

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi

tuoith@bsc.com.vn

Giá cổ phiếu tăng 125% từ đầu năm 2016 phần nào phản ánh tiềm năng cải thiện mạnh mẽ lợi nhuận của RAL. Ngày 08/11/2016, cổ phiếu RAL được giao dịch tại mức giá 114.000 đồng/cp, tương đương P/E FW và P/B lần lượt là 11,96x và 2,29x.

Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh. Từ quý 4/2015, sau khi SCIC thoái vốn, kết quả kinh doanh của công ty tăng trưởng mạnh. Lợi nhuận sau thuế năm 2015 đạt 94 tỷ đồng (+43% yoy). 9T2016, doanh thu thuần đạt 2.090 tỷ đồng (+3,9% yoy) trong khi đó lợi nhuận sau thuế tăng đến 110%, đạt 103 tỷ đồng. Do (1) biên lợi nhuận gộp tăng từ 17% trong 9T2015 lên mức 19% trong 9T2016, (2) tiết giảm mạnh chi phí tài chính (-49% yoy) và (3) giảm chi phí quản lý doanh nghiệp (-22%) trong 9T2016.

KQKD năm 2016 được kỳ vọng khả quan. Chúng tôi dự báo, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 2.725 tỷ đồng (+2% yoy) và 146 tỷ đồng (+56% yoy), tương đương EPS 2016 là 9.534 đồng/cp. Từ năm 2017, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của RAL cải thiện mạnh nhờ tăng tiêu thụ đèn LED và giá đèn LED được kỳ vọng ổn định hơn. So với DQC, biên lợi nhuận mảng bóng đèn của RAL còn thấp hơn, và được kỳ vọng cải thiện mạnh nhờ giảm chi phí khuyến mại, cắt giảm nhân công, nâng cao năng suất các dây chuyền, và giảm chi phí tài chính.

Tiêu thụ LED tăng mạnh, thay thế cho các bóng đèn truyền thống. Sản lượng tiêu thụ LED tăng trung bình 231% từ năm 2014-2015, đạt 4,6 triệu bóng vào năm 2015. Tốc độ tăng trưởng cao chủ yếu đến từ nhu cầu thay thế đèn compact, huỳnh quang bằng bóng đèn LED và nhu cầu sửa chữa, xây mới nhà ở dân dụng và chung cư, văn phòng. Đèn LED có giá bán cao hơn khoảng 2-3x so với bóng Compact có độ sáng tương đương. Do vậy, doanh thu của RAL được kỳ vọng cao hơn với cùng lượng sản phẩm tiêu thụ.

Rủi ro đầu tư. (1) Bán hàng cho Gia Lộc Phát chiếm 41% tổng doanh thu của RAL trong 6T2016. Điều này có thể khiến RAL không có vị thế trong đàm phán giá, chia sẻ một phần lợi nhuận cho Gia Lộc Phát. (2) Giá trị hàng tồn kho lớn trong khi đó, giá chip LED và giá bóng LED đều giảm nhanh có thể làm giảm biên lợi nhuận gộp nếu sản phẩm không được tiêu thụ tốt. (3) Cạnh tranh cao.

Thông tin cơ bản	2012	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2054	2293	2600	2659	2725
% tăng trưởng y-o-y	18%	12%	13%	2%	2%
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,531	1,772	2,284	1,986	2,108
% tăng trưởng y-o-y	9%	16%	29%	-13%	6%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	487	502	504	540	546
Vốn điều lệ (tỷ đ)	115	115	115	115	115
CPLH bình quân (tr.cp)	12	12	12	12	12
LN sau thuế (tỷ đ)	74	86	66	94	146
% tăng trưởng y-o-y	24%	15%	-23%	43%	56%
EPS cơ bản (đ/cp)	6,468	7,451	5,708	8,162	9,534
Giá trị sổ sách (đ/cp)	42,386	43,660	43,856	46,977	47,522

Nguồn: RAL, BSC research

Hoạt động kinh doanh chính.

3 lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là sản xuất và kinh doanh bóng đèn (chiếm 69% doanh thu) và phích nước (22% doanh thu) và gia công (9% doanh thu trong 6T2016).

