



Khối Nghiên cứu & Phân tích Haseco

CTCP DƯỢC HẬU GIANG

MÃ: DHG

Cập nhật KQKD quý 3/2009 & khuyến nghị

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

11/11/2009

Trần Ngọc Sơn

Chuyên viên phân tích

sonn@haseco.vn

Kết luận đánh giá: Chúng tôi đánh giá DHG là một trong những công ty dược phẩm đầu ngành với ban quản trị tốt và kết quả kinh doanh có sự tăng trưởng cao trong nhiều năm. Hệ thống phân phối và quy mô sản xuất lớn hiện đại là lợi thế cạnh tranh áp đảo so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Chúng tôi ước tính doanh thu cả năm sẽ tăng một chút so với kế hoạch 1.500 tỷ đồng của công ty tăng 6% so với cùng kỳ lên mức 1.618 tỷ đồng, và lợi nhuận ở mức 282,95 tỷ đồng, tăng 83% so với cùng kỳ. Dự đoán này của chúng tôi dựa trên cơ sở quý 4 Công ty tiếp tục giữ được sản lượng tiêu thụ như trong quý 3 dẫn tới doanh thu duy trì khoảng 400 tỷ đồng tuy nhiên lợi nhuận gộp sẽ giảm do xu hướng tăng cao chi phí nhập khẩu nguyên liệu. Lợi nhuận trước thuế quý 4 ước đạt 60 tỷ đồng. Do đó, mức lợi nhuận sau thuế cả năm có thể đạt khoảng 256 tỷ đồng, EPS bình quân đến cuối năm 2009 ước đạt 12,800 đồng. DHG có kế hoạch nâng công suất lên 5 tỷ viên/năm tuy nhiên nhà máy mới Trà Nóc chỉ được đưa vào hoạt động sau năm 2010. Với việc hoạt động hết công suất hiện nay thì việc tăng lợi nhuận của Công ty trong năm 2010 chủ yếu phụ thuộc vào khả năng tăng giá sản phẩm và kiểm soát tốt chi phí. Do đó chúng tôi dự đoán KQKD của DHG năm 2010 cũng sẽ không có biến động lớn so với năm 2009. Tuy nhiên việc tăng vốn từ 200 tỷ đồng lên 266 tỷ đồng vào đầu năm 2010 sẽ khiến lợi nhuận trên cổ phiếu của Công ty bị pha loãng khoảng 33%.

Tổng quan về Công ty

Công ty có vốn điều lệ là 200 tỷ đồng với 20,0 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Vốn hoá thị trường là 3.220 tỷ đồng. DHG hiện ở mức giá 161.000 đồng/ cổ phiếu. Dự kiến EPS của công ty trong năm nay là 12.800 đồng thì forward PE hiện ở mức 12,6 lần tương ứng với PB ở mức 3,6 lần.

Dược Hậu Giang có hơn 30 năm kinh nghiệm trong hoạt động sản xuất - phân phối (tỷ trọng doanh thu sản xuất chiếm 93%). Hiện nay công ty có hơn 268 số đăng ký sản phẩm lưu hành, nhà máy đáp ứng đủ các tiêu chuẩn chuyên ngành GMP- WHO; GSP; GLP. Đây là những sản phẩm được sử dụng rộng, tần suất tiêu dùng cao, phù hợp với đặc thù của thị trường tiêu thụ dược phẩm bậc trung và bậc thấp.

Hiện công ty bắt đầu phát triển các dòng sản phẩm chuyên trị và khả năng điều trị cao hơn. Hai sản phẩm đã được chứng minh về chất lượng thông qua phép thử tương đương sinh học với sản phẩm bản quyền là Haginat (kháng sinh Cepharlosporin thế hệ 2); Glumeform (trị tiểu đường).

