

CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP VIỆT Ý

Thông tin cổ phiếu	Ngày 19/05/2014
Mã chứng khoán	VIS
Ngành	Sản xuất sắt thép
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 19/05/2014 (VND)	7.600
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	374
KLCP đang lưu hành	49.220.262
P/B trailing (thị trường)	0,61

- KQKD năm 2013 của VIS kém khả quan. DTT đạt 3.416 tỷ đồng (-11,8% yoy, hoàn thành 93,6% KH), LNST lỗ 27,7 tỷ đồng (năm 2012 lỗ 16,6 tỷ đồng) do nhiều chi phí tiếp tục bị đẩy lên cao.
- KQKD Q1 có sự suy giảm so với cùng kỳ năm trước. DT Q1 đạt 751,6 tỷ đồng (-0,2% yoy, hoàn thành 24,8% KH), LNST đạt 5,6 tỷ đồng (-73,5% yoy, hoàn thành 36,8% KH). LNST giảm chủ yếu là do biên lợi nhuận gộp giảm mạnh và các khoản chi phí tăng lên; thị phần thép xây dựng giảm tuy nhiên sản lượng tiêu thụ trong Q1 tốt hơn kỳ vọng của VIS.
- VIS có triển vọng phục hồi trong năm 2014 nhờ khoản vay dài hạn giảm nhanh chóng, chi phí khấu hao giảm, đầu ra đảm bảo tốt khi tiếp tục duy trì được việc cung cấp thép cho các dự án đầu tư xây dựng của Bộ Giao thông – Vận tải, khối FDI và một số DN lớn.
- Chúng tôi dự báo trong năm 2014 VIS có thể đạt 3.392,5 tỷ đồng DTT và 19,7 tỷ đồng LNST. EPS theo dự báo đạt 400,2 đồng/CP, P/E forward đạt 18,9 lần, tương đối cao so với mức trung bình ngành (13 lần). Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** việc tiêu thụ thép trong Q2 và Q4 của VIS để ra quyết định đầu tư.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	Q1.2014
DTT (tỷ đồng)	3.914,6	3.873,6	3.416	751,6
+/- yoy (%)	26,9	-1	-11,8	-0,2
LNST (tỷ đồng)	27,2	-17,8	-27,8	5,6
+/- yoy (%)	-75,4	-165,3	N/A	-73,5
TTS (tỷ đồng)	1.318,5	2.813,6	2.568,8	2.199
+/- yoy (%)	-20,5	113,4	-8,7	-0,1
VCSH (tỷ đồng)	523,6	658	631,5	637,1
+/- yoy (%)	-10	25,7	-4	-0,1
Nợ/TTS (%)	60,3	76,6	75,4	71
TS LN gộp (%)	6,6	6,5	6,7	7,4
TS LN ròng (%)	0,7	-0,5	-0,8	0,7
BV (đồng)	16.870	12.832	12.308	12.426
EPS - TTM (đồng)	907,1	-361,6	-564,6	-881,4
ROA (%)	2	-0,6	-1	-1,7
ROE (%)	5,2	-2,7	-4,3	-6,7

NỘI DUNG:

- Vài nét về doanh nghiệp – Trang 2
- Hoạt động kinh doanh - Trang 4
- Một số chỉ tiêu tài chính – Trang 5
- Phân tích SWOT – Trang 6
- Ngành thép và triển vọng của VIS trong thời gian sắp tới – Trang 7 Dự báo KQKD – Trang 7
- Quan điểm đầu tư – Trang 8

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 9

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Anh Thư
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
nathu_pt@vcbs.com.vn

19.05.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

Vài nét về doanh nghiệp

Lịch sử hình thành

CTCP Thép Việt Ý được thành lập trên cơ sở cổ phần hóa Nhà máy Thép Việt Ý thuộc Tổng công ty Sông Đà. VIS bắt đầu được niêm yết trên sàn HOSE từ 2006. Năm 2012, VIS sáp nhập với CTCP Luyện thép Sông Đà (SDS), theo đó quy mô và tổng tài sản tăng lên, vốn điều lệ hiện nay đạt 492 tỷ đồng. Trước đây VIS phải nhập phối để cán thép, sau khi sáp nhập với SDS thì VIS có nguồn phối thép từ nhà máy luyện phối tại Hải Phòng.

