6,35%

CÔNG TY CP ĐẠI THIÊN LỘC (DTL)

Đánh giá chung

Với tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 18% và lợi nhuận đạt 40% trong năm 2010, Đại Thiên Lộc là một trong số các doanh nghiệp ngành thép sản xuất kinh doanh có hiệu quả. Ngoài ra, DTL cũng tạo được sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư với tỷ lệ cổ tức chi trả hàng năm bình quân 30%. Hiện tại, nhà máy sản xuất tôn hiện hữu đã hoạt động hết công suất. Để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, DTL đã đầu tư khu liên hợp sản xuất tôn và thép cán nguội tại KCN Sóng Thần 3 (tỉnh Bình Dương) với tổng vốn đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng. Khu liên hợp là dự án trọng điểm của DTL bởi nó sẽ làm tăng doanh thu và lợi nhuận cho công ty khi đi vào hoạt động.

Trong 2011, công ty dự kiến chi trả cổ tức 30%-40%. Các tỷ suất sinh lời ROE và ROA trong quý 2 của DTL lần lượt là 8% và 4%, cải thiện chút ít so với mức 7% và 3% trong Q2 2010. Riêng ROS giảm nhẹ xuống mức 11% từ mức 12% trong Q2 2010 do tốc độ tăng giá vốn hàng bán (9% yoy) nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu.

Căn cứ vào tình hình kinh doanh hiện tại cũng như dự báo của chúng tôi về sản lượng thép tiêu thụ 6 tháng cuối năm của DTL và dự báo của DTL về các chi phí trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi dự báo KQKD năm 2011 của DTL như sau: doanh thu thuần khoảng 2.320 tỷ đồng (đạt 98% KH năm, tăng 28% yoy) và lợi nhuận sau thuế khoảng 190 tỷ đồng (đạt 80% KH năm, tăng 2% yoy).

Hiện tại, DTL có P/E cơ bản (4 quý gần nhất) là 3,8 lần, nhỏ hơn P/E cơ bản bình quân ngành là 6,1 lần; EPS cơ bản (4 quý gần nhất) là 4.519 đồng/cp. Căn cứ vào dự báo KQKD 2011, chúng tôi dự phóng EPS cơ bản vào cuối năm 2011 là 4.034 đồng/cp. Như vậy, cổ phiếu DTL sẽ không có khả năng tăng trưởng giá trị trong năm 2011. Do đó, các nhà đầu tư quan tâm cổ phiếu ngành thép chỉ nên tiếp tục theo dõi diễn biến thị trường của cổ phiếu DTL.

Bảng: Kết quả kinh doanh và các chỉ số tài chính.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1 2011	Q2 2011	Q2 2010	YoY (%)	6M 2011	KH 2011	TH / KH
Doanh thu thuần	711	523	492	6%	1.234	2.368	52%
LN từ HĐKD	139	99	101	-2%			
LN từ HĐTC	-37,4	-34,8	-31,8	9%			
LN TT	101,5	64,4	68,8	-6%			
LNST	92,3	59,4	56,9	4%	152	238	64%
LN thuộc CDCTM	92,3	59,4	56,9	4%			
TTS	1.639	1.379	1.694	-19%			
VCSH	782,5	739,3	773,6	-4%			
Nợ/TTS (%)	52%	46%	54%	-15%			
LNST/DTT (%)	13,0%	11,4%	11,6%	-2%			
ROA (%)	5,6%	4,3%	3,4%	28%			
ROE (%)	11,8%	8,0%	7,4%	9%			
KLCP LHBQ (Tr CP)	48	48	41	18%			
EPS ⁽¹⁾ (đ)	1.903	1.224	1.381	-11%			
P/E	3,8	3,8	3,0	26%			
BVPS (đ)	15.731	15.773	18.538	-15%			
P/B	1,1	1,1	0,9	18%			