Công ty có mạng lưới phân phối hiệu quả nhất trong ngành, áp dụng thành công mô hình phân phối của tập đoàn lớn. Sản phẩm có mặt tại hầu hết các cơ sở khám chữa bệnh, thị phần chiếm khoảng 13%. Hoạt động Marketing đã xây dựng thành công các nhãn hiệu trong thời gian qua như Hapacol, Eyelight, Unikids...



Thông tin cổ phiếu ngày 11/11/2009

Giá CP (đồng)	161.000
Số lượng niêm yết hiện tại	20.000.000
Số lượng CP đang lưu hành	20.000.000
Giá cao nhất trong 52 tuần	179.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	94.500
Thay đổi giá trong 3 tháng	64,4%
Thay đổi giá trong 6 tháng	56,9%
Thay đổi giá trong 12 tháng	52,7%
GT vốn hoá TT (triệu đồng)	3.220
% sở hữu nước ngoài	40,35%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%



Nguồn: Haseco

Bảng 1 – Chỉ tiêu tài chính cơ bản

(Triệu đồng)	2007	Q3 2008	9m 2008	2008	Q3 2009	% so với cùng kỳ	9m 2009	% so với cùng kỳ	Dự báo 2009
Doanh thu thuần	1,269,280	339,278	1,113,925	1,513,172	424,143	25.0%	1,217,909	9.3%	1618000
Giá vốn hàng bán	627,628	164,780	535,798	717,698	196140	19.0%	569,042	6.2%	
Lợi nhuận gộp	641,652	174,498	578,127	795,474	228,003	30.7%	648,867	12.2%	
Lợi nhuận trước thuế	127,093	33,764	102,568	153,019	75978	125.0%	222950	117.4%	282,95
Lợi nhuận sau thuế	127,093	33,038	101,842	135,595	74649	125.9%	220566	116.6%	256025
Tỷ suất LN gộp	50.55%	51.43%	51.90%	52.57%	53.76%	4.5%	53.28%	2.7%	0.00%
Tỷ suất LN TT	10.01%	9.95%	9.21%	10.11%	17.91%	80.0%	18.31%	98.8%	17.50%
Tỷ suất LN ST	10.01%	9.74%	9.14%	8.96%	17.60%	80.7%	18.11%	98.1%	16.00%
TTS	942,861	1,011,850	1,011,850	1,133,477	1391490	37.5%	1391490	37.5%	
Vốn CSH	634,620	691,247	691,247	758,494	886,641	28.3%	886,641	28.3%	
Hệ số nợ	32.69%	31.68%	31.68%	33.08%	36.28%	14.5%	36.28%	14.5%	
ROA	13.48%	3.27%	10.06%	11.96%	5.36%	64.3%	15.85%	57.5%	
ROE	20.03%	4.78%	14.73%	17.88%	8.42%	76.2%	24.88%	68.8%	
Vốn điều lệ	200000	200000	200000	200000	200000	0.0%	200000	0.0%	266667
Thị giá (đồng)	232630	143000	143000	119000	114000	-20.3%	114000	-20.3%	
Vốn hóa thị trường	4652600	2860000	2860000	2380000	2280000	-20.3%	2280000	-20.3%	
EPS (đồng)	6354.7	1651.9	5092.1	6779.8	3732.5	125.9%	11028.3	116.6%	12.800
PE (lần)	36.6	86.6	28.1	17.6	30.5	-64.7%	10.3	-63.2%	
Giá trị sổ sách (đồng)	31,731.01	34,562.34	34,562.34	37,924.70	44,332.05	28.3%	44,332.05	28.3%	
PB (lần)	7.3	4.1	4.1	3.1	2.6	-37.8%	2.6	-37.8%	

Nguồn: Công ty, Haseco

Kết quả kinh doanh 9 tháng

CTCP Dược Hậu Giang vừa công bố báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất quý 3 và lũy kế 9 tháng đầu năm 2009. Theo đó, doanh thu thuần trong quý 3/2009 đạt 424.14 tỷ đồng, tăng 84,87 tỷ đồng, tương đương tăng 25% so với cùng kỳ năm 2008 và tăng nhẹ so với mức 409 tỷ đồng quý 2. So với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu tài chính trong quý 3 năm nay tăng gần 1,8 lần trong khi lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh cũng tăng gần 2,3 lần.