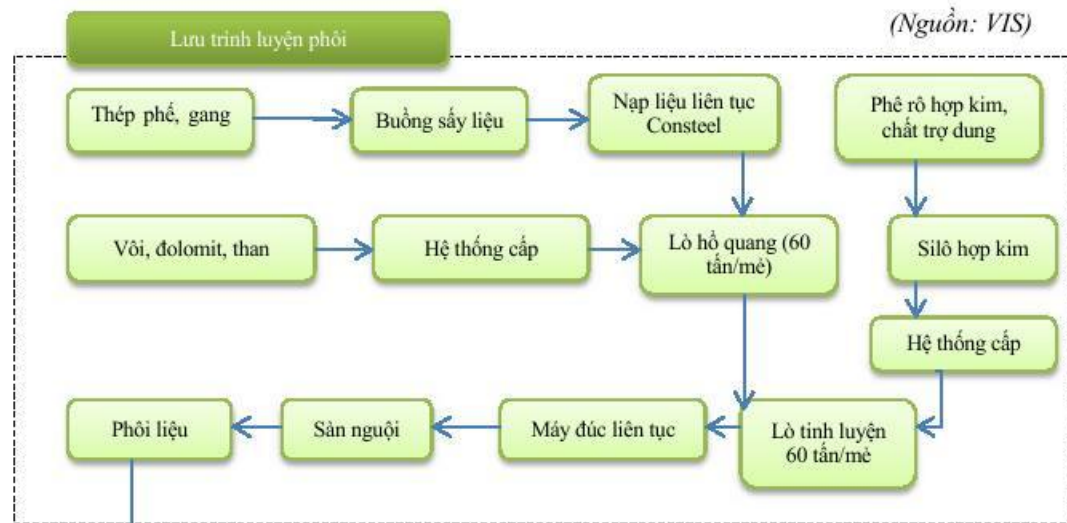
Tuy nhiên, việc sáp nhập với SDS tạo ra gánh nặng lớn cho VIS, bởi hoạt động kinh doanh của SDS không hiệu quả và có khoản nợ dài hạn lớn trước khi sáp nhập.

Cơ cấu cổ đông

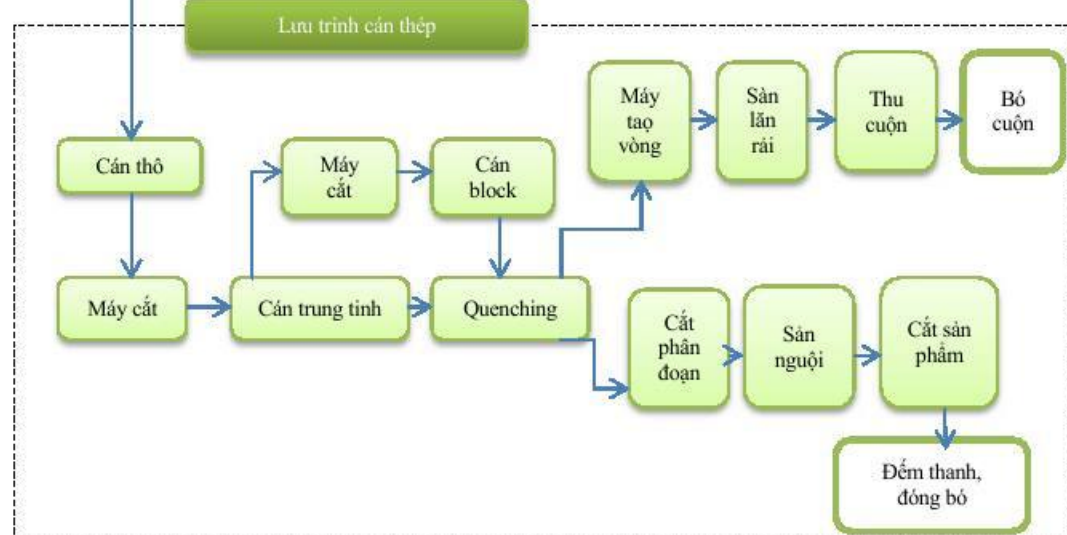
Hiện tại Tổng công ty cổ phần Sông Đà nắm giữ phần lớn cổ phần của VIS (53%), ban lãnh đạo công ty chỉ sở hữu một phần nhỏ. Ngoài ra Tổng công ty Sông Đà cũng là khách hàng lớn của VIS, chiếm 15% sản lượng tiêu thụ thông qua các dự án của VIS.

