



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Giữ
Giá kỳ vọng	38.000
Giá thị trường	40.000
Triển vọng 3 tháng	Đi ngang
Triển vọng 6 tháng	Đi ngang

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	42,16
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	1.685
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	2,289
Sở hữu nước ngoài (%)	21.1%
Giá hiện tại (đ/cp)	40.000
KLTB 10 ngày (cp)	22.675
Giá thấp nhất 52T (đ)	36.300
Giá cao nhất 52T (đ)	51.700
+/- 7 ngày qua	-2%
+/- 1 tháng qua	-6%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hồng Hà
Email: hanh@bsc.com.vn
Tel: 0439352722 (108)

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ngành cao su sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn do: (1) Tình trạng thặng dư kéo dài tiếp tục khiến giá cao su có thể giảm sâu, (2) Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại cùng với lượng dự trữ cao su cao khiến nhu cầu nhập khẩu thấp.

- **Giá cao su tiếp tục đà giảm:** Năm 2013, tổng sản lượng xuất khẩu đạt 1 triệu tấn (+5,2% yoy), giá trị xuất khẩu đạt 1 tỷ USD (-13% yoy) do giá bán giảm 17,02% so với năm 2012.
- **Tốc độ tăng trưởng sản lượng cao:** Giai đoạn 2008 – 2013, tốc độ tăng trưởng sản lượng trung bình là 7,58%/ năm.
- **Sản phẩm thô chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu xuất khẩu:** Cơ cấu sản lượng xuất khẩu chủ yếu tập trung ở cao su sơ chế (SVR3L), đây là loại cao su có giá trị thấp.

DPR có diện tích khai thác lớn và năng suất cao: So sánh với các công ty niêm yết, diện tích và sản lượng khai thác của DPR chỉ xếp sau PHR, tuy nhiên DPR có lợi thế về cơ cấu vườn tuổi trẻ và năng suất cao.

Diện tích vườn cây trẻ tuổi chiếm tỷ trọng hơn 70%: Độ tuổi trung bình vườn cây DPR là 19,5 tuổi, TRC là 18,5 tuổi, PHR là 23,5 tuổi. Nhờ ưu thế về tuổi cây, DPR là công ty có năng suất cao nhất trong tập đoàn cao su Việt Nam với năng suất trung bình đạt 2,25 tấn/ha.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng âm trong giai đoạn 2011 - 2013: Năm 2013, DPR đạt doanh thu thuần 1.100 tỷ đồng (-20,86%yoy), lợi nhuận sau thuế 367,8 tỷ đồng (-33,2% yoy).

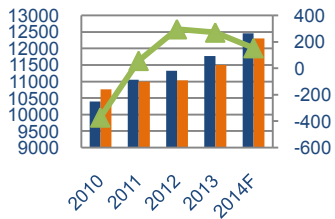
Cơ cấu vốn an toàn và chính sách cổ tức cao. Tỷ lệ vốn vay / vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 10%, hệ số thanh toán nhanh đạt 3,2. Chính sách cổ tức hấp dẫn với mức chi trả cổ tức bằng tiền 30% trong những năm gần đây.

Quan điểm đầu tư: Năm 2014, BSC dự báo doanh thu thuần của DPR có thể đạt 881 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 244,5 tỷ đồng, EPS ~ 5.807. Hệ số P/E ngành trong khu vực ~ 7,57x, giá hợp lý trên 1 cổ phần là 43.958 đồng. Tuy nhiên, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của cao su, do vậy chúng tôi đánh giá DPR cũng chịu những tác động nhất định. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chiết khấu 15% giá CP của DPR, **mức giá hợp lý mới của DPR là 38.000 đồng/cp và ra khuyến nghị nắm giữ với DPR**

Thông tin cơ bản	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	1,837	1,377	1,100
% tăng trưởng y-o-y	79%	-25%	-20%
Tổng tài sản (tỷ đ)	2,430	2,821	3,328
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	1,910	2,180	2,299
Vốn điều lệ (tỷ đ)	430	430	430
CPLH bình quân (Triệu cp)	43	43	42
LN sau thuế (tỷ đ)	803	540	369
% tăng trưởng y-o-y	104%	-33%	-32%
Giá trị sổ sách (đ/cp)	44,421	50,697	53,456

TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH

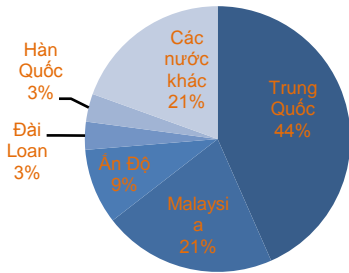
Cung – Cầu về cao su tự nhiên trên thế giới



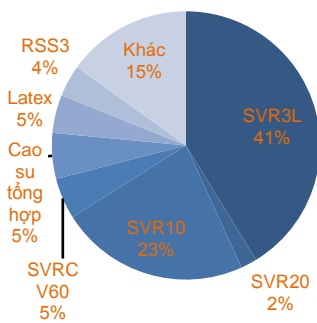
■ Sản lượng sản xuất (nghìn tấn) - Cột trái
■ Mức tiêu thụ (Nghìn tấn) - Cột trái
▲ Chênh lệch cung-cầu (Nghìn tấn)- Cột phải

Nguồn: IRSG

Tỷ trọng nhập khẩu cao su Việt Nam của các nước



Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu



Nguồn: VRA

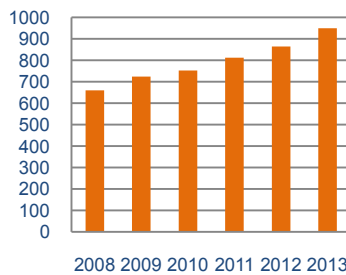
Việt Nam đứng thứ 4 về sản lượng xuất khẩu cao su trên thế giới: Hơn 80% nguồn cung cao su tự nhiên trên thế giới đến từ 4 nước là Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Việt Nam. Tuy nhiên do chỉ chiếm khoảng 10% tổng kim ngạch xuất khẩu nên Việt Nam không có tác động đáng kể đến giá cao su thế giới.

Trung Quốc là nước nhập khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam: Chiếm hơn 43% giá trị xuất khẩu. tình hình phát triển kinh tế của Trung Quốc sẽ tác động trực tiếp lên ngành cao su Việt Nam. Hiện tại, lượng dự trữ cao su cao tại Trung Quốc đang làm giảm nhu cầu nhập khẩu cao su tại Việt Nam.

Ngành cao su sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn do: (1) Tình trạng thặng dư kéo dài tiếp tục khiến giá cao su có thể giảm sâu, (2) Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại cùng với lượng dự trữ cao su cao khiến nhu cầu nhập khẩu thấp.

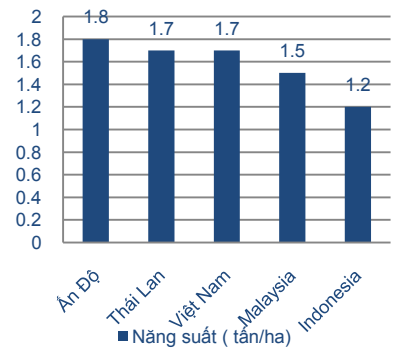
- Giá cao su tiếp tục đà giảm:** Năm 2013, tổng sản lượng xuất khẩu đạt 1 triệu tấn (+5,2% yoy), giá trị xuất khẩu đạt 1 tỷ USD (-13% yoy) do giá bán giảm 17,02% so với năm 2012. Đà giảm từ năm 2011 vẫn chưa có hiệu dừng lại do thặng dư cung-cầu trên thế giới đang mức cao. Tình trạng dư cung được dự báo sẽ kéo dài khi diện tích cao su rất lớn được trồng trong giai đoạn 2005 -2006 sẽ được đưa vào khai thác từ năm 2013.
- Tốc độ tăng trưởng sản lượng cao:** Giai đoạn 2008 – 2013, tốc độ tăng trưởng sản lượng trung bình là 7,58%/ năm. Bên cạnh đó, năng suất về cao su trong nước được cải thiện qua từng năm cũng góp phần làm tăng sản lượng về cao su tự nhiên. Hiện tại năng suất khai thác đạt trung bình 1,7 tấn/ ha, cao thứ 2 thế giới và xếp sau Ấn Độ (1,8 tấn/ha).