Lợi nhuận sau thuế quý 3/1009 đạt 76 tỷ, tăng 42,24 tỷ đồng, tương đương tăng 125,6% so với cùng kỳ năm 2008. Lợi nhuận sau thuế quý 3/2009 của công ty mẹ đạt 74,65 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng doanh thu đạt 1.217,91 tỷ đồng, tăng 113,27 tỷ đồng, tương đương tăng 9,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đạt 222,95 tỷ đồng, tăng 120,38 tỷ đồng, tương đương tăng 117,4% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt 220,57 tỷ đồng.

Lợi nhuận Công ty có sự tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái một phần do giá vốn bán hàng tăng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng doanh thu, từ mức 6,2% so với mức 9,3%. Tỷ suất lợi nhuận gộp nhờ đó đạt mức tăng 12,2% so với cùng kỳ. Tuy vậy, nguyên nhân chính có sự gia tăng đột biến lợi nhuận của DHG (đặc biệt là trong quý 2) không đến từ hoạt động kinh doanh chính mà đến từ việc hoàn nhập các khoản trích trước chi phí và dự phòng hoạt động bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Bảng 2A – Chỉ tiêu cơ bản

Chỉ tiêu	2007	2008	9m2009
Tổng tài sản	942.861	1.133.477	1.391.490
Nguồn vốn CSH	634.620	758.494	886.641
Doanh thu	1.269.280	1.513.172	1.217.909
LN trước thuế	127.093	153.019	222.295
LN sau thuế	127.093	135.595	220.566

Bảng 2B – Tốc độ tăng trưởng

Tốc độ tăng trưởng	2007	2008	9m2009
Tăng trưởng DT	46,20%	19,21%	9,30%
Tăng trưởng LN gộp	37,86%	23,97%	12,20%
Tăng trưởng LN TT	45,98%	20,40%	117,40%
Tăng trưởng LN ST	45,98%	6,69%	116,60%

Bảng 2C – Cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn	2007	2008	9m2009
Nợ/ Vốn CSH	48,57%	49,44%	56,94%
Nợ/ Tổng tài sản	32,69%	33,08%	36,28%

Bảng 2 – Báo cáo kết quả kinh doanh quý

	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009
Doanh thu thuần	399,247	384,770	408,996	424,143
Giá vốn hàng bán	181,900	182,901	190,001	196,140
Lợi nhuận gộp	217,347	201,869	218,995	228,003
Chi phí BH & QLDN	190,884	149,077	96,482	146,991
Lợi nhuận sau thuế	34,025	39,701	106,216	74,650
Tổng tài sản	1,133,477	1,126,790	1,262,772	1,391,490
Vốn CSH	758,494	724,361	775,816	886,641
ROA	3.00%	3.52%	8.41%	5.36%
ROE	4.49%	5.48%	13.69%	8.42%
EPS	1,702	1,986	5,313	3,734

Nguồn: Công ty, Haseco

Từ năm 2008, do biến động mạnh của nền kinh tế và thị trường nguyên liệu nên DHG đã trích trước tổng cộng 57 tỷ đồng chi phí và dự phòng cho hoạt động bán hàng, quản lý doanh nghiệp. Việc không phải sử dụng đến khoản trích trước này đã khiến cho chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm mạnh so với mức bình quân chỉ còn 96,48 tỷ đồng trong quý 2. Lũy kế 9 tháng DHG kiểm soát chi phí khá tốt khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chỉ còn 392,5 tỷ đồng giảm 53,1 tỷ so với cùng kỳ, giảm 11,9%. Để có được bút toán hoàn nhập này chúng tôi đánh giá cao nỗ lực của DHG trong việc giảm chi phí bán hàng bằng cách giảm hoa hồng và tỷ lệ chiết khấu cho các đại lý và nhà bán lẻ.