Quy trình sản xuất

*Nhà máy phối thép tại Hải Phòng
– Công suất 400.000 tấn/năm*



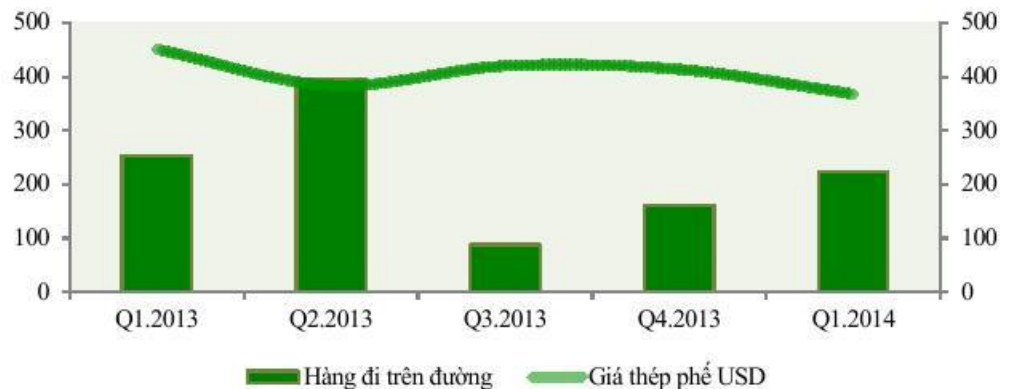
*Nhà máy cán thép tại Hưng Yên –
Công suất 250.000 tấn/năm*



Đầu vào sản xuất của VIS chủ yếu là thép phế nhập khẩu từ nước ngoài, do đó chịu bị ảnh hưởng biến động giá thép thế giới. Sau giai đoạn biến động theo chiều hướng giảm vào năm 2013, và đầu năm 2014 thì giá thép phế có xu hướng chững lại từ Q2.2014.

VIS có kế hoạch mua nguyên vật liệu tương đối nhạy bén, cụ thể là công ty tăng dự trữ tồn kho nguyên liệu khi giá thép phế giảm và ngược lại. Điều này thể hiện qua khoản mục hàng đi trên đường (là một bộ phận của hàng tồn kho) có sự biến động mạnh qua các quý trong thời gian qua. Sự biến động này có phù hợp với sự thay đổi giá thép phế (nguồn nguyên liệu chính để sản xuất thép).

Tương quan giữa hàng đi trên đường của VIS và giá thép phế



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Lưu trình sản xuất phôi của VIS được thực hiện tại nhà máy phôi thép tại Hải Phòng, có công suất đạt 400.000 tấn/năm. Sản phẩm từ nhà máy này là các loại phôi thép từ cacbon thông thường đến thép hợp kim mangan cao, thép cacbon xây dựng ưu chất, thép dự ứng lực. Những loại thép này được sử dụng làm đầu vào trong sản xuất thép xây dựng.

