

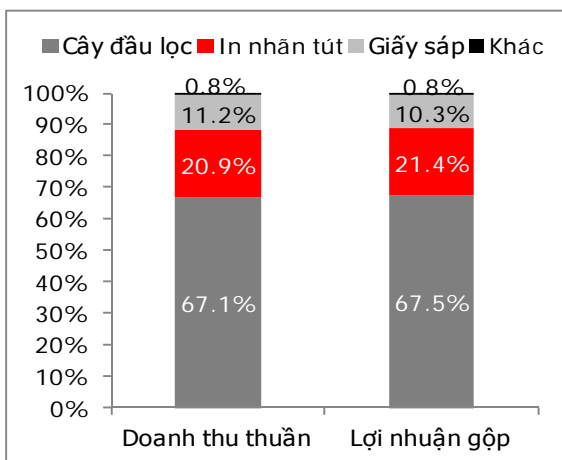
Công ty Cổ phần Cát Lợi (CLC - HOSE)

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá cổ phiếu (VND)	62,700
Giá mục tiêu (VND)	89,100
Tiềm năng tăng/giảm (%)	42.1
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	43.9
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	80.5
Tăng trưởng giá so với VN-Index (%)	60.4
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	821.4
SL CP lưu hành (triệu cp)	13.1
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	5.6
P/E forward (x)	6.9
P/B (x)	2.0
P/E VN-Index (x)	16.0

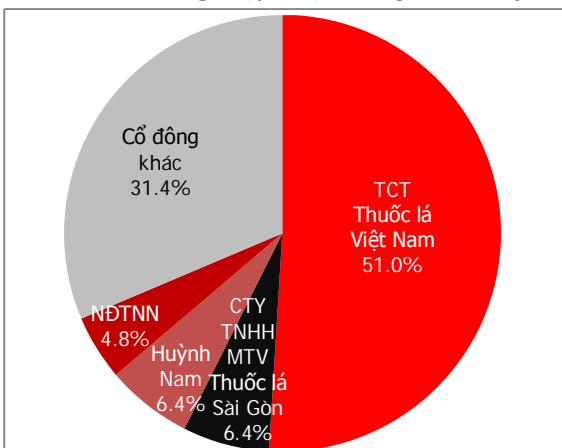
Nguồn: HOSE, MSI

Cơ cấu DTT và LNG 6T.2016



Nguồn: CLC, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 09/2016)



Nguồn: CLC, MSI

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Cát Lợi (CLC) được thành lập vào năm 1992 và được chính thức chuyển đổi từ doanh nghiệp Nhà nước - Xí nghiệp in bao bì và phụ liệu thuốc lá sang thành mô hình Công ty cổ phần vào năm 2004.

Sản phẩm chính của CLC là cây đầu lọc, giấy sếp in và nhân in. Trước đây cơ cấu doanh thu của cây đầu lọc và sản phẩm in khá tương đồng nhau. Tuy nhiên trong một vài năm trở lại đây, cây đầu lọc có sự tăng trưởng về giá đã làm cho cơ cấu doanh thu thay đổi, với cây đầu lọc chiếm khoảng 60% và sản phẩm in chiếm 40%. Trong đó, sản phẩm chiến lược của Công ty nếu tính theo số lượng tiêu thụ và giá trị sản phẩm là cây đầu lọc, đóng góp khoảng 67,1% tổng doanh thu của Công ty. Theo đó, CLC đã cung cấp cho thị trường khoảng 14.7 tỷ cây đầu lọc trong năm 2015.

Trải qua 24 năm phát triển, CLC luôn tích cực và chủ động mở rộng thị phần và trở thành nguồn cung cấp chính cho nhiều khách hàng là doanh nghiệp sản xuất thuốc lá điều trong và ngoài nước. Hiện nay, doanh thu tiêu thụ của CLC đang tập trung chủ yếu vào các khách hàng lớn là các công ty trực thuộc Tổng Công ty thuốc lá Việt Nam. Trong đó, đáng chú ý là 2 công ty đang chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu của CLC trong 2015 là Công ty thuốc lá Sài Gòn khoảng 49,7% và Công ty thuốc lá Thăng Long khoảng 26,1%.