Sản lượng sản xuất của DPR



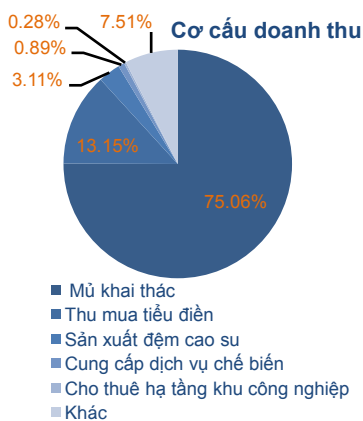
■ Sản lượng sản xuất (Nghìn tấn)

So sánh năng suất khai thác

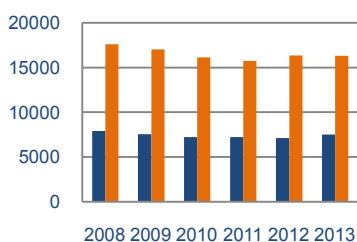


Sản phẩm thô chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu xuất khẩu: Cơ cấu sản lượng xuất khẩu chủ yếu tập trung ở cao su sơ chế (SVR3L), đây là loại cao su có giá trị thấp. Các loại cao su có giá trị cao như Latex, SVR CV50, 60,...chưa được sản xuất nhiều.

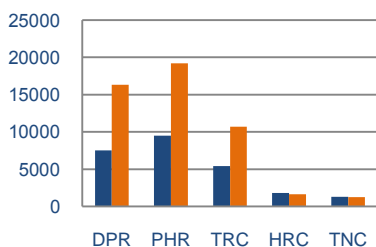
Tỷ lệ tiêu thụ trong nước về cao su tự nhiên khá thấp do các doanh nghiệp chú trọng xuất khẩu và quy mô thị trường săm lốp của Việt Nam còn nhỏ khi chỉ chiếm 0,34% thị trường săm lốp thế giới (Tire Business).

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH


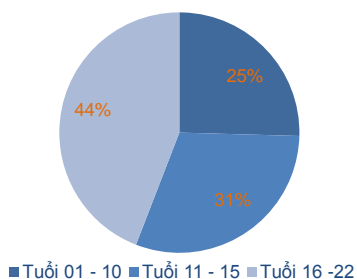
Diện tích và sản lượng khai thác



So sánh năng suất giữa các doanh nghiệp cao su



Cơ cấu tuổi cây



Nguồn: DPR

Hoạt động sản xuất kinh doanh:

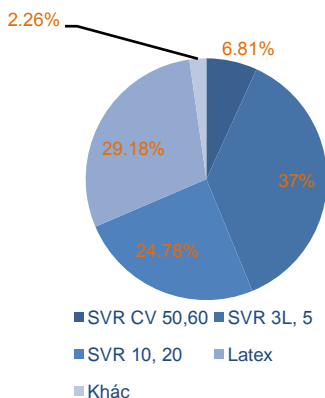
DPR hoạt động trong các lĩnh vực: thu mua mủ khai thác và thanh lý cây cao su, sản xuất đệm cao su, cung cấp dịch vụ chế biến, cho thuê hạ tầng khu công nghiệp. Nguồn thu chính đến từ hoạt động chế biến và xuất khẩu cao su. 2 loại mủ cao su:

- ✓ Mủ cốm: SVR 3L, 5 được sử dụng trong sản xuất lốp xe oto, dây đai, cáp dây điện, SVR 50, 60 được sử dụng làm dây thun, keo dán, mặt vợt bóng bàn, SVR 10,20 dùng để sản xuất vỏ xe.
- ✓ Mủ Latex: Ứng dụng để xuất găng tay, nệm mút, gối. Bên cạnh đó lượng mủ latex khai thác được công ty còn sử dụng cho sản xuất các sản phẩm foam, nệm, gối của CTCP Cao Su Kỹ Thuật Đồng Phú.