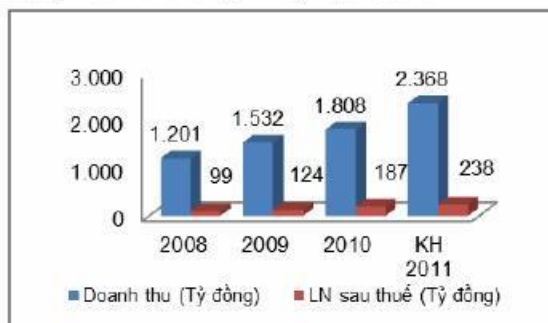
(Nguồn: DTL và VCBS tổng hợp)

EPS⁽¹⁾ là EPS cơ bản trong kỳ

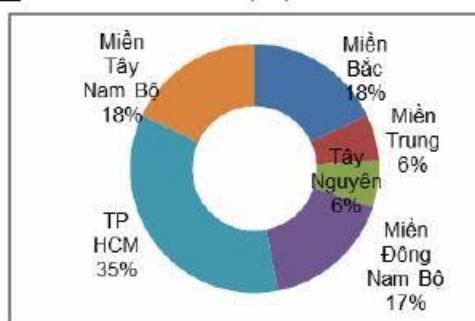
So sánh chỉ số tài chính của một số DN thép

Sức khỏe Tài chính	DTL	HPG	POM	HSG
Tiền/Nợ ngắn hạn	0,04	0,26	0,02	0,01
TSLĐ/ Nợ ngắn hạn	1,49	1,36	1,42	0,87
Vay dài hạn/ Tài sản	0,02	0,12	0,11	0,12
Vốn vay/ Tài sản	0,46	0,41	0,44	0,58
Vốn vay/ Vốn CSH	0,96	1,01	1,19	1,85
Công nợ/ Tài sản	0,52	0,57	0,63	0,68
Công nợ/ Vốn CSH	1,09	1,39	1,70	2,17
Tỷ suất Lợi nhuận	DTL	HPG	POM	HSG
Lãi gộp/ Doanh thu	20,1%	18,1%	12,0%	14,7%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	11,8%	11,2%	5,4%	0,6%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	11,7%	11,3%	5,1%	1,1%
Lãi ròng / Doanh thu	10,5%	10,0%	5,2%	1,0%
EBITDA/ Doanh thu	16,8%	17,3%	8,9%	6,7%
EBIT/ Doanh thu	16,3%	14,4%	7,0%	4,1%
Hiệu quả Quản lý	DTL	HPG	POM	HSG
ROE	27,3%	26,0%	21,7%	3,6%
ROA	12,0%	10,7%	8,3%	1,3%
ROCE	39,1%	27,7%	22,6%	11,1%
Doanh thu/ Vốn hóa (Lần)	2,51	1,82	3,97	6,94
Doanh số/ Nhân viên (Tỷ)	-	2,03	12,60	2,98

Nguồn: Stox.vn

Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận qua các năm


Nguồn: VCBS tổng hợp

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu nội địa 2010


Nguồn: DTL

Kết quả kinh doanh 7 tháng đầu năm 2011

Kết thúc Q2 2011, DTL đã đạt được 523 tỷ đồng doanh thu thuần (đạt 22% KH năm, tăng 6% yoy) và 59 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (đạt 25% KH năm, tăng 4% yoy). Lợi nhuận biên gộp giảm nhẹ từ mức 24% của Q2 2010 xuống còn 22% trong Q2 2011, chủ yếu do giá nguyên liệu thép cán nguội tăng. Do các chi phí bán hàng, quản lý, tài chính, và doanh thu tài chính thay đổi không nhiều so với cùng kỳ năm trước nên lợi nhuận ròng của quý 2 chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ. Các tỷ suất sinh lời ROE và ROA trong quý 2 của DTL lần lượt là 8% và 4%, cải thiện chút ít so với mức 7% và 3% trong Q2 2010. Riêng ROS giảm nhẹ xuống mức 11% từ mức 12% trong Q2 2010 do tốc độ tăng giá vốn hàng bán (9% yoy) nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu.