Lưu trình cán thép của VIS được tiến hành thông qua nhà máy thép Việt Ý tại Hưng Yên, có công suất đạt 250.000 tấn/năm. Sản phẩm từ nhà máy này chủ yếu là thép cuộn và thép thanh. Thép cuộn dùng để làm cốt bê tông cho các hạng mục không đòi hỏi về cơ tính nhưng cần độ dẻo dai, chịu uốn, dãn dài cao như làm bê tông lát sàn. Thép thanh vẫn thường được sử dụng làm cốt bê tông cho các công trình xây dựng, công nghiệp, và các công trình xây dựng dân dụng đòi hỏi về cơ lý rất cao, chịu uốn và độ dãn dài cao.

Vị thế của VIS trong ngành thép

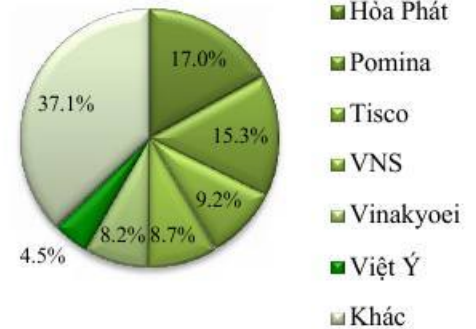
Tính đến tháng 3/2014, thị phần thép xây dựng của VIS trong ngành đạt 4,5%, đứng sau nhiều doanh nghiệp lớn như: HPG, Pomina, Tisco... Các doanh nghiệp lớn đầu ngành với lợi thế về quy mô, giá bán đã tranh thủ bối cảnh khó khăn của chung của ngành thép trong thời gian qua để đẩy mạnh cạnh tranh và chiếm lĩnh dần thị phần của các doanh nghiệp nhỏ hơn.

Đầu ra của VIS chủ yếu là cung cấp cho các dự án, chiếm khoảng 80% sản lượng tiêu thụ, trong đó tiêu thụ tại các dự án công nghiệp và dân sự chiếm khoảng 65%, dự án giao thông chiếm 35%. Sản phẩm thép VIS được sử dụng cho các dự án của Sông Đà đặc biệt là công trình thủy điện, các dự án của Bộ Giao thông – Vận tải như Cienco1, Cienco4... Do đó, mặc dù trong thời gian qua, các doanh nghiệp lớn đầu ngành như HPG đã tiến hành mở rộng cạnh tranh tại phân khúc kinh doanh của VIS, chúng tôi đánh giá tác động của ảnh hưởng này là không quá lớn do đây vẫn là phân khúc truyền thống và thế mạnh của VIS.

Thị phần tiêu thụ thép XD T11.2013



Thị phần tiêu thụ thép XD T3.2014

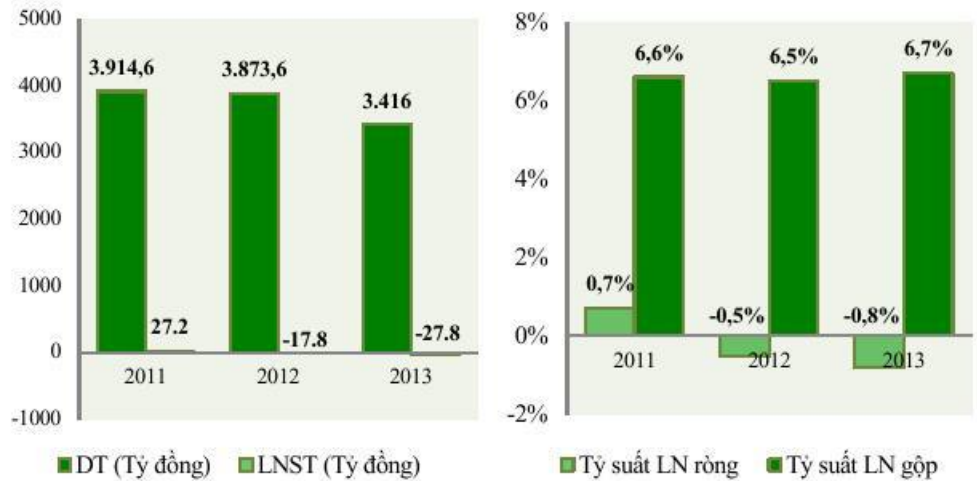


Nguồn: VSA, VCBS tổng hợp

Hoạt động kinh doanh

Sơ lược KQKD 3 năm gần nhất:
Sau khi sáp nhập với SDS, VIS chịu gánh nặng lãi vay khiến lợi nhuận suy giảm

