

**CTCP THÉP NAM KIM (NKG – HSX)**

**Chớp thời cơ**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- qoq	Q3-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.504,9	2.174,7	15%	1.426,0	76%
Lợi nhuận sau thuế	147,2	236,7	-38%	37,3	294%
EBIT	200,8	310,4	-35%	62,8	220%
Tỷ suất EBIT	8,0%	14,3%	-626bps	4,4%	361bps

Nguồn: NKG, RongViet Research

**Kết quả kinh doanh Q32016: tăng mạnh so với cùng kỳ**

- Tiêu thụ 3Q2016 tăng 47% so với cùng kỳ
- Dây chuyền đầu tiên của nhà máy mới đi vào hoạt động
- Phát hành 370 tỷ đồng trái phiếu 5 năm lãi suất 7%/năm và hơn 130 tỷ đồng giá trị cổ phiếu phát hành riêng lẻ cho NĐT chiến lược.

**Triển vọng Q4/2016 và 2017: nhiều cơ hội để tăng trưởng**

Thuế CBPG đối với tôn mạ nhập khẩu, bên cạnh nhu cầu tôn mạ tăng trưởng mạnh được kỳ vọng là nhân tố chính giúp NKG ổn định mặt bằng giá bán cũng như duy trì thị phần quanh mức 14%, tiếp tục nằm trong top 2 đầu ngành về sản lượng tiêu thụ.

Sau khi ổn định về tài chính, NKG có thể đẩy nhanh tiến độ đầu tư nhà máy mới. Đặc biệt, việc đưa vào liên tiếp hai dây chuyền cán nguội trong giai đoạn cuối năm 2016, đầu 2017 trước khi hoàn thiện dây chuyền mạ kẽm tiếp theo cho thấy chiến lược tập trung vào hoàn thiện chuỗi sản xuất thay vì tăng sản lượng hàng loạt, giảm sự phụ thuộc vào nguyên liệu mua ngoài về mức tối thiểu, góp phần giữ biên gộp ở mức hai con số tới khi hoàn thiện đầu tư nhà máy Nam Kim 3.

Xuất khẩu đang thuận lợi ở một số quốc gia áp thuế CBPG lên tôn mạ Trung Quốc. Mỹ đã trở thành thị trường xuất khẩu lớn thứ 2 của NKG và đang tiếp tục đưa về lượng đơn hàng lớn, giá bán tốt ở các mặt hàng có biên gộp cao, có lợi cho các DN sở hữu chuỗi sản xuất hiện đại và tập trung sản xuất các mặt hàng có độ mạ lớn.

**Quan điểm và Định giá:** NKG đang có những chuyển biến tích cực ở nội tại, từ năng lực sản xuất, tiêu thụ cho tới sức khỏe tài chính, được hỗ trợ bởi các yếu tố ngành quan trọng như tăng trưởng nhu cầu tôn mạ nội địa, thuế CBPG giảm áp lực từ tôn mạ Trung Quốc, các thị trường lớn liên tiếp “chặn” sản phẩm Trung Quốc. Với chiến lược tập trung vào ngành sản xuất kinh doanh cốt lõi, NKG là doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong Q4/2016 cũng như năm 2017.

Dựa trên phương pháp FCFE và P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho NKG ở mức **45.700** đồng/CP, cao hơn **26,2%** so với giá đóng cửa ngày 31/10/2016. Mức giá mục tiêu mới cao hơn so với mức giá 15.300 đồng/CP (Báo cáo cập nhật công ty ngày 06/11/2015) dựa vào những cải thiện của DN trong năm 2016 và tiềm năng tăng trưởng tích cực từ năm 2017 trở đi. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong **TRUNG HẠN**.

\* EPS dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2016.