	DT 2015 (tỷ)	DT 6T2016	% yoy	Biên LNG
Bóng đèn	1,813	957	7%	69%
Phích nước	585	312	-5%	22%
Gia công	262	124	-4%	9%
Tổng cộng	2,659	1,393	3%	17%

Nguồn: BCTC RAL

Sản xuất bóng đèn – Xu hướng sử dụng đèn LED

Sản xuất bóng đèn đóng góp 69% doanh thu và 66% lợi nhuận gộp. Doanh thu sản xuất bóng đèn tăng trung bình 7%/năm từ 2011-2015 và tăng tiếp 7% trong 6T2016, đạt 957 tỷ đồng. Tiêu thụ đèn LED tăng trưởng nhanh, CAGR đạt 231%/năm từ 2011-2015. Tuy nhiên, tiêu thụ bóng compact, huỳnh quang và đèn tròn giảm do ảnh hưởng của xu hướng LED hóa. Hiện đèn LED đang chiếm khoảng 50% cơ cấu doanh thu bóng đèn của RAL (tương đương khoảng 478 tỷ đồng trong 6T2016) và đang có xu hướng tăng nhanh trong thời gian tới.

Một trong hai nhà sản xuất quy mô lớn nhất cả nước. Tổng công suất bóng đèn và thiết bị chiếu sáng đạt 94,5 triệu sản phẩm/năm, chỉ đứng sau DQC. Với 55 năm hoạt động, thương hiệu Rạng Đông đã được đông đảo người tiêu dùng biết đến và sử dụng. Danh mục sản phẩm đa dạng, bao gồm đèn sợi đốt, đèn huỳnh quang, đèn Compact, và LED. RAL cũng phát triển các dòng sản phẩm chuyên dụng, đáp ứng đa dạng nhu cầu sử dụng của khách hàng như các sản phẩm dùng cho nông nghiệp công nghệ cao (nuôi cấy mô, cây trồng, ngư nghiệp,...), phát triển các dàn sản phẩm đồng bộ, đèn bàn bảo vệ thị lực,... Nhờ chất lượng ổn định trong khi giá bán compact thấp hơn, RAL có ưu thế vượt trội so với DQC trong lĩnh vực chiếu sáng nông nghiệp công nghệ cao¹. Mảng này hiện đóng góp khoảng 30% doanh thu bóng đèn cho RAL.

Công suất (tr sp/năm)	RAL	DQC
LED	20	30
Compact	50	100
Huỳnh quang	25	30
Đèn bàn	1.5	
Thiết bị chiếu sáng	3	10

Nguồn: RAL, DQC

Xu hướng sử dụng đèn LED thay thế đèn Compact, huỳnh quang.

- **Đèn LED có nhiều đặc tính ưu Việt vượt trội.** Tiết kiệm điện hơn 90% so với đèn sợi đốt, hơn 70% so với đèn huỳnh quang, 50% so với đèn Compact, thời gian chiếu sáng dài, 15.000-25.000 giờ (gấp 2,5-4x lần so với đèn compact), giảm khoảng 80% lượng khí thải CO2 giúp bảo vệ môi trường, ánh sáng tự nhiên, bảo vệ thị lực.

¹ Chủ yếu sử dụng bóng compact

- **Giá đèn LED liên tục giảm, phù hợp hơn với nhu cầu thị trường.** Theo LEDinside, giá bán lẻ LED đã giảm từ 30-40% trong năm 2015², giá bán lẻ đèn LED tương đương 40W giảm tiếp 14% yoy, loại 60W giảm tiếp 13% yoy trong 9T2016. So với đèn Compact, giá đèn LED với độ sáng tương đương cao hơn 3-4x trong khi đó, tiết kiệm chi phí điện hơn nhiều. Tại thị trường Việt Nam, giá bán đèn LED cũng liên tục giảm mạnh. Đây là một nhân tố quan trọng thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đèn LED, đặc biệt sau khi biểu giá điện tăng từ năm 2015.
- **Tỷ lệ sử dụng đèn LED tại Việt Nam còn thấp,** đạt khoảng 25-27% trong khi đó, tỷ lệ này tại các nước châu Á khoảng 37% trong năm 2016. Tỷ lệ sử dụng đèn LED tại Việt Nam được Ledinsider dự báo đạt khoảng 35% vào cuối năm 2016.