Liên quan đến vấn đề thị phần, theo thống kê hiện tại, Tổng công ty Thuốc lá Việt Nam đang nắm giữ khoảng 51% thị phần thuốc lá điều nội địa. Ngoài ra, còn có 4 tập đoàn thuốc lá lớn của nước ngoài đang hoạt động tại thị trường Việt Nam (Philip Morris, Bristish American Tobacco, JT Group và Imperial Tobacco). Đặc biệt, trong số 4 công ty lớn nước ngoài thì đã có đến 3 đơn vị cũng là khách hàng của Công ty và CLC hiện đang cung cấp một số sản phẩm, nguyên liệu cho các đơn vị này. Theo ông Hòa, nếu loại ra sản lượng quốc tế được chỉ định tại các tập đoàn nước ngoài và các công ty có hệ thống tự sản xuất thì thị phần đầu lọc của CLC đạt trên 90% tại Việt Nam.

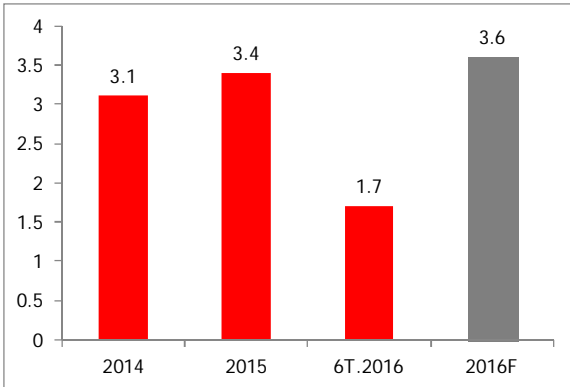
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tính đến hết 30/06/2016, với tư cách là công ty mẹ của CLC, Tổng Công ty thuốc lá Việt Nam vẫn đang là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ sở hữu là 51%. Công ty TNHH MTV Thuốc lá Sài Gòn và ông Huỳnh Nam - Thành viên HĐQT của CLC hiện đang nắm tỷ lệ sở hữu bằng nhau là 6,4%. Các nhà đầu tư nước ngoài liên tục tăng tỷ lệ sở hữu lên thành 4,8% cổ phần Công ty. Lượng cổ phần còn lại 31,4% do các cổ đông khác nắm giữ.

Chuyên viên Phân tích

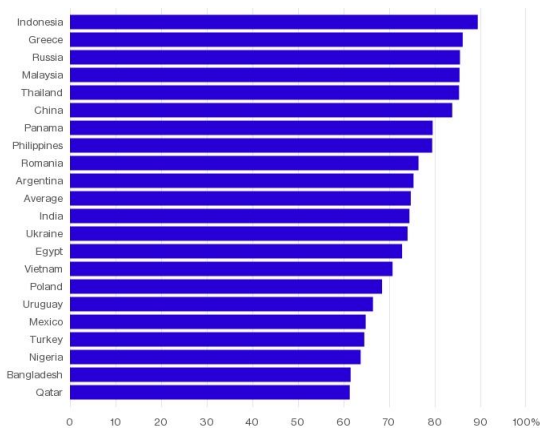
Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

Sản lượng thuốc lá tiêu thụ của VINATABA (tỷ bao)



Nguồn: VINATABA, MSI dự phóng

Tỷ lệ số người được hỏi trả lời vẫn giữ thói quen hút thuốc



Nguồn: Bloomberg

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH THUỐC LÁ TẠI VIỆT NAM

Theo Hiệp hội Thuốc lá Việt Nam, mỗi năm sản lượng thuốc lá điều của Việt Nam đạt khoảng 100-110 tỷ điếu, trong đó xuất khẩu 20-22 tỷ điếu. Qua đó, nộp ngân sách đạt từ 900 triệu đến 1 tỷ USD/năm. Như vậy, tính ra mỗi năm, người tiêu dùng trong nước tiêu thụ trên 80 tỷ điếu thuốc lá.

