

06.09.2018

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 đạt lần lượt là 532 tỷ đồng (-19.0% yoy) và 217 tỷ đồng (+54.8% yoy).**

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 đạt lần lượt là 532 tỷ đồng (-19.0% yoy) và 217 tỷ đồng (+54.8% yoy). Trong 6 tháng đầu năm công ty mẹ đã khai thác được 3,782 tấn mủ (đạt 29.1% kế hoạch), thu mua mủ từ vườn cây tự nhân được 4,153 tấn (đạt 34.6% kế hoạch).

**Lợi nhuận bất thường dự kiến chuyển giao đất cho VSIP3 là 691 tỷ đồng trước thuế. Ngoài ra, việc thoái vốn và ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn khỏi NTC có thể là 604 tỷ đồng trước thuế.**

PHR có kế hoạch chuyển nhượng 691 ha cho VSIP3 với lợi nhuận từ việc chuyển nhượng dự kiến là 1 tỷ đồng/ha và 20% lợi nhuận từ hoạt động cho thuê đất. PHR cũng có kế hoạch chuyển giao 350 ha cho NTC với lợi nhuận từ việc chuyển nhượng là 917 triệu đồng/ha trong năm 2018, PHR sẽ ghi nhận thêm lợi nhuận từ việc thoái vốn NTC cho VRG vào khoảng 283 tỷ đồng.

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là 34,000 đồng/cổ phiếu**

PHR hiện đang được giao dịch tại mức PE 2018 là 7.6x. Chúng tôi dùng phương pháp so sánh PE với mức PE target là 8.x đối với hoạt động chính của PHR (bán mủ cao su và thanh lý rừng cây) và cộng thêm lợi nhuận bất thường từ việc chuyển giao đất và thoái vốn khỏi NTC thành công ước tính đạt lợi nhuận sau thuế là 1,060 tỷ đồng, ước tính giá trị hợp lý của PHR đạt vốn hóa là 4,603 tỷ đồng, tương ứng giá trị cổ phiếu là 34,000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là **34,000 đồng/cổ phiếu**.

## Mua

Giá mục tiêu	VND34,000
Tăng/Giảm	38.8%
Giá hiện tại (06-09-2018)	VND24,550
Vốn hóa (tỷ đồng)	VND3,326

### Dữ liệu giao dịch

CP đang lưu hành	135,499,189
KLGDQB (3 tháng)	264,579
Sở hữu nước ngoài	11%
Cổ tức	VND2,300

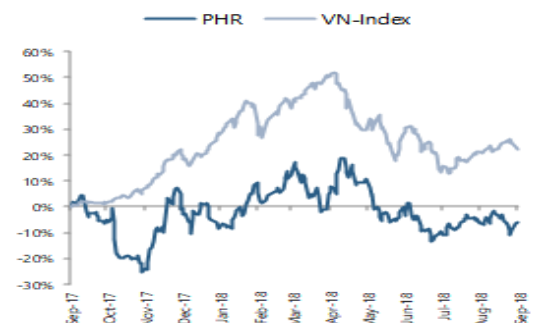
### Kết quả giao dịch cổ phiếu (%)

	1T	3T	6T	12T
PHR	1%	-4%	-16%	-6%
VNINDEX	1%	-5%	-11%	22%

### Dự báo lợi nhuận và định giá

Tỷ đồng	2016A	2017A	2018F
Doanh thu	1,178	1,653	1,556
Tăng trưởng (%)	-3.9%	40.3%	-5.8%
Lợi nhuận gộp	158	283	295
Biên lợi nhuận gộp (%)	-6.5%	79.11%	4.13%
Lợi nhuận ròng	223	330	443
Tăng trưởng (%)	3.7%	47.9%	34.2%
EPS	3,456	5,053	3,269
P/B	0.9	1.5	1.2
P/E	7.3	8.6	7.6

Nguồn: BCTC PHR, KBSV ước tính



Nguồn: Fiiipro

## GIỚI THIỆU CTCP Cao su Phước Hòa

**Công ty Cổ Phần Cao Su Phước Hòa** là một trong các đơn vị có diện tích lớn trong ngành cao su Việt Nam và là công ty có diện tích trồng cao su lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết, nằm trong vùng chuyên canh cao su, vị trí trung tâm của vùng cao su Đông Nam Bộ, cách TP Hồ Chí Minh 65km rất thuận lợi về mặt giao thông.

\* Tổng diện tích đất cao su: 15,277 ha.