Theo DTL, trong tháng 7/2011, công ty đã đạt được 140 tỷ đồng doanh thu thuần và 9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2011, công ty đã đạt được 1.374 tỷ đồng doanh thu thuần, đạt 58% KH năm, và 161 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt 67% KH năm.

Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2011

Trong 6 tháng đầu năm 2011, sản lượng thép tiêu thụ của DTL đạt khoảng 69.000 tấn. Như vậy, nếu tính theo sản lượng thép tiêu thụ KH 2011 là 124.000 tấn thì trong 6 tháng cuối năm sản lượng tiêu thụ theo KH của công ty khoảng 55.000 tấn.

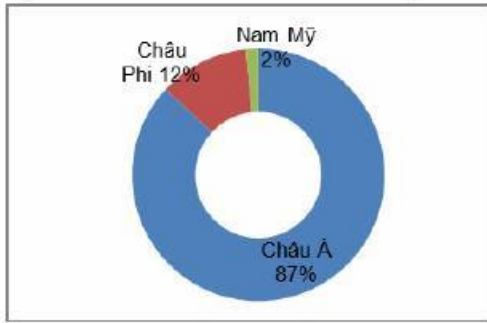
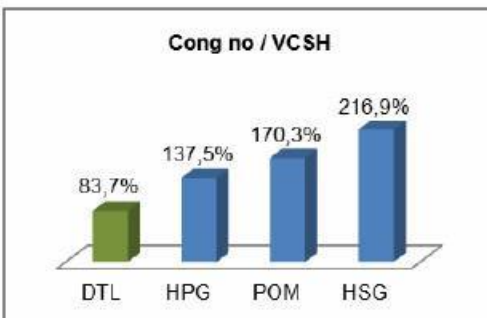
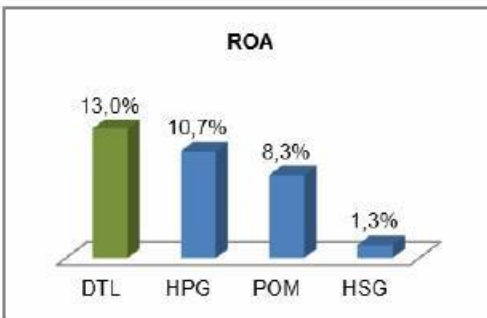
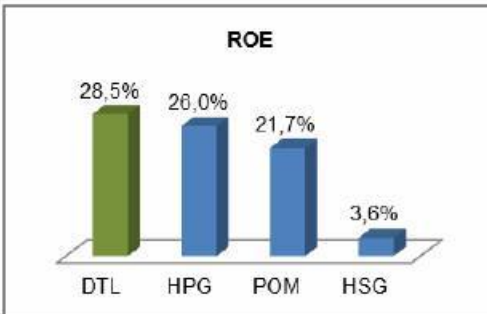
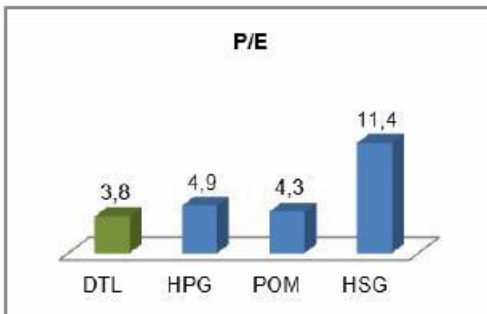
Do tính mùa vụ của ngành thép (nhu cầu thép thấp nhất vào quý 3 vì vào mùa mưa, cao nhất vào quý 2 do là mùa khô), thị trường bất động sản đang bị trì trệ do chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát (trong đó siết mạnh tín dụng đối với lĩnh vực phi sản xuất), và việc giảm thiểu đầu tư công của chính phủ nên sức tiêu thụ của thị trường thép trong 6 tháng cuối năm sẽ yếu hơn nhiều so với 6 tháng đầu năm. Do vậy, chúng tôi dự báo sản lượng thép tiêu thụ 6 tháng cuối năm của DTL ước đạt khoảng 49.800 tấn, thấp hơn so với 55.000 tấn trong kế hoạch 6 tháng cuối năm 2011.