Doanh thu – Lợi nhuận – Tỷ suất sinh lời của VIS trong 3 năm gần nhất



Nguồn: VIS, VCBS tổng hợp

Năm 2012, VIS sáp nhập với CTCP Luyện thép Sông Đà, việc này giúp tăng quy mô và tài sản của VIS tương đối lớn (tổng tài sản đạt hơn 2.800 tỷ đồng).

Trước khi sáp nhập với SDS, DT của VIS tăng trưởng khá tốt, đạt mức bình quân 30%/năm trong giai đoạn 2009-2011, tuy nhiên các khoản chi phí tài chính (chi phí lãi vay chiếm khoảng 50% CP tài chính) tăng lên khiến LNST suy giảm qua các năm, bình quân giảm 18,2%/năm.

Sau khi sáp nhập, KQKD của VIS có phần suy giảm thêm. Cụ thể: (i) Doanh thu giảm qua các năm là do thời điểm sáp nhập cũng là lúc ngành thép, đặc biệt là thép xây dựng bước vào thời kỳ khó khăn và hiệu quả sáp nhập thấp do những vấn đề tồn tại của SDS; (ii) Các khoản vay dài hạn tăng lên, hệ số nợ/tổng tài sản của VIS tăng từ 60,3% trong năm 2011 lên 76,6% vào cuối năm 2012. Do đó, mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp tương đối ổn định qua các năm, nhưng do ảnh hưởng của chi phí lãi vay cao nên tỷ suất LN ròng giảm mạnh.

KQKD năm 2013 kém khả quan do nhiều chi phí tiếp tục bị đẩy lên cao so với năm 2012.

KQKD năm 2013 của VIS kém khả quan. DTT đạt 3.416 tỷ đồng (-11,8% yoy, hoàn thành 93,6% KH), LNST lỗ 27,7 tỷ đồng (năm 2012 lỗ 17,8 tỷ đồng). DT sụt giảm là do (1) Tình hình khó khăn của ngành thép nên sản lượng tiêu thụ giảm, (2) Giá bán thép bình quân của VIS giảm xuống còn 13,6 triệu đồng/tấn (-11,1% yoy).

LNST tiếp tục lỗ nhiều hơn so với năm 2012 là do nhiều chi phí tiếp tục gia tăng như: chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Tính đến hết năm 2013, mức lỗ lũy kế của VIS là -45,6 tỷ.

	Thực hiện 2013	+/- % yoy	Kế hoạch 2013	%TH/KH
Giá trị SXCN (tỷ đồng)	3.829	-11,5	4.016	95%
DTT (tỷ đồng)	3.416	-11,8	3.651	93,8%
LNST	-27,8	---	30,3	---
Sản lượng sản xuất (tấn)				
Thép cán	242.153	-4,3	220.000	110%
Phôi	252.854	+83	280.461	90,1%
Sản lượng tiêu thụ (tấn)				
Thép cán	234.062	-7,1	220.000	106,3%
Phôi	18.229	---	45.000	40,5%

Nguồn: VCBS tổng hợp

KQKD Q1.2014: Lợi nhuận có sự suy giảm so với cùng kỳ nhưng vẫn có một số chuyển biến tích cực đối với việc tiêu thụ thép và giảm bớt nợ vay.