\* Diện tích khoán cao su tiểu điền: 1,000ha.

\* Thị trường xuất khẩu:

+ Châu Á: Japan, China, Taiwan, Korea, India...

+ Châu Âu: Germany, Turkey, Italy, France, Belgium, Spain, Greece, Czech Republic...

+ Châu Mỹ: United State, Brazil, Canada, Argentina, Mexico... Australia.

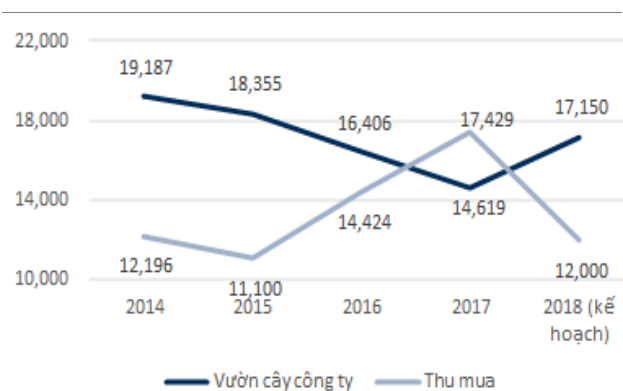
\* Công ty có 3 nhà máy chế biến mủ cao su, tổng công suất thiết kế: 27,000 tấn/năm, bao gồm:

1. Nhà máy chế biến mủ cao su Bố Lá: 6,000 tấn/năm và 1 dây chuyền sơ chế mủ cốm: 6,000 tấn/năm.

2. Nhà máy chế biến mủ ly tâm: 3,000 tấn/năm.

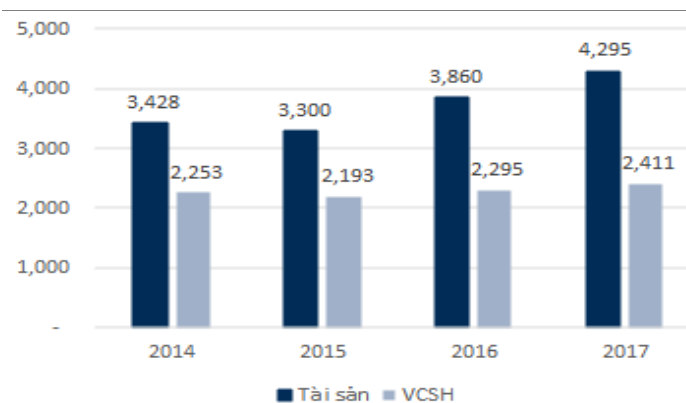
3. Nhà máy chế biến mủ cao su CuaParis: 18,000 tấn/năm, 2 dây chuyền sơ chế mủ cốm: 12,000 tấn/năm và 1 dây chuyền sơ chế mủ tạt: 6,000 tấn/năm.

Hình 1: Sản lượng chế biến hàng năm (tấn)



Nguồn: PHR

Hình 2: Cơ cấu tài sản qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC PHR

**Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2018**

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 đạt lần lượt là 532 tỷ đồng (-19.0% yoy) và 217 tỷ đồng (+54.8% yoy).**

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 1H2018 đạt lần lượt là 532 tỷ đồng (-19.0% yoy) và 217 tỷ đồng (+54.8% yoy). Trong 6 tháng đầu năm công ty mẹ đã khai thác được 3,782 tấn mù (đạt 29.1% kế hoạch), thu mua mù từ vườn cây tư nhân được 4,153 tấn (đạt 34.6% kế hoạch). Lũy kế tiêu thụ 6 tháng đầu năm công ty mẹ là 10,295 tấn (-4.4% yoy), giá bán bình quân 35.8 triệu đồng/tấn (-20.4% yoy).

Cơ cấu tiêu thụ mù:

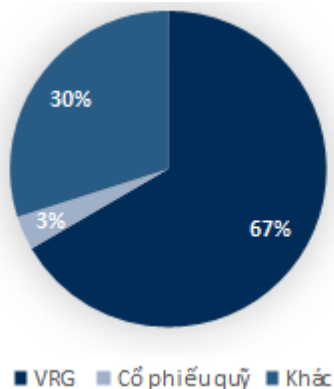
	Doanh thu (tỷ đồng)	Số lượng (tấn)	Đơn giá (đồng/tấn)
Xuất khẩu	108	2,905	36.6
Nội địa	261	7,390	35.4
<b>Tổng</b>	<b>369</b>	<b>10,295</b>	<b>35.8</b>