So sánh đèn LED và đèn Compact

Chỉ tiêu	Đèn Compact	Đèn LED
Công suất (W)	14	9
Quang thông (lm)	850/750	750
Tuổi thọ (giờ)	6000	15000
Chi phí bóng	200,000	242,000
Chi phí tiền điện	685,608	440,748
Tổng chi phí	885,608	682,748
Nháy gây hại	100 lần/s	Không
Tia cực tím	Có	Không
Phát nhiệt	Ít	Hầu như không
Thời gian trễ	Có	Không
Bị ảnh hưởng bởi bật tắt	Có	Không
Độ nguy hiểm	Thủy tinh dễ vỡ, chứa thủy	Thiết kế nhôm, vỏ nhựa

Nguồn: BSC tổng hợp

Sản lượng tiêu thụ đèn LED liên tục tăng nhanh. Theo Ledinside, tốc độ tăng trưởng ngành LED Việt Nam đạt 60% yoy từ 2013-2015 và được dự báo cao nhất khu vực Đông Nam Á, tăng 28% từ 271 triệu USD năm 2015 lên tới 348 triệu USD vào năm 2016³. Sản lượng đèn LED của Điện Quang tăng gấp 3x trong năm 2015 và tiếp tục tăng 4x trong 6T2016. Đèn LED của Rạng Đông tăng trung bình 231% về sản lượng từ năm 2011-2015, tăng tiếp 65% về sản lượng và tăng đến 80% về doanh thu trong năm 2015, đóng góp 19% tổng doanh thu năm 2015. Công ty định hướng tăng tốc phát triển các sản phẩm chiếu sáng sử dụng nguồn sáng LED, chiếm 50% doanh thu trong 3-5 năm tới, bù đắp phần suy giảm do đèn dây tóc bị cấm và đèn huỳnh quang, compact bị thay thế.

Cạnh tranh cao, đặc biệt trong phân khúc đèn LED. 2 thương hiệu bóng đèn lớn nhất cả nước là Điện Quang và Rạng Đông, có tổng công suất sản xuất là 265 triệu sản phẩm/năm, tương đương khoảng 56% tổng nhu cầu thị trường. Tham gia vào thị trường Việt Nam còn có các thương hiệu lớn, ở phân khúc cao cấp như Osram, Philips, Panasonic, Paragon, Duhal,... và nhiều sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc ở phân khúc thấp hơn, đặc biệt đối với sản phẩm đèn LED. Đèn LED không bị các rào cản về thuế, trong khi đó, thuế nhập khẩu đèn huỳnh quang và compact nhập khẩu lên tới 25%. Việt Nam là nhà nhập khẩu lớn thứ 3 về đèn và thiết bị chiếu sáng lớn từ Trung Quốc (nhập khẩu 73,7 triệu USD trong quý 1/2015 tăng 1.424% yoy). Đèn Trung Quốc chiếm khoảng 90% đèn LED tiêu thụ tại Việt Nam với giá bán có thể thấp hơn các sản phẩm của Điện Quang và Rạng Đông từ 30-50%.

Kỳ vọng sản phẩm LED của Rạng Đông sẽ giành lại vị thế. So với các sản phẩm Trung Quốc và đèn lắp ráp giá rẻ trong nước, chất lượng đèn LED của Rạng Đông và Điện Quang tốt hơn hẳn về cả thời gian sử dụng, quang thông, chất lượng

² <http://www.ledinside.com/node/24123>

³ http://www.ledinside.com/node/view/research/2016-10/vietnams_led_lighting_market_to_reach_us348_million_in_2016_as_domestic_demand_takes_off_says_ledinside

ánh sáng, chế độ bảo hành, hậu mãi, tuy nhiên, điều này rất khó để phân biệt trong thời gian đầu của sản phẩm. Chúng tôi kỳ vọng, trong thời gian tới, các sản phẩm của Điện Quang, Rạng Đông sẽ lấy lại vị thế đầu ngành của mình nhờ (1) lợi thế thương hiệu, (2) chất lượng ổn định, (3) chính sách hậu mãi, bảo hành tốt, (4) tăng các chương trình quảng cáo, bán hàng và (5) nhận thức của người tiêu dùng tăng.