Căn cứ vào dự báo của chúng tôi về sản lượng thép tiêu thụ 6 tháng cuối năm của DTL và dự báo của DTL về các chi phí trong 6 tháng cuối năm sẽ ít thay đổi so với 6 tháng đầu năm, chúng tôi dự báo KQKD 6 tháng cuối năm 2011 của DTL như sau: doanh thu thuần ước khoảng 1.085 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế ước khoảng 39 tỷ đồng. Do vậy, dự báo cho KQKD cả năm 2011, công ty ước đạt khoảng 2.320 tỷ đồng doanh thu (đạt 98% KH năm, tăng 28% yoy) và 190 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (đạt 80% KH năm, tăng 2% yoy).

Năng lực sản xuất kinh doanh

DTL hiện có 1 nhà máy sản xuất tôn mạ đang hoạt động tại KCN Sóng Thần 2 (tỉnh Bình Dương). Nhà máy gồm có 2 dây chuyền mạ kẽm (công suất 120.000 tấn/năm), 1 dây chuyền mạ màu (công suất 45.000 tấn/năm), 2 dây chuyền xả băng (công suất 60.000 tấn/năm)... đều đang hoạt động ổn định và đạt công suất tối đa. Để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, DTL đã đầu tư dự án khu liên hợp sản xuất tôn mạ và cán nguội tại KCN Sóng Thần 3 (tỉnh Bình Dương) với tổng vốn đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng. Dự án bao gồm 3 dây chuyền thép cán nguội (tổng công suất 400.000 tấn/năm), 1 dây chuyền cán nguội 6 trục đảo chiều (công suất 200.000 tấn/năm), 1 dây chuyền cán nguội liên tục (công suất 800.000 tấn/năm), 1 dây chuyền tẩy rửa liên tục (công suất 1 triệu tấn/năm), 2 dây chuyền thép lá mạ hợp kim nhôm kẽm (tổng công suất 270.000 tấn/năm), 1 dây chuyền thép lá mạ kẽm (công suất 60.000 tấn/năm), 1 dây chuyền thép lá mạ màu (công suất 85.000 tấn/năm), 10 lò ủ mềm kiểu tháp chuông. Đây là dự án trọng điểm của DTL bởi dự án sẽ mang lại 5.000 tỷ đồng doanh thu và 500 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm khi khu liên hợp hoạt động hết công suất. Do khu liên hợp sử dụng nguyên liệu thép cán nóng nên khi hoạt động sẽ tạo ra lợi thế cho DTL bởi làm tăng giá trị gia tăng cho sản phẩm và giảm thuế nhập khẩu nguyên liệu xuống 0% từ 7% (thuế nhập khẩu thép cán nguội).

Theo DTL, khu liên hợp chưa thể đi vào hoạt động như dự kiến vào cuối Q2 2011 là do các nhà cung cấp thiết bị chậm trễ trong việc chuyển giao thiết bị để lắp đặt

Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu 2010 (Nguồn DTL)

Biểu đồ: So sánh P/E, ROE, ROA, và công nợ trên vốn chủ sở hữu của DTL với HPG, POM, HSG (Nguồn VCBS)


bởi giá thiết bị có xu hướng tăng sau khi hợp đồng mua thiết bị đã được ký.