**MUA**

Giá thị trường (VND)	36.200
Giá mục tiêu (VND)	45.700

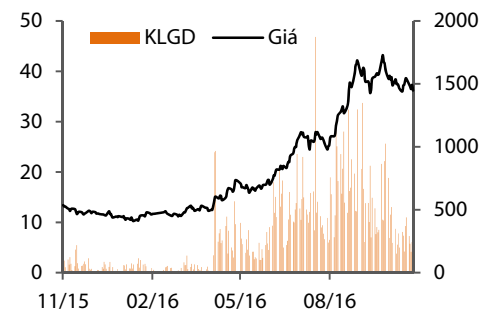
Thời gian đầu tư **Trung hạn**

**Thông tin cổ phiếu**

	Nguyên liệu cơ bản
Ngành	Nguyên liệu cơ bản
Vốn hóa ( tỷ đồng)	1.841,25
SLCPDLH (triệu cp)	50.034.000
Beta	1,15
Free Float (%)	33,4
Giá cao nhất 52 tuần	43.200
Giá thấp nhất 52 tuần	10.263
KLGD bình quân 20 phiên	275.750

	FY15	Hiện tại
EPS	2.661	9.540
Tăng trưởng EPS	48,49%	287,28%
EPS pha loãng	2.318	9.540
P/E	4,15	3,86
P/B	0,86	1,69
EV/EBITDA	5,73	5,99
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0%	0%
ROE	22%	56%

**Diễn biến giá**



**Cổ đông lớn (%)**

CT TNHH TM DV&ĐT P & Q	24,61
Hồ Minh Quang	17,91
Trần Uyển Nhân	15,77
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	44,94

**Nguyễn Hà Trinh**

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1331

trinh.nh@vdsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	2.504,9	2.174,7	15,2%	1.426,0	75,7%
Lợi nhuận gộp	273,7	356,4	-23,2%	137,3	99,3%
Chi phí bán hàng và quản lý	61,4	43,0	42,8%	39,2	56,6%
Thu nhập HĐKD	173,1	281,9	-38,6%	43,5	298,0%
EBITDA	242,1	347,7	-30,4%	148,1	63,4%
EBIT	200,8	310,4	-35,3%	62,8	219,7%
Chi phí tài chính	60,8	59,7	1,9%	64,6	-5,8%
- Chi phí lãi vay	27,2	29,2	-7,1%	18,0	50,8%
Khấu hao	-41,3	-37,3	10,6%	-85,3	-51,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	0,5	0,8	-32,1%	1,3	-58,9%
Lợi nhuận trước thuế	173,6	281,1	-38,2%	44,8	287,6%
Lợi nhuận sau thuế	147,2	236,7	-37,8%	37,3	294,4%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	146,8	236,1	-37,8%	36,2	305,0%

Nguồn: NKG

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY16**

Chỉ tiêu	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	10,9%	16,4%	-546bps	9,6%	130bps
EBITDA/Doanh thu	9,7%	16,0%	-632bps	10,4%	-73bps
EBIT /Doanh thu	8,0%	14,3%	-626bps	4,4%	361bps
TS lợi nhuận ròng	5,9%	10,9%	-501bps	2,6%	326bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	5,9%	10,9%	-500bps	2,5%	332bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	7,6	7,4	0,2	5,2	2,3
-Khoản phải thu	16,4	14,8	1,6	11,3	5,1
-Khoản phải trả	30,8	18,8	12,1	4,8	26,0
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	3,9	3,6	0,3	4,6	-0,7

Nguồn: NKG (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY16	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	2.238	-11%	22%
LN gộp	250	-9%	122%
EBIT	201	0%	280%
LNST	122	-17%	424%

Nguồn: NKG, RongViet Research

**Các thông tin cập nhật**

**Dây chuyền mạ hợp kim công suất 300.000 tấn/năm tại nhà máy Nam Kim 3** đã đi vào hoạt động chính thức trong tháng 9/2016. Như vậy, NKG đang có tổng cộng 8 dây chuyền cán và mạ, tổng công suất lên đến 800.000 tấn/năm. Nam Kim tiếp tục là nhà sản xuất tôn mạ nội địa lớn thứ hai, sau người dẫn đầu Hoa Sen (HSG-HSX) với tổng công suất gần 2 triệu tấn sản phẩm/năm. Với triển vọng tiêu thụ nội địa và tình hình xuất khẩu tích cực, doanh nghiệp có khả năng sẽ nhanh chóng tăng sản lượng bán hàng song song với gia tăng công suất.