Giá bán lẻ đèn LED giảm cùng đà giảm của giá chip LED, đảm bảo biên lợi nhuận cho mảng đèn LED. Giá chip LED, nguyên liệu đầu vào quan trọng nhất trong sản xuất đèn LED, chiếm khoảng 60% giá thành. Giá chip LED giảm hàng tháng và giảm nhanh trong năm 2015 với mức giảm từ 20%-40% do dư cung khoảng 33% và tiếp tục giảm từ 7-10% trong 9T2016. Chúng tôi cho rằng, giá bán lẻ đèn LED giảm như đã đề cập ở trên không ảnh hưởng nhiều đến biên lợi nhuận gộp của công ty do giá chip LED giảm sâu. Xu hướng giảm giá bán đầu ra đã chậm lại trong năm 2016 do giá bán đầu ra đã chạm giá thành sản xuất, nhiều công ty thua lỗ. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sản phẩm LED sẽ tăng mạnh trong các năm tới nhờ tăng sản lượng tiêu thụ và giá bán đầu ra được kỳ vọng ổn định hơn.

Sản xuất phích nước - Ổn định

Doanh thu phích nước chiếm trung bình 20-22% tổng doanh thu của RAL từ 2012-2015. Doanh thu mảng phích nước tăng trung bình 8%/năm từ 2011-2015, tuy nhiên, giảm 6%yoy trong 6T2016 còn 312 tỷ đồng. RAL chiếm lĩnh thị trường trong phân khúc phích nước với thị phần khoảng 90-95% cả nước. Đây là mảng kinh doanh mang lại hiệu quả cao, với biên lợi nhuận gộp lên tới 20%, cao hơn so với mảng bóng đèn là 17% trong 6T2016.

Gia công – có dấu hiệu suy giảm

Doanh thu gia công chiếm từ 9-12% tổng doanh thu của RAL từ 2012-6T2016, đạt 124 tỷ đồng trong 6T2016. Sau khi tăng lần lượt là 23% trong năm 2013, 19% trong năm 2014, doanh thu gia công đã giảm 14% trong năm 2015 và giảm tiếp 4% trong 6T2016. Biên lợi nhuận mảng gia công đạt 16% trong 6T2016.

Mạng lưới bán hàng sâu rộng.

Với hơn 400 đại lý và trên 7000 cửa hàng bán lẻ trên cả nước, sản phẩm của RAL được phân phối rộng khắp cả nước với doanh thu 6T2016 đạt 1.393 tỷ đồng (+3% yoy). Trong đó, miền Bắc vẫn là thị trường tiêu thụ chủ lực của công ty, chiếm tới 57,6% tổng doanh thu, tiếp đó là thị trường miền Nam chiếm 29,5% doanh thu và thị trường miền Trung đóng góp 12,9% doanh thu. Sản phẩm của công ty được phân phối qua 5 kênh tiêu thụ là Kênh truyền thống, kênh công trình, dự án, kênh siêu thị hiện đại, kênh chiếu sáng nông nghiệp công nghệ cao và kênh OEM.

Tiết giảm mạnh chi phí giúp cải thiện KQKD.

- **So với DQC, biên lợi nhuận mảng bóng đèn của RAL thấp hơn nhiều và có thể cải thiện.** 6T2016, biên lợi nhuận gộp mảng bóng đèn của RAL là 17% trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của DQC là 28%. Điều này có thể là do chi phí nhân công của RAL cao hơn nhiều so với DQC. Chi phí nhân công/doanh thu của RAL lên tới 26% trong khi của DQC là 12% trong 6T2016. Từ cuối năm 2015, nhờ các sáng kiến cải tiến công nghệ trong nội bộ công ty, kiểm soát vật tư, tăng năng suất, số lượng nhân công tại nhiều dây chuyền giảm khoảng 10%, biên lợi nhuận gộp toàn công ty được cải thiện, tăng từ 17% trong 9T2015 lên tới 19% trong 9T2016.
- **Cắt giảm chi phí khuyến mại.** Chi phí khuyến mại/doanh thu giảm từ 8% năm 2014 xuống còn khoảng 3% trong năm 2015 và 6T2016.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm** 22% còn 65 tỷ đồng trong 9T2016 chủ yếu nhờ giảm chi phí nhân công, giảm 22% trong 6T2016 và giảm chi phí khác, giảm 43% yoy.
- **Chi phí tài chính giảm** 49% còn 33 tỷ đồng trong 9T2016 chủ yếu nhờ chi phí lãi vay giảm 39% còn 31 tỷ đồng. Do dư nợ cho vay giảm khoảng 15-18% trong 3 quý đầu năm 2016 so với cùng kỳ 2015 và lãi suất cho vay giảm nhẹ.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của RAL tiếp tục được cải thiện nhờ các sáng kiến cải tiến công nghệ, áp dụng quản trị doanh nghiệp mới. BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 2.725 tỷ đồng (+2% yoy) và 146 tỷ đồng (+56% yoy), tương đương EPS 2016 là 9.534 đồng/cp (trừ 25% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Tài chính lành mạnh.