Nguồn: PHR

**Lợi nhuận sau thuế tăng 54.8% chủ yếu đến từ việc thanh lý 800 ha cây cao su với giá bán trung bình đạt 241 triệu đồng/ha và lợi nhuận từ khu công nghiệp Nam Tân Uyên đạt 87 tỷ đồng (+17.6% yoy).**

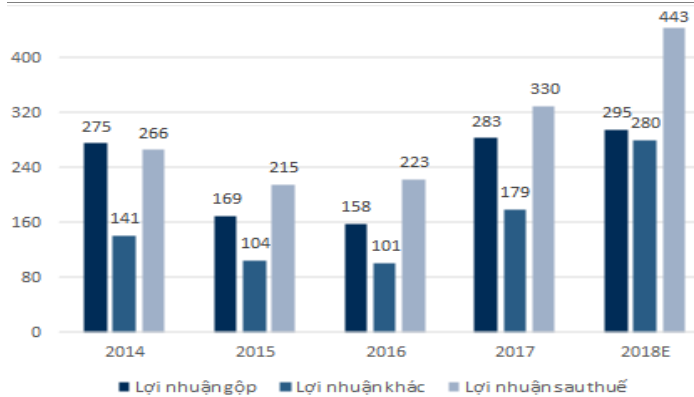
Mặc dù doanh thu 1H2018 giảm nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 54.8% đến từ lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết và lợi nhuận khác đạt lần lượt là 27.4 tỷ đồng (+321% yoy) và 167.4 tỷ đồng (+131% yoy). Lợi nhuận từ liên doanh liên kết đến từ khu công nghiệp Nam Tân Uyên (Upcom: NTC) trong 1H2018 đạt 87 tỷ đồng (+17.6% yoy), hiện PHR đang sở hữu 32.8% NTC. Lợi nhuận khác chủ yếu đến từ việc thanh lý cây cao su, 1H2018 công ty đã thanh lý gần 800 ha cây cao su với giá bán trung bình đạt 241 triệu đồng/ha.

Hình 3: Cơ cấu sở hữu



Nguồn: PHR

Hình 4: Cơ cấu lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC PHR

Hiện PHR có hơn 15,000 ha diện tích trồng cao su và 7,600ha trồng cao su tại Cambodia. Với tổng diện tích cây cao su thanh lý trong 5 năm tới có thể đem về hơn 1,500 tỷ đồng

Từ cuối năm 2017 đến nay, gỗ cao su liên tục tăng giá do Việt Nam và EU ký kết đàm phán buộc tất cả các sản phẩm gỗ Việt Nam xuất khẩu vào EU phải có nguồn gốc hợp pháp.

Trung Quốc đang trong tình trạng khan hiếm gỗ cao su nguyên liệu dẫn đến giá cổ cao su có thể tiếp tục tăng trong thời gian tới.

PHR có kế hoạch chuyển nhượng 691 ha cho VSIP3 với lợi nhuận dự kiến là 691 tỷ đồng/ha và 20% lợi nhuận từ hoạt động cho thuê đất.

## LỢI NHUẬN LỚN ĐẾN TỪ HOẠT ĐỘNG KHÁC

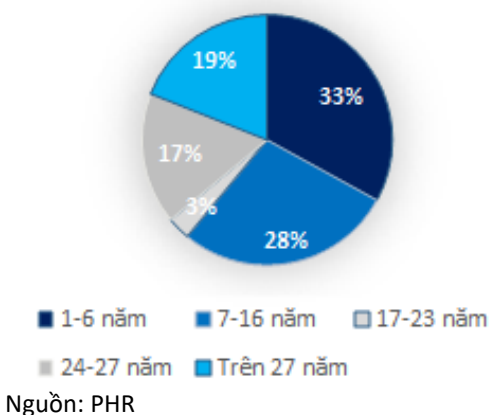
Hiện PHR có hơn 15,000 ha diện tích trồng cao su và 7,600ha trồng cao su tại Cambodia (công ty con TNHH Phát triển cao su Phước Hòa Kampongthom-PHR sở hữu 100%) với độ tuổi cây trung bình từ 5-9 năm. PHR hiện đang có hơn 4,000 ha diện tích cây trên 27 tuổi cần phải thanh lý và hơn 3,700 ha cây có độ tuổi từ 24-26 năm tuổi có thể được thanh lý sau năm 2020. Với tổng diện tích cây cao su thanh lý trong 5 năm tới có thể đem về hơn 1,500 tỷ đồng (với giá định giá thanh lý không dưới 200 triệu đồng/ha).