Tại hội nghị sơ kết hoạt động sản xuất kinh doanh 6 tháng đầu năm 2016 của Tổng công ty Thuốc lá Việt Nam (Vinataba), Tổng giám đốc - ông Trần Sơn Châu cho biết, sản lượng tiêu thụ thuốc lá điều đạt 1.695 triệu bao, bằng 49% kế hoạch cả năm và tăng 8% so cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, trong 6 tháng đầu năm, tổng sản lượng tiêu thụ toàn ngành ước tính đạt 2.582 triệu bao, tăng 0,8% so cùng kỳ năm trước. Trong đó, sản lượng nội tiêu đạt 1.767 triệu bao (giảm 2,7%), ước tính thị phần của Tổng Công ty thuốc lá Việt Nam chiếm khoảng 60% sản lượng toàn ngành, tăng 4,6% so với năm 2015.

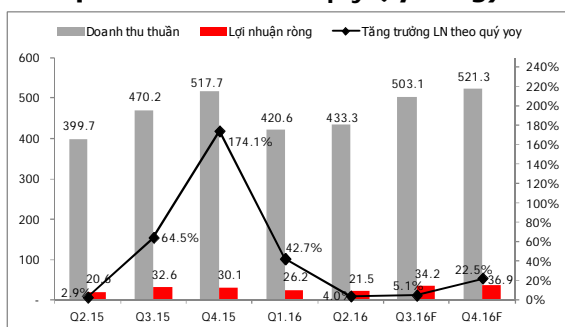
Tại hội thảo phổ biến kết quả điều tra về tình hình sử dụng thuốc lá ở người trưởng thành tại Việt Nam (GATS 2015) do Bộ Y tế tổ chức ngày 6/9/2016 vừa qua tại Hà Nội, kết quả điều tra mới nhất cho thấy Việt Nam nằm trong nhóm các nước có tỷ lệ sử dụng thuốc lá cao trên thế giới với tỷ lệ 45,3% nam giới hút thuốc. Đối với sản phẩm thuốc lá điếu, tỷ lệ hút ở cả nam và nữ giảm từ 19,9% xuống 18,2%. Tại khu vực thành thị, tỷ lệ nam giới hút thuốc (bao gồm cả thuốc lá có khói và không khói) giảm từ 47,7% xuống 42,7%. Tỷ lệ hút thuốc lá điếu của cả nam và nữ ở khu vực thành thị giảm từ 22% xuống 18,8%. Tuy nhiên, trong khi tỷ lệ hút thuốc ở khu vực thành thị giảm thì ở khu vực nông thôn lại không có sự thay đổi. Điều tra GATS 2015 cũng cho thấy sau khi điều chỉnh lạm phát, giá trung bình của một bao thuốc 20 điếu có xu hướng giảm (12.700 đồng/bao năm 2010 và 11.819 đồng/bao năm 2015).

Theo khảo sát của Trung tâm kiểm soát và phòng ngừa dịch bệnh Hoa Kỳ (CDC), Việt Nam nằm trong số những người có tỷ lệ người hút thuốc không có ý định cai nghiện cao. Cụ thể, hơn 70% người nghiện thuốc lá vẫn muốn giữ thói quen hút thuốc bất chấp những cảnh báo về tác động xấu tới sức khỏe.

Theo ông Vũ Văn Cường, Chủ tịch Hiệp hội Thuốc lá Việt Nam, cho biết thiệt hại về kinh tế do thuốc lá lậu là rất lớn, ước tính ngân sách thất thu trên 10.000 tỷ đồng mỗi năm. Trong đó, các tỉnh phía Nam trong đó đặc biệt là: TP. Hồ Chí Minh, An Giang, Tây Ninh, Long An là địa bàn nóng về thuốc lá nhập lậu. Để ngăn chặn tình trạng trên, Thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành Nghị định số 124/2015/NĐ-CP

sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 185/2013/NĐ-CP quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong hoạt động thương mại, sản xuất, buôn bán hàng giả, hàng cấm và bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng. Một trong những điểm mới đáng chú ý của Nghị định là nâng mức xử phạt với hành vi buôn bán hàng hoá là thuốc lá lậu hết sức nghiêm khắc. Cụ thể, hành vi buôn bán hàng cấm là thuốc lá điếu nhập lậu có số lượng 500 bao trở lên thì người có thẩm quyền đang thụ lý vụ việc phải chuyển ngay hồ sơ vụ vi phạm cho cơ quan tiến hành tố tụng hình sự để truy cứu trách nhiệm hình sự theo quy định của Điều 62 Luật Xử lý vi phạm hành chính (luật trước đây quy định buôn bán 1.500 bao thuốc lá lậu trở lên mới bị xử lý hình sự). Theo đó, buôn lậu từ 500 bao thuốc lá trở lên có thể nhận hình phạt lên đến 15 năm tù giam. Trường hợp cơ quan tiến hành tố tụng có quyết định không khởi tố vụ án hình sự thì phạt tiền từ 70 triệu đồng đến 100 triệu đồng.

Kết quả tài chính theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC của CLC, MSI dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD Q2.2016 và ước tính Q3.2016

Trong Q2.2016, CLC ghi nhận KQKD khá tích cực với 433,3 tỷ đồng doanh thu thuần (+8,4% yoy) và 21,4 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+4% yoy). Giá vốn hàng bán giảm nhẹ khiến biên lợi nhuận gộp trong Q2.2016 tăng nhẹ, đạt 14,6% so với mức 14,5% của Q2.2015. Tuy nhiên, ngoại trừ chi phí tài chính giảm 7,9% so với cùng kỳ đạt mức 9 tỷ đồng, còn lại các chi phí khác đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, trong đó chi phí bán hàng tăng 8,6% lên 8 tỷ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 24,8% lên 11,7 tỷ đồng. Do đó, biên lợi nhuận ròng của Công ty đạt 5%, thấp hơn so với mức 5,2% cùng kỳ năm trước.

Như vậy, sau 6 tháng đầu năm 2016, CLC đã đạt 853,9 tỷ đồng doanh thu, tăng 10,2% so với nửa đầu năm 2015, và đã hoàn thành được 50,4% kế hoạch Công ty đã đề ra cho cả năm 2016. Lợi nhuận ròng của CLC có sự tăng trưởng đáng kể 22,3% đạt 47,6 tỷ đồng và hoàn thành được 74,5% kế hoạch cả năm 2016. Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng 6T.2016 đều cho thấy sự cải thiện so với với 6T.2015, lần lượt là 13,3% và 5,6%,

Trong nửa đầu năm 2016, KQKD của CLC có sự tăng trưởng tốt là đóng góp từ các sản phẩm sau: (1) cây đầu lọc tiêu thụ đạt 7.538 triệu cây, tăng 10% yoy, (2) nhân tút đạt 31 triệu tờ tăng 45% yoy, (3) giấy sáp tiêu thụ 935 tấn, tăng 21% yoy, (4) nhân bao đạt 586 triệu tờ, giảm 3,8% yoy. Do đó, chúng tôi ước tính trong Q3.2016, CLC đạt được 503,1 tỷ đồng doanh thu thuần (+7% yoy) và 34,2 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+5,1% yoy).

Kế hoạch và ước tính KQKD năm 2016

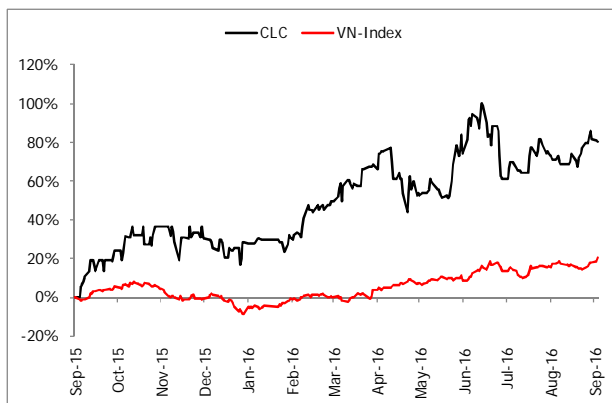
Trong ĐHCĐ thường niên năm 2016, HĐQT và cổ đông của CLC đã thông qua kế hoạch SXKD cho năm 2016: 1.695 tỷ đồng doanh thu và 80 tỷ đồng LNTT, giảm lần lượt 3,8% và 34% so với thực hiện năm 2015.

Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan hơn kế hoạch của Công ty và dự phóng KQKD nguyên năm 2016 như sau: 1.878,3 tỷ đồng doanh thu thuần (+6,6% yoy) và 118,7 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+16,8 yoy). Do những yếu tố tích cực như sau: (1) trong 6T.2016, Vinataba đạt sản lượng tiêu thụ gần 1.695 triệu bao thuốc lá điếu (+8% yoy), tương đương 49% kế hoạch cả năm và sản lượng tiêu thụ bánh kẹo đạt 16.588 tấn (+6% yoy), tương đương 45% kế hoạch. Với kết quả đó, tổng doanh thu nửa đầu năm 2016 của Vinataba đạt 12.333 tỷ đồng (+10% yoy) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 763 tỷ đồng(+30% yoy), đạt 70% kế hoạch, (2) giá Acetate tow - nguyên liệu chính được CLC chủ yếu nhập khẩu để sản xuất cây đầu lọc chịu ảnh hưởng của giá xăng dầu thế giới; theo đó hiện tại giá xăng dầu trên thị trường thế giới đã giảm mạnh và đang giữ ở mức \$40-\$50/thùng; như vậy CLC sẽ được hưởng lợi từ giá acetate tow giữ ở mức thấp; (3) Để chống thuốc lá lậu, theo đề nghị của các lực lượng chức năng, Hiệp hội Thuốc lá Việt Nam đã đồng ý tăng mức hỗ trợ kinh phí phòng, chống tiêu hủy thuốc lá lậu từ 3.500đ/bao lên 4.500đ/bao từ ngày 01/01/2017— nếu so sánh với mức giá thuốc lá Vinataba (bán lẻ) ở vào khoảng 20.000 đồng/bao, có thể thấy tỷ lệ hỗ trợ phòng chống buôn lậu là tương đối lớn. Việc này sẽ thúc đẩy việc phòng chống buôn lậu.

Nguồn: CLC, MSI

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	Kế hoạch 2016	2016F	2017F	2018F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1,380.3	1,602.0	1,472.2	1,762.6	1,695.0	1,878.3	2,046.1	2,236.7
Tăng trưởng (%yoy)	n/a	16.1	(8.1)	19.7	(3.8)	6.6	8.9	9.3
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	48.7	71.2	71.5	101.7	64.0	118.8	140.6	161.7
Tăng trưởng (%yoy)	n/a	46.2	0.4	42.2	(37.1)	16.8	18.4	15.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.5	4.4	4.9	5.8	3.8	6.3	6.9	7.2
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	238.3	278.2	302.7	323.8	n/a	408.4	507.9	628.4
Tổng tài sản (tỷ đồng)	580.1	577.3	724.2	739.1	n/a	893.6	1,025.0	1,181.4
RCE (%)	20.4	25.6	23.6	31.4	n/a	29.1	27.7	25.7
ROA (%)	8.4	12.3	9.9	13.8	n/a	13.3	13.7	13.7
EPS (đồng)	3,719.3	5,436.6	5,458.4	7,757.4	4,884.1	9,064.2	10,729.6	12,339.6
BMPS (đồng)	18,186.4	21,227.2	23,103.8	24,712.5	n/a	31,166.4	38,762.9	47,955.9
Cổ tức (đồng)	2,500.0	2,000.0	3,000.0	3,500.0	2,500.0	2,500.0	3,000.0	3,500.0
P/E (x)	2.9	4.5	5.1	5.6	12.8	6.9	5.8	5.1
P/B (x)	0.6	1.1	1.2	1.8	n/a	2.0	1.6	1.3

Tăng trưởng cổ phiếu CLC so với VN-Index (1 năm)