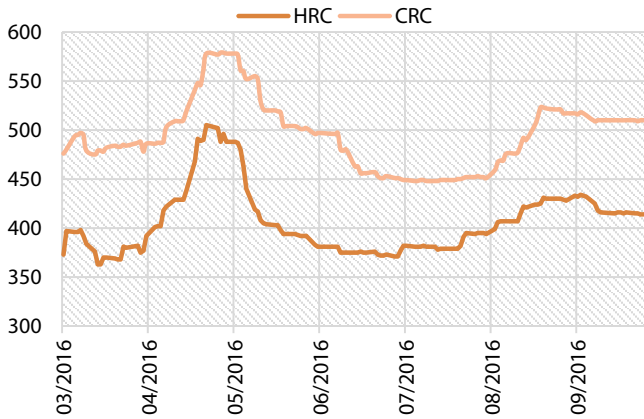
**Giảm rủi ro tài chính nhờ tái cơ cấu vay nợ và phát hành riêng lẻ.** Trong Q3, NKG đã phát hành 370 tỷ trái phiếu kì hạn 5 năm với lãi suất 7%/năm cho trái chủ BIDV, được cho là để tái cơ cấu lại khoản nợ dài hạn tại ngân hàng Đông Á, vốn có mức lãi suất bất lợi đặc biệt là trong những năm đầu tư nhà máy Nam Kim 2. Lượng tiền thu được từ khoản vay lãi suất tương đối hấp dẫn giúp NKG đẩy tiến độ lắp đặt 3 dây chuyền mới trong quý còn lại của năm 2016 cũng như hỗ trợ bổ sung vốn lưu động cho nhà máy mới. Trong tháng 8, doanh nghiệp cũng phát hành thành công 6 triệu CP cho NĐT chiến lược cùng ngành đến từ Hàn Quốc với giá 22.300 đồng/CP, tương đương giá thị trường tại thời điểm phát hành, thu về hơn 134 tỷ đồng. Việc phát hành riêng lẻ để tăng vốn trong thời điểm liên tiếp vay nợ để đầu tư là chủ trương của NKG từ năm 2015, tuy nhiên chỉ tới thời điểm hiện tại mới thực hiện được và khá thành công. Kế hoạch của NKG là phát hành tổng cộng 20 triệu CP cho thấy nỗ lực cải thiện gánh nặng nợ vay, là điển hình của doanh nghiệp sản xuất đang trong quá trình mở rộng mạnh mẽ.

**Thuế CBPG mang lại tiềm năng tích cực cho ngành sản xuất tôn mạ nội địa.** Trong tháng 9/2016, Bộ Công thương đã ra quyết định áp thuế CBPG lên sản phẩm tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc, Hong Kong và Hàn Quốc nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất tôn mạ nội địa. Mức thuế cao nhất lên tới 38,34% (xem Phụ lục) được kỳ vọng giúp giữ mặt bằng giá trong nước ở mức cao và giảm biến động giá bán trong trường hợp Trung Quốc phá giá mạnh mặt hàng tôn mạ xuất khẩu. Như vậy, NKG sẽ hưởng lợi trực tiếp nhờ giá bán trung bình cao hơn, cũng như tận dụng được việc thiếu nguồn cung trong nước để tăng sức tiêu thụ song song với tăng năng lực sản xuất. NKG được đánh giá có thể hưởng lợi trực tiếp từ chính sách hỗ trợ và mặt bằng giá mới sẽ có tác động tích cực rõ rệt lên doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.

**Rủi ro khi đầu tư vào NKG** ở thời điểm hiện tại chủ yếu là khả năng bị pha loãng do DN liên tiếp tăng vốn bằng việc phát hành riêng lẻ. Như đã đề cập, trong năm 2016 NKG mới phát hành 6 triệu CP so với con số trong kế hoạch 20 triệu CP phát hành riêng lẻ cho NĐT chiến lược. Nếu phát hành thành công toàn bộ lượng CP nói trên, EPS sẽ bị pha loãng thêm 25% so với thời điểm hiện tại. Bởi NKG cần lượng vốn lớn để đầu tư nhà máy Nam Kim 3, NĐT nên cân nhắc rủi ro pha loãng khi thị giá CP đang ở mức phù hợp để DN tiếp tục phát hành riêng lẻ.