Chi phí tài chính đạt 4,96 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 27, 25 tỷ đồng giảm 6 tỷ đồng so với cùng kỳ. Trong đó chi phí từ lãi vay không đáng kể chỉ đạt khoảng 2 tỷ đồng, chi phí tập trung chủ yếu từ trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán, 12,5 tỷ đồng và chiết khấu thanh toán 12,1 tỷ đồng. Đặc biệt tình hình tỷ giá từ đầu năm đến nay khá ổn định khiến lỗ do chênh lệch tỷ giá của DHG giảm mạnh chỉ còn 624 triệu đồng so với mức 9,57 tỷ đồng hồi năm ngoái.

Hiện tại công ty đang vay với khoản nợ ngắn hạn là 110,3 tỷ đồng chủ yếu tài trợ cho những hợp đồng mua nguyên liệu, và không có nợ dài hạn. Công ty có lượng tiền mặt rất dồi dào là 429,47 tỷ đồng, đây là mức an toàn.

Xét về mặt lợi nhuận thì DHG là doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất ngành được đạt mức 53,3% 9 tháng 2009. Nguyên nhân do cơ cấu nguồn thu của Công ty phần lớn đến từ hoạt động sản xuất thuốc với quy mô lớn giúp DHG tiết kiệm chi phí sản xuất trong khi các công ty dược khác có nguồn thu chủ yếu đến từ hoạt động xuất nhập khẩu hoặc sản xuất nhưng với quy mô nhỏ.

Tuy nhiên, từ quý 3 năm 2009 giá nguyên liệu nhập khẩu có xu hướng tăng cao sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận của DHG. Chi phí nguyên vật liệu thường chiếm tới 50% tổng chi phí hầu như đều phải nhập khẩu bằng USD trong khi nguồn thu USD từ hoạt động xuất khẩu lại rất khiêm tốn. Điều này đang gây áp lực lớn cho Công ty trong việc phòng tránh rủi ro biến động tỷ giá đặc biệt trong quý 4 khi VN đồng đang có xu hướng mất giá mạnh so với USD.

Bảng 3A – Chỉ tiêu khả năng sinh lời

KN sinh lời %	2007	2008	9m2009
LN biên gộp	50,55	52,57	53,28
LN biên trước thuế	10,01	10,11	18,31
LN biên sau thuế	10,01	8,96	18,11
ROE	13,48	11,96	15,85
ROA	20,03	17,88	24,88

Bảng 3B – Chỉ tiêu khả năng thanh khoản

KN thanh khoản	2007	2008	9m2009
Hs TT hiện thời	3.24	3.01	2.18
Hs TT nhanh	2.32	2.32	1.48
Hs TT bằng tiền	0.45	0.59	0.89

Bảng 3C – Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động

Hiệu quả hoạt động	2007	2008	9m2009
VQ khoản phải thu	6.47	5.33	4.73
VQ hàng tồn kho	7.15	5.62	3.74
VQ tổng tài sản	1.78	1.46	0.99
VQ vốn CSH	3.19	2.17	1.55

Nguồn: Công ty, Haseco

Bảng 3 - so sánh

	DHG	DMC	IMP	OPC
Tổng tài sản	1,391,490	693,506	682,119	324,898
Vốn CSH	886,641	490,096	542,201	265,719
Vốn điều lệ	200,000	178,093	116,598	81,900
Doanh thu	1,217,090	734,577	466,083	256,673
Lợi nhuận sau thuế	220,566	66,649	48,863	42,122
Tỷ suất LN gộp	53.3%	30.9%	45.2%	36.4%
ROA	15.9%	9.6%	7.2%	13.0%
ROE	24.9%	13.6%	9.0%	15.9%
EPS	11.028	3.744	4.190	5.140
PE	14.6	15.4	20	10.8