- **Tiền mặt dồi dào.** Tổng giá trị tiền và tiền gửi ngân hàng của RAL đạt 779 tỷ đồng, tương đương 41% tổng tài sản ngắn hạn, 37% tài sản dài hạn. Giá trị tiền và tiền gửi ngân hàng của RAL lớn hơn vốn chủ sở hữu (572 tỷ đồng). Giá trị tiền/cổ phiếu là 67.798 đồng/cp.
- **Vay nợ giảm.** Tính đến 30/9/2016, tổng nợ vay của công ty là 1.152 tỷ đồng (-15% yoy). Hệ số đòn bẩy tài chính giảm từ 4,36x vào cuối quý 3/2015 còn 3,6x vào cuối quý 3/2016.
- **Hàng tồn kho lớn.** Tổng giá trị hàng tồn kho cuối quý 3/2016 là 814 tỷ đồng, chiếm 39% tổng tài sản của công ty. Số ngày tồn kho lên tới 147 ngày, thấp hơn của DQC (183 ngày). Điều này sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp nếu sản phẩm tiêu thụ chậm trong bối cảnh giá chip LED và đèn LED giảm nhanh.
- **Hiệu quả sinh lời được cải thiện.** Biên lợi nhuận gộp quý 3/2016 đạt 21% tăng từ mức 19% trong quý 3/2015. Biên lợi nhuận thuần sau thuế tăng lên từ 3% trong quý 3/2015 lên tới 5% trong quý 3/2016. Các chỉ tiêu sinh lời, ROE, ROA đều tăng lần lượt từ 4% và 3% trong quý 3/2015 lên tới 9% và 7% trong quý 3/2016.

Chỉ tiêu cơ bản	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
Cơ cấu vốn							
Vốn vay/VCSH	2.70	2.70	2.81	2.73	2.14	2.04	2.06
Tổng tài sản/VCSH	4.23	4.23	4.36	4.28	3.68	3.53	3.60
Cơ cấu tài sản							
TS dài hạn/ Tổng TS	9.02%	9.07%	9.94%	10.68%	10.19%	12.71%	11.54%
TS ngắn hạn/Tổng TS	91.73%	91.68%	90.96%	90.35%	90.75%	88.72%	89.65%
Khả năng thanh toán							
Hệ số TT nhanh	0.53	0.53	0.55	0.58	0.55	0.68	0.62
Hệ số TT ngắn hạn	1.20	1.19	1.19	1.24	1.27	1.23	1.23
Năng lực HĐ (ngày)							
Số ngày phải thu	19.83	22.00	22.10	19.07	22.06	23.69	23.04
Số ngày tồn kho	161.28	157.99	173.90	184.56	157.23	159.21	146.76
Số ngày phải trả	13.52	17.41	18.90	21.90	16.25	20.17	21.04
Khả năng sinh lời (%)							
Lợi nhuận gộp biên	18%	15%	19%	20%	16%	20%	21%
ROS	3%	1%	3%	7%	3%	7%	5%
ROE	4%	4%	4%	6%	7%	9%	9%
ROA	3%	3%	3%	4%	5%	6%	7%