Để tiếp tục đầu tư cho dự án, từ nay đến cuối năm DTL sẽ tăng vay dài hạn bằng ngoại tệ khoảng 20 triệu USD với lãi suất 8%/năm. Như vậy, khoảng vay thêm này sẽ làm tăng chi phí lãi vay của DTL thêm 32 tỷ đồng/năm, làm cho tỷ lệ Nợ/VCSH tăng lên mức 144% từ mức 86% trước khi vay thêm và cao hơn so với tỷ lệ Nợ/VCSH của ngành thép là 112%.

Một số yếu tố tác động đến các doanh nghiệp thép

- Giá thép nguyên liệu thế giới đứng ở mức cao đã giữ cho giá thép thành phẩm trong nước tiếp tục duy trì ở mức cao, góp phần làm giảm sức tiêu thụ của thị trường.
- Lạm phát tăng, làm cho giá các nguyên nhiên vật liệu đầu vào khác như than, điện, xăng dầu... tăng, góp phần làm tăng chi phí sản xuất, nên làm tăng giá thép thành phẩm.
- Lãi suất tín dụng đứng ở mức cao. Do đặc thù của ngành thép là tỷ lệ vốn vay cao nên khi lãi vay tăng đã làm tăng chi phí đầu tư và chi phí sản xuất, qua đó làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp xây dựng, bất động sản..., khi lãi vay tăng lên đã làm cho các doanh nghiệp khó tiếp cận được nguồn vốn với chi phí hợp lý để đầu tư sản xuất kinh doanh, nên đã gián tiếp làm giảm nhu cầu tiêu thụ thép của thị trường.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát (trong đó siết mạnh tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản - lĩnh vực tạo cầu cho ngành thép) và việc giảm thiếu đầu tư công của Chính phủ đã làm giảm sức tiêu thụ của thị trường, tức làm giảm sản lượng tiêu thụ thép của các doanh nghiệp, nên làm giảm doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp thép.

So sánh doanh nghiệp

Khi so sánh DTL với các doanh nghiệp sản xuất thép quy mô lớn như Công ty CP tập đoàn Hòa Phát (HPG), Công ty CP thép Pomina (POM), Công ty CP tập đoàn Hoa Sen (HSG), chúng tôi nhận thấy DTL có P/E cơ bản ở mức thấp nhất, ROE và ROA ở mức cao nhất, và công nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức thấp nhất. Hiện tại, thị trường chứng khoán đang có xu hướng đi ngang và chưa có dấu hiệu hồi phục. Trong 1 tháng qua cổ phiếu DTL đã giảm giá không đáng kể (1,1%) so với các cổ phiếu khác (ngoại trừ POM đã giảm giá 16,3%). Điều này cho thấy cổ phiếu DTL vẫn thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư trong bối cảnh thị trường chưa có dấu hiệu hồi phục.

Bảng: So sánh tỷ số tài chính của các doanh nghiệp thép lớn.

Chỉ tiêu ^(*)	DTL	HPG	POM	HSG
P/E cơ bản	3,8	4,9	4,3	11,4
P/B	1,1	1,2	0,9	0,5
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	796,7	9.094,9	2.496,7	908,7
ROE	28,5%	26,0%	21,7%	3,6%
ROA	13,0%	10,7%	8,3%	1,3%
Lãi gộp / Doanh thu	19,7%	18,4%	12,0%	14,7%
Lãi ròng / Doanh thu	10,7%	10,0%	5,2%	1,0%
Công nợ / Vốn CSH	83,7%	137,5%	170,3%	216,9%
Tăng/Giảm giá 1 tháng qua	-1,1%	+0,3%	-16,3%	+1,1%

(*) Các chỉ số tính theo dữ liệu của 4 quý gần nhất.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