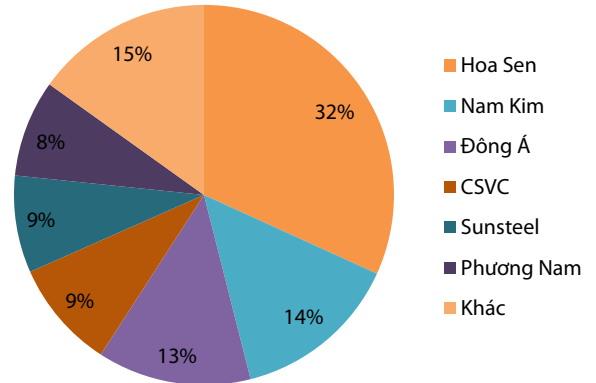
**Giá nguyên liệu thế giới** cũng là một nhân tố mang lại rủi ro cho biên gộp của NKG. Dự phóng của RongViet Research cho thấy, trong kịch bản tiêu cực, giá HRC tăng 10% trong khi giá bán giữ nguyên, biên gộp của NKG có thể tụt xuống dưới 9%. Tuy nhiên, giá HRC hiện tại đang ở quanh mức 400 USD/tấn, tăng 25% so với tháng 10/2015 và đang ổn định kể từ giữa năm 2016, việc tăng giá nguyên liệu mạnh trong thời gian tới ít khả năng xảy ra, chưa kể việc các nhà sản xuất tôn mạ nội địa lớn sẽ chuyển giá cho người tiêu dùng tương tự như trong Q2/2016. Thêm vào đó, việc NKG đưa vào hoạt động 2 DC cán nguội liên tiếp sẽ hoàn thiện quy trình sản xuất tại nhà máy mới và nâng biên gộp cho DN trong năm 2017. Vì vậy, RongViet Research cho rằng, rủi ro biến động giá nguyên liệu sẽ ít có khả năng ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng LNST của NKG.

**Diễn biến giá nguyên liệu HRC và CRC (USD/tấn)**



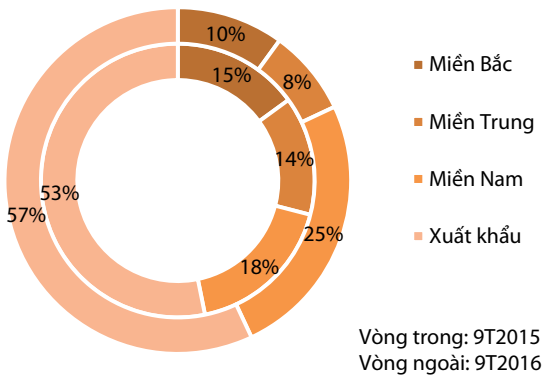
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

**Thị phần tôn mạ nội địa 9T2016**



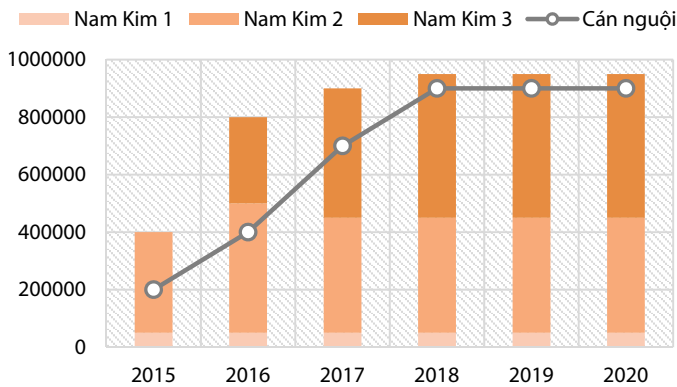
Nguồn: NKG, VSA, RongViet Research tổng hợp