Nguồn: Công ty, Haseco

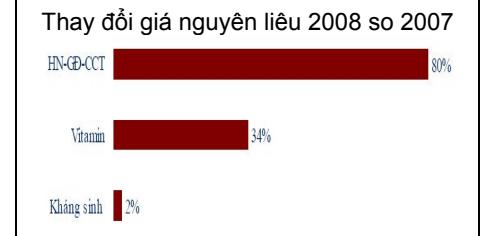
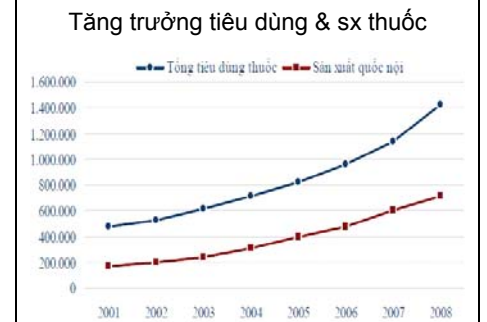
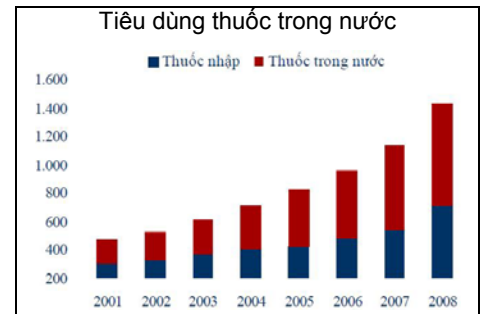
Triển vọng đến cuối năm 2009 và 2010

Đánh giá về xu hướng ngành có thể thấy ngành dược Việt Nam đang ở trong giai đoạn tăng trưởng. Điều này thể hiện ở lượng tiêu dùng thuốc gia tăng hàng năm giai đoạn từ 2001 – 2008 bình quân là 19.9%/ năm. Có được điều này là do thu nhập người dân ngày càng cải thiện nên nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng lên. Nếu như năm 1998 việc chi tiêu cho tiền thuốc theo đầu người mới chỉ ở mức 5,5 USD, thì năm 2008 con số này đã lên tới 16,45 USD, tức là tăng gấp 3 lần so với năm 1998. Nhu cầu dùng thuốc gia tăng cũng thúc đẩy hoạt động sản xuất dược phẩm được đẩy mạnh. Trong 3 năm trở lại đây, mỗi năm có khoảng 2.000 loại thuốc mới đăng ký và được cấp phép đăng ký lưu hành, trong khi vào thời điểm năm 2003 mỗi năm chỉ có khoảng 700 sản phẩm mới được đăng ký mỗi năm.

Như vậy, tăng trưởng của ngành dược VN những năm tới vẫn rất tiềm năng nhưng kèm theo đó mức độ cạnh tranh trong ngành là khá gay gắt khi ngày càng có thêm nhiều công ty dược nước ngoài mới vào chiếm lĩnh thị trường. Nhờ có chiến lược marketing hiệu quả và chú trọng phát triển hệ thống phân phối mà thị phần của DHG không ngừng gia tăng trong 3 năm trở lại đây. Từ đó tạo nền tảng vững chắc cho công ty đứng vững và chiếm ưu thế áp đảo trong việc cạnh tranh với công ty cùng ngành khác.