(*) chưa kiểm toán

TÀI SẢN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2010	Q1 2011	Q2 2011^(*)
TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN	1.590.843.803.713	1.232.715.353.764	902.696.236.680
Tiền và các khoản tương đương tiền	8.989.444.891	33.936.446.235	11.372.098.024
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	2.000.000.000	2.000.000.000	350.082.337
Các khoản phải thu	76.278.053.478	128.329.847.645	61.370.144.854
Phải thu của khách hàng	56.144.957.825	99.385.452.459	39.566.866.602
Trả trước cho người bán	13.643.701.276	26.379.766.498	18.974.345.515
Các khoản phải thu khác	10.361.677.597	6.416.016.975	6.680.321.024
Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	(3.872.283.220)	(3.851.388.287)	(3.851.388.287)
Hàng tồn kho	1.449.679.577.079	1.055.124.305.835	785.323.035.687
Tài sản ngắn hạn khác	53.896.728.265	13.324.754.049	44.280.875.778
TÀI SẢN DÀI HẠN	376.143.056.870	406.471.006.875	476.645.623.819
Tài sản cố định	373.451.246.870	405.906.506.875	474.584.366.024
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.127.310.000	-	2.061.257.795
Tài sản dài hạn khác	564.500.000	564.500.000	-
TỔNG TÀI SẢN	1.966.986.860.583	1.639.186.360.639	1.379.341.860.499
NGUỒN VỐN (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2010	Q1 2011	Q2 2011
NỢ PHẢI TRẢ	1.179.526.205.223	849.984.682.216	634.584.886.618
Nợ ngắn hạn	1.168.408.094.923	822.415.175.445	561.045.981.568
Nợ dài hạn	11.118.110.300	27.569.506.771	73.538.905.050
NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU	787.460.655.360	789.201.678.423	744.756.973.881
Vốn chủ sở hữu	786.526.095.807	782.463.081.128	739.320.055.056
Nguồn kinh phí, quỹ khác	934.559.553	6.738.597.295	5.436.918.825
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1.966.986.860.583	1.639.186.360.639	1.379.341.860.499

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

(*) chưa kiểm toán

Chỉ tiêu (Đơn vị tính: đồng)	Năm 2010	Q1 2011	Q2 2011^(*)
Tổng doanh thu	1.814.353.067.479	711.962.251.443	523.604.172.441
Các khoản giảm trừ	(5.672.998.620)	(631.700.428)	(770.108.351)
Doanh thu thuần	1.808.680.068.859	711.330.551.015	522.834.064.090
Giá vốn hàng bán	(1.451.606.960.311)	(560.877.690.183)	(410.016.332.381)
Lợi nhuận gộp	357.073.108.548	150.452.860.832	112.817.731.709
Chi phí bán hàng	(14.409.042.717)	(4.911.371.594)	(5.704.675.601)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(26.409.463.453)	(6.076.358.006)	(7.959.306.091)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	316.254.602.378	139.465.131.232	99.153.750.017
Thu nhập hoạt động tài chính	19.930.723.495	2.856.783.881	4.734.388.859
Chi phí hoạt động tài chính	(128.405.554.716)	(40.303.163.294)	(39.506.432.079)
<i>* Trong đó chi phí lãi vay</i>	<i>(79.659.277.265)</i>	<i>(23.990.006.419)</i>	<i>(15.051.780.107)</i>
Lợi nhuận hoạt động tài chính	(108.474.831.221)	(37.446.379.413)	(34.772.043.220)
Thu nhập khác	271.291.676	16.494.667	6.594.949
Chi phí khác	(530.013.219)	(523.785.876)	(17.585.977)
Lợi nhuận khác	(258.721.543)	(507.291.209)	(10.991.028)
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	-	-	-
Tổng lợi nhuận trước thuế	207.521.049.614	101.511.460.610	64.370.715.769
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(19.905.881.084)	(9.236.052.718)	(5.003.466.319)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	187.615.168.530	92.275.407.892	59.367.249.450
Lợi nhuận của cổ đông thường	187.615.168.530	92.275.407.892	59.367.249.450

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Phạm Thùy Linh
(ptlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM
(nvngkiem@vCBS.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vCBS.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)