Nguồn: RAL

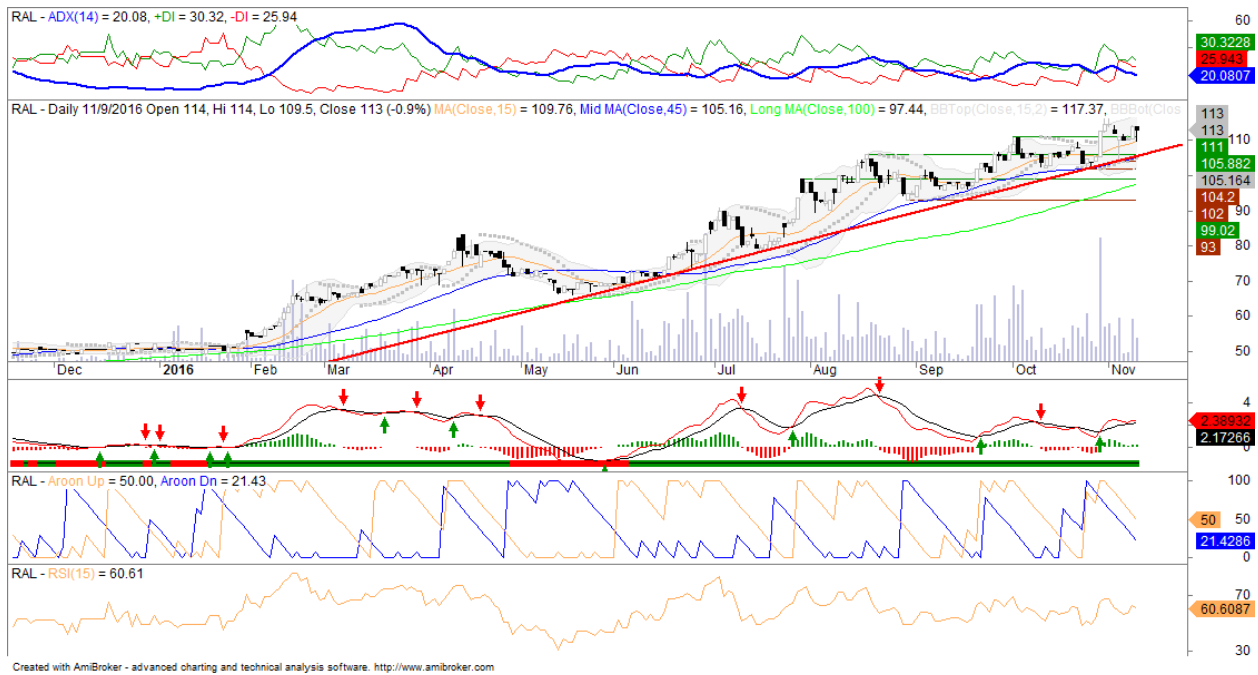
Rủi ro đầu tư. (1) Tiêu thụ sản phẩm phụ thuộc quá nhiều vào nhà phân phối lớn nhất là Gia Lộc Phát (chiếm 41% tổng doanh thu của RAL trong 6T2016). Ông Lê Đình Hưng, cổ đông lớn của RAL đồng thời là chủ tịch HĐQT Gia Lộc Phát. Điều này có thể khiến RAL không có vị thế trong đàm phán giá, chia sẻ một phần lợi nhuận cho Gia Lộc Phát. (2) Giá trị hàng tồn kho lớn trong khi đó, giá chip LED và giá bóng LED đầu ra đều giảm nhanh có thể làm tăng mạnh chi phí, giảm biên lợi nhuận gộp nếu sản phẩm không được tiêu thụ tốt. (3) Cạnh tranh cao do dư cung.

Nhận định kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: tích lũy trong ngắn hạn, tăng trong trung hạn
- Chỉ báo kỹ thuật: ADX duy trì xu hướng tích lũy trong ngắn hạn, RSI, MFI tích lũy, MACD cho phân kỳ dương, Aroon đang cho tín hiệu dao động hẹp trong cả 2 chiều tăng và giảm
- Thanh khoản: thấp, dưới ngưỡng trung bình 20 phiên

Khuyến nghị: RAL vẫn đang duy trì xu hướng tăng trong trung hạn hình thành từ đầu năm, tuy nhiên, tích lũy trong ngắn hạn để chờ bứt phá. Các chỉ báo kỹ thuật cũng ủng hộ xu hướng đi ngang chờ bứt phá. Khuyến nghị nắm giữ ở mức giá hiện tại với mục tiêu là 127 tương ứng mức Fibonacci Extension 1.61, bán nếu giá giảm dưới hỗ trợ 99.

Đồ thị RAL



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng, bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư
Lê Thị Hải Đường
Tel: 0439352722 (155)
Email: duonglh@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
Tel: 0439352722 (118)
Email: longtt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
Website: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.