Chúng tôi cho rằng doanh thu cả năm sẽ tăng một chút so với kế hoạch 1.500 tỷ đồng của công ty tăng 6% so với cùng kỳ lên mức 1.618 tỷ đồng, và kỳ vọng mức lợi nhuận ở mức 282,95 tỷ đồng, tăng 83% so với cùng kỳ, sát với kế hoạch mới điều chỉnh của Công ty. Dự đoán này của chúng tôi dựa trên cơ sở quý 4 Công ty tiếp tục giữ được sản lượng tiêu thụ như trong quý 3 dẫn tới doanh thu duy trì khoảng 400 tỷ đồng tuy nhiên lợi nhuận gộp sẽ giảm do xu hướng tăng cao chi phí nhập khẩu nguyên liệu. Lợi nhuận trước thuế quý 4 ước đạt 60 tỷ đồng. Chúng tôi được biết thuế thu nhập doanh nghiệp 10% vẫn sẽ được áp dụng cho công ty vào năm nay. Do đó, mức lợi nhuận sau thuế có thể đạt khoảng 256 tỷ đồng. EPS bình quân đến cuối năm 2009 ước đạt 12,800 đồng.

Nhà máy tại Trà Nóc sẽ hoàn tất vào cuối năm 2010 và có thể đưa vào sử dụng từ năm 2011 với công suất khoảng 3 tỷ viên/năm. Tổng chi phí đầu tư dự kiến khoảng 200-250 tỉ đồng. Khi dự án này đi vào hoạt động sẽ giúp tăng đáng kể doanh thu cho DHG sau năm 2010. Như vậy, với việc hoạt động hết công suất hiện nay thì việc tăng lợi nhuận của Công ty chủ yếu phụ thuộc vào khả năng tăng giá sản phẩm và kiểm soát tốt chi phí. Do đó, chúng tôi dự kiến kết quả kinh doanh của DHG năm 2010 sẽ không có biến động lớn so với năm 2009. Tuy nhiên việc tăng vốn từ 200 tỷ đồng lên 266 tỷ đồng vào đầu năm 2010 sẽ khiến lợi nhuận trên cổ phiếu của Công ty bị pha loãng khoảng 33%.



Nguồn: Cục Quản lý Dược

Hệ thống phân phối sản phẩm

	Chi nhánh /cửa hàng	Đại lý phân phối	VP đại diện
DHG	22	20	1
IMP	9	3	
DMC	7	75	

Nguồn: các Công ty

Phân tích SWOT

SWOT

Điểm mạnh

- DHG có mạng lưới phân phối rộng với 22 chi nhánh, 20 đại lý phân phối thuốc và 01 văn phòng đại diện, đứng hàng đầu so với các cty trong ngành. Nhờ áp dụng chính sách bán hàng tốt với tỷ lệ hoa hồng và chiết khấu cho các đại lý cao mà Công ty luôn duy trì được thị phần khá lớn của mình.
- Quy mô sản xuất lớn, hiện đại. Hiện nay công ty có hơn 268 số đăng ký sản phẩm lưu hành. Đây là những sản phẩm được sử dụng rộng, tần suất tiêu dùng cao, phù hợp với đặc thù của thị trường tiêu thụ dược phẩm bậc trung và bậc thấp.
- DHG có nguồn nguyên liệu tương đối ổn định nhờ có quan hệ tốt với đối tác cung cấp và thường ký hợp đồng mua nguyên liệu trong thời hạn một năm.

Điểm yếu

- Sản phẩm nhiều tuy nhiên có giá trị không cao thường là loại generic (đã hết bản quyền sở hữu gốc) trong khi sản phẩm có giá trị cao (hàng patent) chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ và mới trong giai đoạn nghiên cứu phát triển.
- Phần lớn các nguyên liệu sản xuất dược phẩm được nhập khẩu, chiếm tỷ trọng cao trong giá thành (chiếm 50% - 60%).
- Do phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu chủ yếu từ Trung Quốc và Ấn Độ nên DHG thường xuyên gặp rủi ro về tỷ giá và rủi ro do biến động giá nguyên vật liệu.