Năm 2016, Việt Nam và Liên minh châu Âu (EU) đã kết thúc đàm phán Hiệp định Đối tác tự nguyện về thực thi lâm luật, quản trị và thương mại lâm sản. Sau khi hiệp định này có hiệu lực, tất cả sản phẩm gỗ Việt Nam xuất khẩu vào EU đều phải có nguồn gốc hợp pháp. Chính vì vậy, nguyên liệu gỗ là bài toán khó cho ngành khi phải tìm nguồn cung gỗ để đáp ứng tốc độ tăng trưởng ngành chế biến gỗ ở con số 10%-15% mỗi năm và phải đảm bảo rằng gỗ đó có nguồn gốc hợp pháp. Từ cuối năm 2017 đến nay, gỗ cao su liên tục tăng giá.

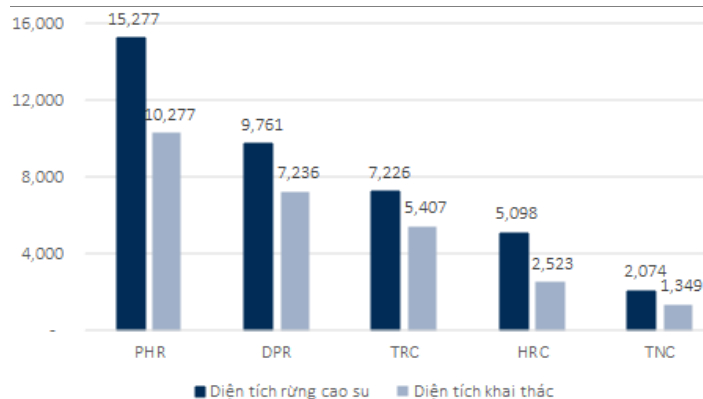
Nguyên nhân chính gây ra tình trạng khan hiếm gỗ cao su nguyên liệu là do Trung Quốc đóng cửa rừng từ đầu năm 2017, khiến ngành công nghiệp gỗ Trung Quốc bị thiếu hụt khoảng 50 triệu mét khối gỗ/năm. Để bù đắp lượng gỗ thiếu hụt, các DN gỗ Trung Quốc phải đẩy mạnh nhập khẩu từ các nước Đông Nam Á. Malaysia là một trong những nước cung cấp gỗ cao su hàng đầu cho ngành gỗ Trung Quốc nhưng từ ngày 01/07/2017 nước này đã cấm xuất khẩu gỗ cao su xẻ.

Ngoài ra, PHR có kế hoạch chuyển nhượng 691 ha cho VSIP3 với lợi nhuận từ việc chuyển nhượng dự kiến là 1 tỷ đồng/ha và 20% lợi nhuận từ hoạt động cho thuê đất. Việc chuyển giao được dự kiến diễn ra trong Q2.2018 nhưng do gần đây giá đất đã biến động tăng mạnh từ đầu năm 2018 tới hiện tại, nên PHR đang trong quá trình đàm phán tăng giá đền bù trên 1 tỷ đồng/ha. Chúng tôi kỳ vọng rằng việc chuyển giao sẽ diễn ra trong Q4.2018 và đầu năm 2019.

Hình 5: Độ tuổi vườn cây của PHR



Hình 6: Diện tích rừng cao su của các doanh nghiệp niêm yết (ha)



PHR cũng có kế hoạch chuyển giao 350 ha cho NTC với lợi nhuận dự kiến là 971 triệu đồng/ha trong thời gian tới, đồng thời thoái vốn khỏi NTC cho VRG với lợi nhuận khoản 283 tỷ đồng.

NTC hiện là công ty liên doanh liên kết của PHR (nắm 32.8% NTC), PHR cũng có kế hoạch chuyển giao 350 ha cho NTC với lợi nhuận từ việc chuyển nhượng là 917 triệu đồng/ha trong năm 2018, nhưng do vướng quy định sở hữu chéo giữa VRG, PHR và NTC. VRG hiện đang nắm 69% PHR và 20.4% NTC. PHR dự kiến sẽ bán 32.8% cổ phần tại NTC cho VRG. Với giá trị sổ sách của NTC là 53 tỷ đồng, giá trị thị trường tương ứng số lượng cổ phần của PHR nắm giữ NTC là 336 tỷ đồng. Chúng tôi dự kiến nếu thoái vốn khỏi NTC, PHR sẽ ghi nhận lợi nhuận khoảng 283 tỷ đồng. Ngoài ra, PHR có thể ghi nhận thêm lợi nhuận là 320 tỷ đồng từ việc chuyển giao đất cho NTC.