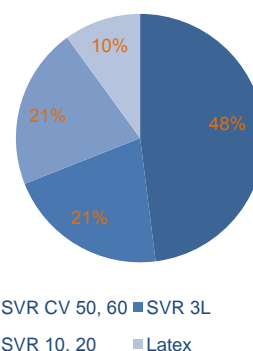
Diện tích khai thác lớn và năng suất cao: So sánh với các công ty niêm yết, diện tích và sản lượng khai thác của DPR chỉ xếp sau PHR, tuy nhiên DPR có lợi thế về cơ cấu vườn tuổi trẻ và năng suất cao. Diện tích khai thác sẽ tăng khoảng 88% vào năm 2015 khi 6.500 ha cao su tại dự án Đồng Phú – Kratie (Campuchia) được đưa vào khai thác.

Các dòng sản phẩm có giá trị xuất khẩu thấp như SVR 3L, SVR 10,20 chiếm tỷ trọng lớn (hơn 66%) trong khi đó dòng sản phẩm cao cấp là SVR CV50, 60 công ty chưa khai thác được nhiều. Đây là 1 bất lợi của DPR, khi so sánh với các công ty PHR TRC do giá xuất khẩu của SVR 3L, 5 thấp hơn 6-8% so với dòng sản phẩm SVR CV50, 60 và Latex.

Cơ cấu sản phẩm của DPR



Cơ cấu sản phẩm của PHR



Nguồn: BSC tổng hợp

Diện tích vườn cây trẻ tuổi chiếm tỷ trọng hơn 70%: Độ tuổi trung bình vườn cây DPR là 19,5 tuổi, TRC là 18,5 tuổi, PHR là 23,5 tuổi. Nhờ ưu thế về tuổi cây, DPR là công ty có năng suất cao nhất trong tập đoàn cao su Việt Nam với năng suất trung bình đạt 2,25 tấn/ha.

Các thị trường xuất khẩu chủ yếu của DPR là Hàn Quốc, Singapore, Nhật Bản, Đài Loan, EU. Bên cạnh đó công ty cũng bán mủ cao su cho các công ty thương mại trong nước. Đối với sản phẩm gỗ cao su, khách hàng chính là những công ty chế biến gỗ ở Bình Phước, Bình Dương, Đồng Nai, Tp. Hồ Chí Minh.

Hoạt động đầu tư: Bên cạnh hoạt động chế biến và xuất khẩu cao su chính, DPR còn đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết nhằm đa dạng hóa hoạt động sản xuất, mở rộng diện tích khai thác, đảm bảo một phần đầu ra cho sản phẩm khai thác.

	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh
CTCP cao su Đồng Phú - Đắc Nông	120	92%	Trồng, khai thác và chế biến cao su
CTCP Khu Công nghiệp Bắc Đồng Phú	60	51%	Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư
CTCP cao su Kỹ thuật Đồng Phú	164	74.57%	Sản xuất nệm, gói
CTCP Cao su Đồng Phú-Kratie	900	54,09%	Trồng, khai thác và chế biến cao su
CTCP Gỗ Đồng Phú	40	40%	Chế biến gỗ, sản xuất đồ gia dụng từ gỗ cao su
CTCP Cao su Sa Thầy	400	10%	Trồng, khai thác và chế biến cao su

Dự án Đồng Phú –Kratie (Diện tích cao su 6.500ha): Đây là dự án được kỳ vọng sẽ mang lại sự tăng trưởng mạnh cho DPR trong tương lai, hiện tại đã trồng xong 6.300ha cao su. Khi dự án đi vào hoạt động sẽ nâng diện tích khai thác cao su lên hơn 14.000 ha (Tăng 87% so với diện tích hiện tại). Dự kiến khoảng 4.400 ha sẽ được đưa vào khai thác từ năm 2016.