KQKD Q1 có sự suy giảm so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn có một số chuyển biến tích cực đối với việc tiêu thụ thép và giảm bớt nợ vay. DT Q1 đạt 751,6 tỷ đồng (-0,2% yoy, hoàn thành 24,8% KH), LNST đạt 5,6 tỷ đồng (-73,5% yoy, hoàn thành 36,8% KH). Doanh thu giảm chủ yếu là do giá bán giảm với mức sản lượng biến động không đáng kể, cụ thể là trong Q1.2014, VIS tiêu thụ được 52.598 tấn (-0,3% yoy), giá bán giảm mạnh xuống còn khoảng 12,9 triệu đồng/tấn (-11% yoy).

Doanh thu giảm nhẹ nhưng LNST giảm mạnh là do: (i) Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống còn 7,4% so với 10,4% cùng kỳ năm ngoái, (ii) Các khoản chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp có tăng nhẹ, lần lượt đạt 9,9 tỷ đồng (+20% yoy); 12,9 tỷ đồng (+1,4% yoy).

Việc gia tăng cạnh tranh của các doanh nghiệp lớn tuy không trực tiếp ảnh hưởng đến khách hàng của VIS nhưng cũng khiến thị phần thép xây dựng của VIS giảm theo, từ 5,1% vào cuối năm 2013 giảm còn 4,5% vào thời điểm cuối Q1.2014.

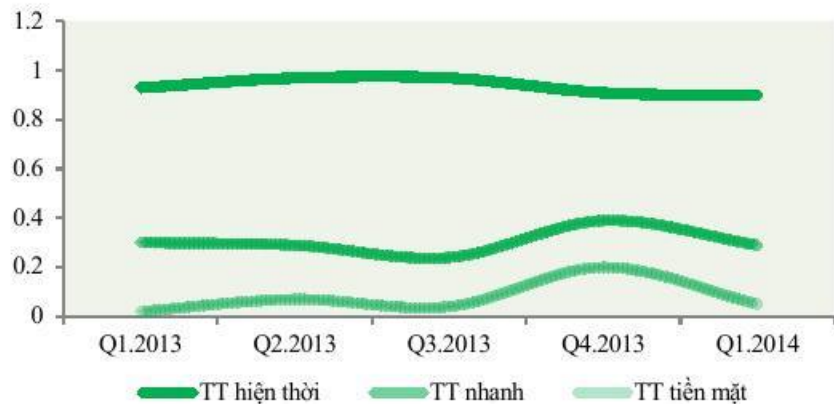
Mặc dù kết quả có suy giảm nhưng VIS vẫn có một số điểm tích cực như: (i) Sản lượng tiêu thụ trong Q1 của công ty tốt hơn kỳ vọng của ban lãnh đạo nên VIS dự kiến đẩy mạnh tiêu thụ trong Q2, (ii) Kênh tiêu thụ qua dự án kỳ vọng vẫn đạt được sự tăng trưởng ổn định khi giá trị sản xuất xây dựng Q1 đạt 155,5 nghìn tỷ đồng (+8% yoy); và (iii) Đối với các khoản vay dài hạn do gánh nặng từ việc sáp nhập với SDS, VIS cũng đã từng bước giảm dần. Giá trị nợ vay dài hạn tại thời điểm 31/3/2014 là 201,8 tỷ đồng, giảm so với mốc 318,5 tỷ đồng vào 31/3/2013. VIS cũng dự kiến là khoản nợ này sẽ được trả hết vào đầu năm 2016.

Một số chỉ tiêu tài chính

Hệ số thanh toán hiện hành dưới 1 do vẫn chịu ảnh hưởng từ việc sáp nhập với SDS.

Các hệ số thanh toán của VIS biến động qua thời gian, đặc biệt là hệ số thanh toán hiện hành luôn ở mức dưới 1 trong năm 2013 và đầu năm 2014 (0,9 lần) do ảnh hưởng từ việc sáp nhập với SDS trong năm 2012. Điều này gây ra quan ngại về khả năng thanh toán đối với các khoản nợ trong ngắn hạn. Tuy nhiên do đặc thù của ngành thép là sử dụng nợ vay ngắn hạn cao để tài trợ vốn lưu động nên hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đặt mục tiêu duy trì hệ số thanh toán hiện thời xấp xỉ lớn hơn 1. Một số doanh nghiệp khác trong ngành vẫn đảm bảo chỉ số này.