**Cơ cấu sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG**



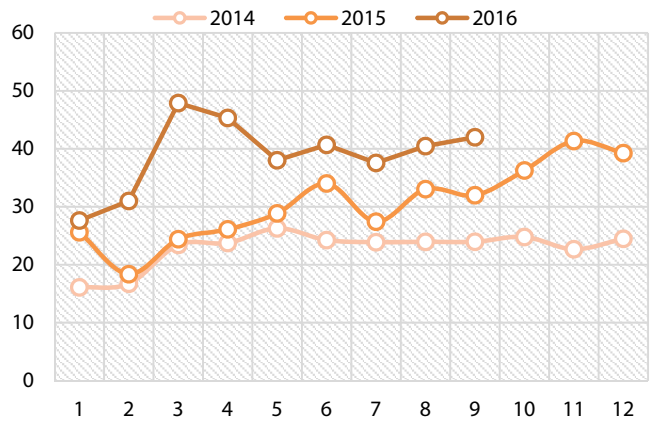
Nguồn: NKG, RongViet Research tổng hợp

**Dự phóng công suất thiết kế của từng nhà máy (tấn/năm)**



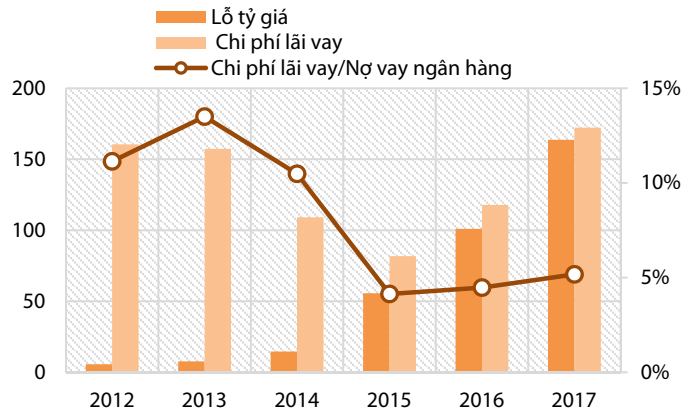
Nguồn: NKG, RongViet Research tổng hợp

**Tình hình tiêu thụ theo tháng (ngàn tấn)**



Nguồn: NKG, VSA, RongViet Research tổng hợp

**Dự phóng chi phí tài chính (tỷ đồng)**



Nguồn: NKG, RongViet Research tổng hợp

**Phụ lục: Chi tiết thuế CBPG tạm thời (hiệu lực từ 16/09/2016 đến 13/01/2017) áp dụng lên các sản phẩm tôn mạ nhập khẩu**

Nước/Vùng lãnh thổ	TT	Tên nhà sản xuất/xuất khẩu	Các công ty thương mại	Mức thuế CBPG tạm thời
<b>Trung Quốc</b> (bao gồm Hồng Kông)	1	Yieh Phui (China) Technomaterial Co., Ltd.	Chin Fong Metal Pte., Ltd.	4,02%
	2	Bazhou Sanquiang Metal Products Co., Ltd.	Sumec International Technology Co., Ltd.	7,20%
	3	BX Steel POSCO Cold Rolled Sheet Co., Ltd.	Benxi Iron and Steel International Economic and Trading Co., Ltd.	38,34%
	4	Bengang Steel Plates Co., Ltd.	Benxi Iron and Steel International Economic and Trading Co., Ltd.	34,77%
	5	Tianjin Haigang Steel Sheet	Tianjin Hajinde Co., Ltd.	11,87%
	6	Hebei Iron & Steel Co., Ltd., Tangshan Branch	Tangshan Iron & Steel Group Co., Ltd.	20,76%
	7	Wuhan Iron and Steel Company Limited	1. International Economic and Trading Corporation WISCO 2. Wugang Trading Company Limited 3. Ye-Steel Trading Co., Limited 4. Steelco Pacific Trading Limited	25,63%
	8	Các nhà sản xuất/xuất khẩu khác của Trung Quốc		38,34%
<b>Hàn Quốc</b>	1	POSCO	1. Daewoo International Corporation 2. POSCO Asia 3. POSCO Processing & Service Co., Ltd	12,40%
	2	Các nhà sản xuất/xuất khẩu khác của Hàn Quốc		19,00%