Cơ hội

- Quy mô dân số tăng 1,2% thu nhập bình quân đầu người ngày càng được cải thiện từ đó nhu cầu chăm sóc sức khỏe cũng ngày một nâng cao.
- Ngành dược có tốc độ tăng trưởng cao, bình quân 18% - 20%/ năm. Tổng giá trị tiền thuốc sử dụng sản xuất trong nước giai đoạn 2001 – 2008 đã tăng gấp 04 lần những cũng chỉ mới đáp ứng được 50% nhu cầu về sản phẩm trên thị trường. Do đó tiềm năng mở rộng thị trường còn rất lớn.
- DHG hiện đang đầu tư nhà máy tại Trà Nóc với vốn đầu tư khoảng 250 tỷ đồng và có thể đưa vào sử dụng từ năm 2011 với công suất khoảng 3 tỷ viên/năm. Dự án này hứa hẹn làm gia tăng doanh thu lợi nhuận cho Công ty trong những năm tới.

Thách thức

- Trong những năm gần đây, ngành dược trở thành một trong những ngành có mức độ cạnh tranh cao. Các tập đoàn, công ty dược phẩm lớn trên thế giới đều đã vào thị trường Việt Nam và xem đây là một thị trường đầy tiềm năng. Mặt khác, các doanh nghiệp tư nhân trong nước ra đời với quy mô đầu tư khá lớn. Do đó mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt.
- Giá thuốc là vấn đề nhạy cảm về chính trị và an sinh xã hội nên chịu sự quản lý chặt chẽ của Nhà nước. Đồng thời giá thuốc cũng là tiêu điểm của các phương tiện thông tin đại chúng nên những DN có thị phần lớn càng bị động về thay đổi giá.

Kết quả định giá

Chúng tôi giả định nhà máy Trà Nóc sẽ được đưa vào hoạt động từ năm 2011 và đạt công suất trên 80% vào năm 2013 sẽ giúp cho DHG duy trì được tốc độ tăng trưởng khoảng 20% trong 5 năm từ 2009 – 2013, tức là cao hơn 2,5 lần so với tốc độ tăng trưởng kinh tế. Sau đó công ty có thể duy trì tốc độ tăng trưởng khoảng 6% trong dài hạn.

WACC kỳ vọng khoảng 15% thì giá trị mỗi cổ phần của DHG ước tính theo phương pháp chiết khấu dòng thu nhập FCFE là khoảng 169.250 đồng/ cổ phần (giá trị này ước tính trên vốn điều lệ chưa pha loãng 33% của Công ty).

Bộ phận Nghiên cứu & Phân tích HASECO

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này được viết và phát hành bởi HASECO cho mục đích cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Thông tin được sử dụng trong báo cáo được HASECO thu thập từ những nguồn được cho là đáng tin cậy tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của thông tin.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải có quyết định đầu tư riêng phù hợp với mục đích đầu tư của mình. HASECO không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

HASECO có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền bởi HASECO. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của HASECO đều trái luật.

Trần Thị Kim Thành	Phó phòng phân tích	<i>thanhttk@haseco.vn</i>
Trần Ngọc Sơn	Chuyên viên phân tích	<i>sontn@haseco.vn</i>
Vũ Thị Thanh Hoa Huệ	Chuyên viên phân tích	<i>huevoth@haseco.vn</i>
Lê Thị Thu Trang	Chuyên viên phân tích	<i>tranglt@haseco.vn</i>

Trụ sở chính

Số 24 Cù Chính Lan, Q. Hồng Bàng, Hải Phòng
ĐT: 031. 3842335 Fax: 031. 3746266
Website: www.hpsc.com.vn
Email: haseco@haseco.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 02 Tôn Thất Tùng, Q. Đống Đa, Hà Nội
ĐT: 04. 32182764 Fax: 04. 35745933
Email: cnhn@haseco.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 4 Centre Garden, 225 Bến Chương Dương, Q1, HCM
ĐT : 08. 39207800 Fax : 08. 39207825
Email : cnhcm@haseco.vn