Các hệ số thanh toán của VIS



Nguồn: VIS, VCBS tổng hợp

Phân tích SWOT

Điểm mạnh:

- Khả năng bán hàng và tiêu thụ thép tốt tại các dự án của Tổng công ty Sông Đà, Bộ Giao thông – Vận tải, và FDI..
- Ban lãnh đạo nhạy bén, linh hoạt với việc dự trữ nguyên liệu, và tiêu thụ sản phẩm.
- Các khoản nợ do gánh nặng sáp nhập với Công ty luyện thép Sông Đà dần được giảm, theo đó chi phí lãi vay sẽ giảm dần.
- Chi phí khấu hao giảm giúp công ty cải thiện được kết quả kinh doanh.

Điểm yếu:

- Hệ số thanh toán hiện thời ở mức dưới 1.
- Hệ số nợ/tổng tài sản ở mức cao (đạt 71%).
- Công suất cán thép thấp hơn công suất sản xuất phôi thép, nên VIS phải bán phôi với mức biên lợi nhuận thấp hơn.
- Các bước sản xuất từ phôi thép đến thép thành phẩm ở khoảng cách xa nhau (Hải

Phòng – Hưng Yên) nên tăng chi phí vận chuyển, chi phí gia nhiệt cho phôi thép.

Cơ hội:

- Hiện nay 80% đầu ra của VIS là các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng và FDI, mảng này có sự tăng trưởng ổn định.
- Cơ hội được lựa chọn cung cấp thép cho các dự án nhờ mối quan hệ và uy tín đã được thiết lập từ các dự án trước.

Thách thức:

- Ngành thép vẫn diễn biến đi ngang, khả năng phục hồi chưa rõ ràng.
- Nguồn đầu vào là thép phế thường xuyên biến động.
- Thị phần nhỏ, có phần bị suy giảm qua các năm do ảnh hưởng của việc đẩy mạnh tiêu thụ của các doanh nghiệp lớn.

Ngành thép và triển vọng của VIS trong thời gian tới

Sơ lược về ngành thép

Trong những năm gần đây, ngành thép luôn trong tình trạng khó khăn do:

- (i) Cầu tiêu thụ yếu do lĩnh vực bất động sản vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc, buộc các doanh nghiệp hoạt động dưới công suất thiết kế. Trong Q1.2014, tổng lượng thép xây dựng sản xuất đạt 1,08 triệu tấn (+2,92% yoy), vẫn ở mức thấp so với năng lực sản xuất bình quân một quý của toàn ngành là 2,85 triệu tấn/quý. Các doanh nghiệp vẫn tiếp tục sản xuất cầm chừng để duy trì mức hàng tồn kho thấp, đạt 268.188 tấn (+13,8% yoy).
- (ii) Nguồn hàng giá rẻ từ Trung Quốc chiếm tỷ trọng lớn (40%) trọng tổng lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam (Tổng lượng thép nhập khẩu đạt 2,3 triệu tấn). Ngoài ra, các doanh nghiệp thép ở Trung Quốc còn lách thuế bằng cách thêm một lượng nhỏ nguyên tố Bo để được hưởng mức thuế suất 0%, gây khó khăn cho các nhà sản xuất trong nước.
- (iii) Sức ép từ việc kiểm soát tải trọng xe làm gia tăng chi phí vận chuyển. Cụ thể từ 01/04/2014, Tổng cục đường bộ Việt Nam yêu cầu các địa phương đồng loạt kiểm tra tải trọng xe, buộc các xe phải hạ tải theo đúng quy định. Việc này dẫn đến giá cước tăng lên, theo đó giá bán buộc phải tăng. Khả năng bán được hàng của các doanh nghiệp giảm xuống.