Nguồn: VCA, RongViet Research tổng hợp

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	5.835,4	5.750,8	8.715,9	12.555,8
Giá vốn	5.518,0	5.304,2	7.696,2	11.106,7
<b>Lãi gộp</b>	<b>317,4</b>	<b>446,5</b>	<b>1.019,7</b>	<b>1.449,1</b>
Chi phí bán hàng	75,6	95,1	144,2	251,1
Chi phí quản lý	53,1	41,7	63,1	90,9
Thu nhập từ HĐTC	11,0	41,7	104,7	134,1
Chi phí tài chính	138,6	195,4	243,2	373,3
Lợi nhuận khác	22,7	0,4	3,5	1,9
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>83,8</b>	<b>156,4</b>	<b>677,3</b>	<b>869,8</b>
Thuế TNDN	7,4	30,4	105,6	139,2
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>76,5</b>	<b>126,1</b>	<b>571,7</b>	<b>730,7</b>
EBIT	<b>192,9</b>	<b>238,2</b>	<b>795,2</b>	<b>1.042,1</b>
EBITDA	98,1	143,4	1.226,3	1.607,6

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	25,1	-1,5	51,6	44,1
Lợi nhuận HKKD	-1,7	64,1	162,3	36,3
EBITDA	-24,9	46,1	755,1	31,1
Lợi nhuận sau thuế	47,5	64,9	353,5	27,8
Tổng tài sản	19,1	29,1	78,2	22,3
Vốn chủ sở hữu	52,2	27,4	163,5	43,3
Tốc độ tăng trưởng nội tại	18,4	22,1	49,2	35,6
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp/Doanh thu	5,4	7,8	11,7	11,5
LN HKKD/Doanh thu	3,2	5,4	9,3	8,8
EBITDA/Doanh thu	1,7	2,5	14,1	12,8
LNST/Doanh thu	1,3	2,2	6,6	5,8
ROA	3,0	4,0	11,5	10,3
ROE	18,4	22,1	49,2	35,6
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	11,9	10,1	11,7	11,3
Vòng quay hàng tồn kho	6,1	6,1	6,1	6,1
Vòng quay khoản phải trả	5,0	5,0	5,0	5,0
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,0	0,9	1,0	1,0
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/Vốn CSH	484,2	458,4	277,6	222,3
Vay ngắn hạn/Vốn CSH	86,8	182,3	103,4	79,5
Vay dài hạn/Vốn CSH	120,5	126,9	92,0	60,0

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTC ngắn hạn	32	51	174	178
Các khoản phải thu	604	533	959	1.256
Tồn kho	972	1.098	1.716	2.388
Tài sản ngắn hạn khác	190	147	147	147
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>1.799</b>	<b>1.830</b>	<b>2.996</b>	<b>3.969</b>
Tài sản cố định	895	1.414	2.577	2.820
Xây dựng cơ bản dở dang	0	244	709	917
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	11	25	25	25
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>967</b>	<b>1.742</b>	<b>3.369</b>	<b>3.818</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>2.766</b>	<b>3.572</b>	<b>6.365</b>	<b>7.787</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.359	942	1.366	1.972
Vay và nợ ngắn hạn	436	1.166	1.743	1.921
Vay và nợ dài hạn	605	812	1.551	1.451
Khoản phải trả khác	0	1	1	1
<b>Tổng nợ</b>	<b>2.430</b>	<b>2.933</b>	<b>4.679</b>	<b>5.371</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>502</b>	<b>640</b>	<b>1.686</b>	<b>2.416</b>
Vốn đầu tư của CSH	399	439	700	700
Lợi nhuận giữ lại	37	129	700	1.431
Các quỹ	3	10	9	9
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>502</b>	<b>640</b>	<b>1.686</b>	<b>2.416</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>2.932</b>	<b>3.572</b>	<b>6.365</b>	<b>7.787</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	732	3.033	10.398	13.289
P/E (x)	3,69	4,09	3,49	3,93
BV (đồng/cp)	12.581	14.576	24.068	34.501
P/B (x)	0,65	0,85	1,55	1,08
DPS (đồng/cp)	0	0	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	0,00	0,00	0,00	0,00

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	39.459	50%	19.730
P/E	51.990	50%	25.995
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>45.700</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
06/11/2015	15.300	Trung lập	Trung hạn

### BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

#### Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

#### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

#### Hệ thống mạng lưới

##### Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
 Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
 Website: www.vdsc.com.vn

##### Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

##### Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

##### Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

### TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản 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 báo cáo 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 bản 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. Rong Viet Securities 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 bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities 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 trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**