Dự án Đồng Phú Đắc Nông (Diện tích cao su 1.253ha): Công ty đã trồng được 935ha. Năm 2015, 230ha sẽ được đưa vào khai thác

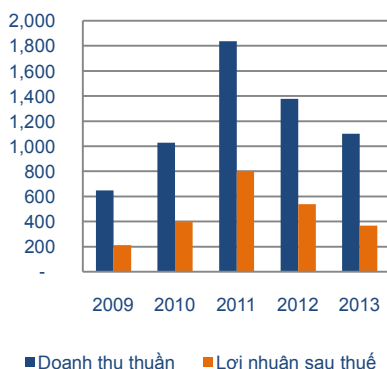
CTCP Cao su Kỹ thuật Đồng Phú: Hoạt động kinh doanh nệm và gói đạt mức tăng trưởng khá mạnh trong năm 2013, khi doanh thu đạt 34,2 tỷ (+84,86% yoy), LNTT đạt 5,8 tỷ (Năm 2012 lỗ 3,2 tỷ). Với ưu thế nguồn nguyên liệu Latex có sẵn, sản phẩm nệm Đồng Phú có giá bán khá cạnh tranh trên thị trường.

CTCP Khu Công nghiệp Bắc Đồng Phú: Đã cho thuê thêm được 4ha trong năm 2013, chia cổ tức dự kiến là 4%. Do đang trong quá trình triển khai xây dựng nên lợi nhuận từ khu công nghiệp đóng góp không đáng kể đến lợi nhuận của DPR.

CTCP Gỗ Đồng Phú: Năm 2013, đóng góp 535,9 triệu vào lợi nhuận của DPR. Công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh sản xuất nhằm tận dụng nguồn nguyên liệu gỗ khi thanh lý vườn cây cao su.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh của DPR



Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng âm trong giai đoạn 2011 - 2013:

Năm 2013, DPR đạt doanh thu thuần 1.100 tỷ đồng (-20,86%yoy), lợi nhuận sau thuế 367,8 tỷ đồng (-33,2% yoy). Lợi nhuận sau thuế giảm do: (1) Giá bán cao su bình quân giảm 15%, (2) Sản lượng tiêu thụ giảm 5%.

Sau khi tạo đỉnh vào năm 2011, giá cao su xuất khẩu đã liên tục đi xuống khiến doanh thu và lợi nhuận của DPR sụt giảm. Lợi nhuận sau thuế giảm trung bình 31% trong giai đoạn 2011 – 2013.

Năm 2013, hoạt động thanh lý 474ha đem lại doanh thu 82,4 tỷ, đây là mảng có biên lợi nhuận gộp rất cao (83,49%). Công ty dự kiến sẽ tiếp tục thanh lý khoảng 462ha trong năm 2014.

Cơ cấu vốn vững chắc, khả năng thanh toán cao: Phần lớn hoạt động đầu tư và mở rộng sản xuất đều được tài trợ bằng vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ vốn vay / vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 10%, hệ số thanh toán nhanh đạt 3,2 cho thấy DPR có tình hình tài chính lành mạnh, an toàn.

	DPR	TRC	PHR
Biên lợi nhuận gộp	38.63	29.25	26.24
ROS	33.44	34.25	19.8
ROE	16.48	16.95	17.79
ROA	12	13.45	11.43

Nguồn: BSC tổng hợp

Khả năng sinh lời cao nhất trong các công ty niêm yết: Tuy doanh thu sụt giảm mạnh nhưng biên lợi nhuận gộp của DPR vẫn ổn định do cơ chế kiểm soát giá thành thông qua việc điều chỉnh quỹ lương theo doanh thu.

Lợi nhuận sụt giảm khiến các chỉ tiêu sinh lời liên tục giảm trong các năm qua nhưng vẫn ở mức cao so với các công ty niêm yết do: (1) DPR có vườn cây trẻ, năng suất cao (2) tỷ lệ thu mua mủ cao su bên ngoài ít.