Triển vọng của VIS trong thời gian tới

Mặc dù có những kết quả kém khả quan trong thời gian qua, VIS vẫn có một số điểm tích cực trong năm 2014:

- (1) VIS định hướng đẩy mạnh tiêu thụ trong Q2 do (i) Q2 là khoảng thời gian các doanh nghiệp đi vào hoạt động ổn định, không còn bị ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán như Q1, (ii) Tình hình tiêu thụ trong Q1 tốt hơn kỳ vọng của công ty, (iii) Nhiều dự án giao thông sử dụng thép VIS được tăng cường xây dựng trong quý II. Theo nguồn thông tin từ VIS, sản lượng tiêu thụ trong tháng 4 của công ty đạt mức cao so với cùng kỳ năm trước.
- (2) Như đã trình bày ở trên, dư nợ vay của VIS đang giảm dần. Điều này khiến áp lực chi phí lãi vay của VIS cũng giảm đi tương ứng.
- (3) Mức khấu hao đối với nhà máy tại Hưng Yên sẽ còn rất thấp trong năm nay, theo đó chi phí khấu hao sẽ giảm khoảng 30 tỷ đồng so với năm ngoái.
- (4) Đầu ra đối với mảng dự án tương đối tốt do VIS vẫn được lựa chọn là nhà cung cấp cho một số dự án của Bộ Giao thông – Vận tải, hay một số dự án khác của Vincom, Samsung... Đối tượng khách hàng của VIS đang dần được mở rộng ra các dự án của các công ty bên ngoài chứ không chỉ bó hẹp làm nhà cung cấp cho nội bộ Tổng công ty Sông Đà.

Dự báo KQKD 2014

Chi tiêu	Dự báo	Kế hoạch 2014	Cơ sở dự báo
DTT	3.392,5	3.067	Sản lượng thép xây dựng tăng khoảng 4% (đạt khoảng 243.424 tấn) với giá trung bình khoảng 13 triệu đồng/tấn; sản lượng phôi thép đạt khoảng 20.000 tấn (+9,7% yoy) với giá trung bình khoảng 11,4 triệu đồng/tấn.
LN gộp	253,9		Chúng tôi sử dụng mức biên lợi nhuận gộp là 6,6% vốn tương đối ổn định qua các năm, và có tính giảm 30 tỷ đồng chi phí khấu hao.
DT tài chính	4,6		Tính toán dựa trên các khoản tiền gửi với lãi suất huy động khoảng 6,5%/năm.
CP tài chính	133,3		Tính toán dựa trên các khoản vay ngắn hạn (lãi suất khoảng 7%/năm) và dài hạn (lãi suất khoảng 11%/năm)
CP bán hàng	40		
CP QLDN	60		Lấy mức tương đương năm 2013
LNTT	25,2	20,2	
LNST	19,7	15,2	

(Đơn vị tính: Tỷ đồng)

Chúng tôi dự báo VIS đạt 3.392,5 tỷ đồng (-0,7% yoy) DTT và 19,7 tỷ đồng LNST. Tuy nhiên KQKD của VIS cũng giống các doanh nghiệp sản xuất thép khác biến động khá mạnh theo khả năng tiêu thụ thép, công suất vận hành lò, và giá các nguyên liệu đầu vào. Các dự báo về KQKD của VIS đều ở mức thận trọng nhất. Chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận ước tính này cho năm 2014 là tương đối khả quan đối với VIS sau hai năm lỗ liền trước đó.

Quan điểm đầu tư

Quan điểm: **THEO DÕI**

Kết quả Q1.2014 của VIS có sự suy giảm so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên với một số nét khởi sắc trong thời gian sắp tới, chúng tôi dự báo trong năm 2014 VIS sẽ đạt 3.392,5 tỷ đồng DTT và 19,7 tỷ đồng LNST. EPS theo dự báo đạt 400,2 đồng/CP; P/E forward đạt 18,9 lần, tương đối cao so với mức trung bình ngành (13 lần). Do đó chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** việc tiêu thụ thép trong Q2 và Q4 của VIS để ra quyết định đầu tư.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 cần 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 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 VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