### Mảng hoạt động chính

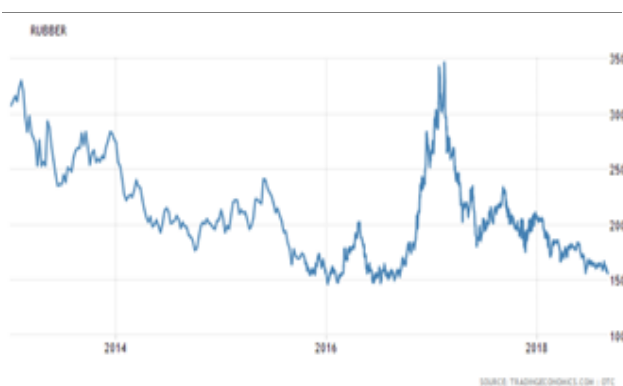
Giá cao su hiện vẫn chưa thấy có dấu hiệu sẽ hồi phục trong thời gian tới. Giá cao su hiện đang giao dịch trên thị trường quanh mức 156 JPY/kg (tương đương 1,404 USD/tấn).

Căng thẳng thương mại Mỹ- Trung cũng góp phần làm giảm nhu cầu cao su của Trung Quốc. Giá cao su xuất khẩu bình quân tháng 8/2018 ước đạt 1,269 USD/tấn giảm 5.7% so với tháng 7/2018.

Mặc dù được hậu thuẫn bởi yếu tố tồn kho cao su Trung Quốc giảm 3,26% so với cuối tháng 7, tuy nhiên giá xuất khẩu cao su Việt Nam vẫn tiếp tục giảm do nhu cầu thị trường thấp, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung cũng góp phần làm giảm nhu cầu cao su của Trung Quốc. Giá cao su xuất khẩu bình quân tháng 8/2018 ước đạt 1,269 USD/tấn giảm 5.7% so với tháng 7/2018. Giá cao su xuất khẩu bình quân 7 tháng đầu năm 2018 đạt 1,427 USD/tấn, giảm 19.2% so với cùng kỳ năm 2017.

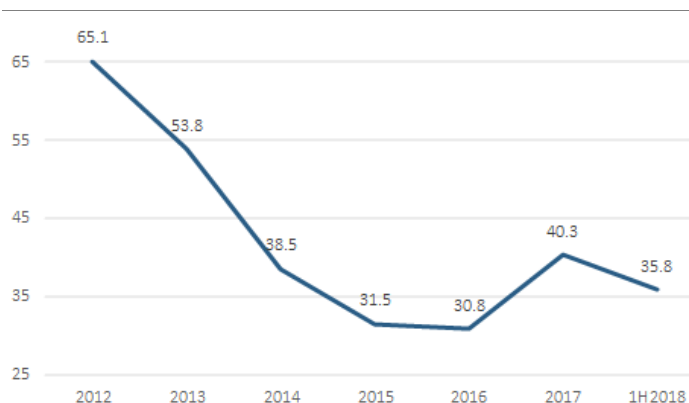
Việc Ấn Độ tăng mạnh nhập khẩu cao su để đảm bảo nguồn cung nội địa trong thời gian tới có thể hỗ trợ cho giá cao su và thúc đẩy xuất khẩu cao su tự nhiên của các nhà xuất khẩu lớn. Trung Quốc vẫn là thị trường truyền thống của nước ta, tuy vậy xuất khẩu cao su sang một số nước như Ấn Độ, Indonesia lại có mức tăng nhanh và được giá hơn.

Hình 7: Giá cao su (JPY/kg)



Nguồn: Tradingeconomics.com

Hình 8: Giá bán bình quân của PHR (triệu đồng/tấn)



Nguồn: PHR

**Định giá**

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của PHR đạt lần lượt là 1,554 tỷ đồng (-6% yoy) và 443 tỷ đồng (+34.2% yoy). Lợi nhuận này chưa bao gồm các lợi nhuận bất thường từ chuyển giao đất và thoái vốn khỏi NTC.