Nguồn: Finpro, MSI

ĐÁNH GIÁ VỀ CỔ PHIẾU CLC

Định giá

Tuy CLC là doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bao bì thuốc lá với doanh thu tập trung chủ yếu từ các khách hàng thuộc Tổng Công ty Thuốc lá Việt Nam, nhưng vì đặc thù ngành sản xuất bao bì thuốc lá là chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố khách quan (thuế tiêu thụ đặc biệt, tiêu chuẩn in ấn cảnh báo sức khỏe bằng hình ảnh, thuốc lá nhập lậu...). Do đó, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh theo P/E với các chỉ số như sau: (1) EPS Forward bình quân của 2 năm 2016F và 2017F là 9.897 đồng; (2) P/E định giá của CLC là 9,0x, chiết khấu 10% so với P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết (DHC, INN, SVI...) là 10.0x và chiết khấu 43,8% so với P/E thị trường là 16.0x (do CLC vẫn còn mang tính chất Nhà nước và thanh khoản thấp). Theo đó, giá trị hợp lý của cổ phiếu CLC là 89.100 đồng/cp, tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu CLC là 42,1%.

Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CLC với giá mục tiêu là **89.100 đồng/cp** cho mục tiêu trung và dài hạn vì những lý do như sau:

- Hiện nay cổ phiếu CLC đang được giao dịch ở mức giá thấp hơn so với giá trị thực tế với P/E forward 2016F là 6,9x, thấp hơn 56,9% so với P/E của VN-Index (16,0x).
- Theo phương pháp định giá so sánh P/E, giá trị hợp lý của cổ phiếu CLC là 89.100 đồng/cp, cao hơn 42,1% so với giá thị trường hiện tại.
- CLC là một doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất bao bì thuốc lá tại Việt Nam với các khách hàng lớn là các doanh nghiệp trực thuộc Tổng Công ty Thuốc lá Việt Nam (chiếm trên 90% tổng doanh thu của Công ty) và theo thống kê hiện tại Tổng công ty Thuốc lá Việt Nam đang nắm giữ khoảng 51% thị phần thuốc lá điều nội địa.
- **Tiềm năng phát triển của ngành thuốc lá:** Việt Nam đang nằm trong số 15 quốc gia có số lượng người hút thuốc lá nhiều nhất thế giới với tỷ lệ hút thuốc nam giới trên 47%, nữ giới 1,4%. Trong năm 2015, số lượng tiêu thụ thuốc lá của TCT Thuốc lá Việt Nam đạt 3.433 triệu bao, tăng 9% yoy, trong đó xuất khẩu thuốc lá điều đạt trên 1,2 tỷ bao. Theo đó, tổng doanh thu (gồm thuế tiêu thụ đặc biệt) đạt 33.749 tỷ đồng (+13% yoy).
- **Rào cản gia nhập ngành:** Do đặc thù ngành thuốc lá là Nhà nước độc quyền trong lĩnh vực cung cấp sản phẩm thuốc lá, bao gồm sản xuất và nhập khẩu. Chỉ các doanh nghiệp nhà nước đã được cấp phép và các doanh nghiệp liên doanh giữa doanh nghiệp đã được cấp phép với nước ngoài, trong đó Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối mới được sản xuất sản phẩm thuốc lá...khiến việc tham gia thị trường thuốc lá cực kỳ khó khăn. Điều này là yếu tố tích cực cho doanh nghiệp có thâm niên hoạt động lâu năm trong ngành như CLC, khi những rào cản ngành nghề làm giảm bớt đáng kể rủi ro cạnh tranh.
- **Biên lợi nhuận được cải thiện đáng kể:** do giá nguyên vật liệu chiếm từ 80%-90% trên giá thành sản phẩm và giá nguyên vật liệu đầu như acetate tow và giấy vào có xu hướng giảm do giá dầu và giấy trên thị trường đang giữ ở mức thấp.
- **Hoạt động sản xuất và kết quả kinh doanh của CLC tăng trưởng ổn định:** nhờ vào các chính sách linh hoạt sát với tình hình và nhu cầu của thị trường, doanh số tiêu thụ luôn được đảm bảo do CLC luôn nhận được sự hỗ trợ tích cực từ phía các Công ty con của Tổng Công ty Thuốc lá Việt Nam
- **Giá nguyên liệu đầu vào thấp giúp chi phí sản xuất của CLC giảm đáng kể:** tuy giá dầu đang có dấu hiệu hồi phục nhưng hiện sản lượng khai thác và xuất khẩu của các nhà sản xuất lớn như khối OPEC, Nga, Mỹ ... vẫn chưa được cắt giảm đáng kể, cùng với lượng dầu tồn kho cao, khiến tổng lượng cung vẫn vượt xa nhu cầu tiêu thụ của thế giới. Do đó giá dầu được dự đoán duy trì ở mặt bằng giá thấp và chỉ tăng rất nhẹ trong những năm tới. Đây là một yếu tố khá tích cực cho CLC khi giá acetate tow nguyên liệu cũng sẽ giữ ở mức thấp tương ứng với giá dầu.