Tỷ lệ cổ tức cao: DPR tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức cao trong năm 2013 khi duy trì cổ tức tiền mặt 30%, tỷ lệ cổ tức chi trả bằng 47% thu nhập ròng. Năm 2014, công ty dự kiến vẫn sẽ chi trả cổ tức bằng tiền 30%

875.210 cổ phiếu quỹ đã được mua lại với giá mua trung bình là 45.897 đồng/cổ phiếu: Trong năm 2013 DPR đã lên hoạch mua lại 1 triệu cổ phiếu quỹ nhằm ngăn chặn đà giảm khi giá cổ phiếu dao động quanh vùng 39.000 đồng. Số tiền bỏ ra để mua lại cổ phiếu quỹ (Khoảng 40,16 tỷ) ảnh hưởng không đáng kể đến nguồn vốn lưu động của công ty, do DPR có lượng tiền mặt cũng như tiền gửi ngân hàng rất dồi dào.

Nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty CP cao su Đồng Phú Kratie lên 54,09%: Như vậy công ty CP Đồng Phú Kratie đã trở thành công ty con của DPR và lợi nhuận thu được sau này của từ dự án Đồng Phú-Kratie sẽ được hợp nhất hoàn toàn vào DPR.

Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013
Cơ cấu vốn			
Vốn vay/VCSH	0.0	0.1	0.1
Tổng tài sản/VCSH	1.3	1.2	1.2
Cơ cấu tài sản			
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.55	0.5	0.6
TS dài hạn/Tổng TS	0.45	0.5	0.4
Khả năng thanh toán			
Hệ số TT nhanh	3.58	3.4	3.2
Hệ số TT ngắn hạn	4.38	4.0	3.8
Khả năng sinh lời (%)			
Lợi nhuận gộp biên	47.1%	40.0%	38.4%
ROS	43.7%	39.2%	33.5%
ROE	42.0%	23.8%	13.6%
ROA	33.0%	19.1%	11.1%

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mã	Quốc gia	P/E
TNC VN	Việt Nam	10.55
TRC VN	Việt Nam	4.34
PHR VN	Việt Nam	5.83
HRC VN	Việt Nam	9.3
5121 JT Equity	Nhật Bản	6.03
5110 JT Equity	Nhật Bản	8.41
STA TB	Thái Lan	10.35
IDR IN	Ấn Độ	5.77
Trung bình		7.57

Nguồn: Bloomberg

DPR có cơ cấu vườn cây trẻ, năng suất cao, sản lượng dự kiến sẽ tăng mạnh khi dự án Đồng Phú –Kratie đi vào khai thác từ năm 2016. Cơ cấu nguồn vốn vững chắc, khả năng thanh toán an toàn, hiệu suất sinh lời cao. Chính sách cổ tức hấp dẫn với mức chi trả cổ tức bằng tiền 30% trong những năm gần đây. Định giá khá thấp khi P/E ~4.86 trong khi P/E thị trường ~ 13.88.

Rủi ro hiện tại là giá cao su có thể tiếp tục giảm do nhu cầu suy yếu từ Trung Quốc, cũng như sự tăng trưởng chậm lại của ngành công nghiệp ô tô thế giới. Tuy nhiên trong năm 2014, giá cao su có thể được hỗ trợ trong ngắn hạn nếu cơn bão Elnino diễn ra và gây sụt giảm sản lượng cao su.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ sẽ đạt 18.630 tấn, giá bán bình quân 43 triệu đồng/tấn, biên lợi nhuận gộp 36%, doanh thu từ hoạt động thanh lý vườn cây cao su 80 tỷ.

Năm 2014, BSC dự báo doanh thu thuần của DPR có thể đạt 881 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 244,5 tỷ đồng, EPS ~ 5.807. Hệ số P/E ngành trong khu vực ~ 7,57x, giá hợp lý trên 1 cổ phần là 43.958 đồng. Hiện tại Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của cao su, do vậy chúng tôi đánh giá DPR cũng chịu những tác động nhất định. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chiết khấu 15% giá CP của DPR, **mức giá hợp lý mới của DPR là 38.000 đồng/cp và ra khuyến nghị nắm giữ với DPR**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá 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%
NĂM 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 trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

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
Nguyễn Thanh Hoa
 Tel: 0439352722 (155)
 Email: hoant@bsc.com.vn

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

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Tiến Đức
 Tel: 0439352722 (254)
 Email: ducnt@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.