- **Kế hoạch IPO phân vốn 35% tại Tổng Công ty Thuốc lá Việt Nam:** Theo Chủ tịch HĐQT VINATABA chia sẻ, định hướng sắp tới của Tổng Công ty là dự kiến tới ngày 01/01/2018 sẽ IPO phân vốn 35% của Tổng công ty Thuốc lá Việt Nam và sau đó Tổng công ty sẽ hoạt động theo mô hình Tổng Công ty Cổ phần. Do đó, chúng tôi kỳ vọng CLC sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư hơn và có cơ hội tăng vốn lên

Một số rủi ro của cổ phiếu CLC:

- Tình trạng buôn bán thuốc lá nhập lậu ngày càng tinh vi, phức tạp (sẽ phát triển mạnh nếu các biện pháp kiểm soát của Nhà nước không được triển khai quyết liệt và đồng bộ trong dài hạn) có thể ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của các Công ty Thuốc lá nội địa, đồng thời mang lại nhiều khó khăn cho hoạt động SXKD của ngành thuốc lá nội địa
- Chính phủ tăng cường sử dụng biện pháp tăng giá và thuế để giảm tiêu thụ thuốc lá, ngăn chặn ảnh hưởng thuốc lá thụ động (thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với thuốc lá điều được dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên 70% vào năm 2016 và 75% vào năm 2019); Phí đóng góp cho Quỹ Phòng chống tác hại Thuốc lá tiếp tục lộ trình tăng lên 1,5% vào 1/5/2016 và 2% vào 01/5/2019; Lộ trình giảm nồng độ Tar và Nicotine ngày càng chặt chẽ. Các quy định này sẽ tác động đến hoạt động SXKD toàn ngành thuốc lá và tâm lý của người tiêu dùng làm cho tiêu dùng sản phẩm thuốc lá có xu hướng giảm cả tại thị trường nội địa và trên toàn thế giới.
- Các tập đoàn thuốc lá quốc tế tiếp tục đẩy mạnh xâm nhập thị trường nội địa theo tiến trình mở cửa, hội nhập kinh tế của nước ta. Sau năm 2015, việc thành lập Cộng đồng chung ASEAN (AEC) và các hiệp định TPP, FTA VN-EU, FTA giữa Việt Nam và Liên minh hải quan Nga - Belarus - Kazastan có hiệu lực thi hành là thách thức lớn đối với tồn tại, phát triển của ngành thuốc lá nội địa trong thời gian tới khi thuế nhập khẩu sản phẩm thuốc lá sẽ giảm về 0%.
- Các sản phẩm thay thế thuốc lá truyền thống ngày càng xuất hiện nhiều như thuốc lá điện tử, thuốc lá không chứa nicotine, thuốc lá không khói, shisha...
- CLC vẫn mang tính chất Nhà nước về sở hữu và điều hành.

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên Cao cấp

Email: namnn1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên Cao cấp

Email: hongtt@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên Cao cấp

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Phùng Thanh Huyền - Chuyên viên ICC

Email: huyenpt@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.