Trong năm 2018, PHR ước tính sẽ thanh lý 1,300 ha cây cao su.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là 34,000 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của PHR đạt lần lượt là 1,554 tỷ đồng (-6% yoy) và 443 tỷ đồng (+34.2% yoy) với giả định trong năm 2018 PHR tiêu thụ được 32,713 tấn (trong đó 9,814 tấn được xuất khẩu), giá bán trung bình đạt 35.7 triệu đồng/tấn. Theo đó, mảng cao su đạt doanh thu 1,170 tỷ đồng (-6.3% yoy), lợi nhuận gộp mảng cao su đạt 117 tỷ đồng (-30.1% yoy) do giá mủ cao su giảm trong năm 2018 giảm 11.6% so với cùng kỳ, dẫn đến biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 10% (cùng kỳ 13.4%). Mảng chế biến gỗ đạt doanh thu 360 tỷ đồng (+0.8% yoy), nhờ giá gỗ cao su đang trong xu hướng gần đây nên biên lợi nhuận gộp đạt 45% (cùng kỳ 27%), dẫn đến lợi nhuận gộp đạt 162 tỷ đồng (+68.7% yoy).

Chúng tôi giả định trong năm 2018 PHR sẽ thanh lý 1,300 ha cây cao su với giá bán trung bình đạt 250 triệu đồng/ha. Lợi nhuận sau thuế năm 2018 chúng tôi ước tính chưa bao gồm lợi nhuận bất thường từ việc chuyển giao 691 ha đất cho VSIP3, 350 ha cho NTC và kế hoạch thoái vốn khỏi NTC của PHR chưa rõ ràng.

PHR hiện đang được giao dịch tại mức PE 2018 là 7.6x. Chúng tôi dùng phương pháp so sánh PE với các doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn với mức PE target là 8.x đối với hoạt động chính của PHR (bán mủ cao su và thanh lý rừng cây) và cộng thêm lợi nhuận bất thường từ việc chuyển giao đất và thoái vốn khỏi NTC thành công ước tính đạt lợi nhuận sau thuế là 1,060 tỷ đồng, ước tính giá trị hợp lý của PHR đạt vốn hóa là 4,603 tỷ đồng, tương ứng giá trị cổ phiếu là 34,000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PHR với giá mục tiêu là **34,000 đồng/cổ phiếu**.

Mã	Tên	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E	P/B	Tài sản (tỷ đồng)	VCSH (tỷ đồng)	Thu nhập khác (tỷ đồng)
PHR	Cao su Phước Hòa	3,327	8.1	1.3	4,498	2,574	179
DPR	Cao su Đồng Phú	1,473	6.2	0.7	3,602	2,498	1
TRC	Cao su Tây Ninh	664	5.2	0.4	1,840	1,501	83
HRC	Cao su Hòa Bình	1,087	140.4	2.1	800	530	1
TNC	Cao su Thống Nhất	238	8.9	0.8	324	306	3
BRC	Cao su Bến Thành	116	7.5	0.6	253	191	0

Nguồn: Fiinpro

**Cân đối kế toán**

TỶ VNĐ	2015	2016	2017	1H2018
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>890</b>	<b>1,194</b>	<b>1,051</b>	<b>1,094</b>
Tiền và tương đương tiền	401	293	241	331
Các khoản phải thu	107	160	218	204
Hàng tồn kho, ròng	148	177	258	288
Tài sản lưu động khác	33	31	36	52
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>2,410</b>	<b>2,666</b>	<b>3,244</b>	<b>3,367</b>
Phải thu dài hạn	10	7	8	8
Tài sản cố định	533	622	923	1,220
Tài sản dở dang dài hạn	1,579	1,566	1,381	1,143
Đầu tư dài hạn	212	249	501	554
Tài sản dài hạn khác	66	154	338	338
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>3,300</b>	<b>3,860</b>	<b>4,295</b>	<b>4,461</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>1,107</b>	<b>1,565</b>	<b>1,884</b>	<b>1,924</b>
Nợ ngắn hạn	779	1,016	1,063	817
Vay ngắn hạn	360	603	463	210
Nợ dài hạn	329	549	821	1,106
Vay dài hạn	254	232	239	318
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,193</b>	<b>2,296</b>	<b>2,411</b>	<b>2,537</b>
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>3,300</b>	<b>3,860</b>	<b>4,295</b>	<b>4,461</b>

**Báo cáo KQHĐKD**

TỶ VNĐ	2015	2016	2017	1H2018
Doanh số thuần	1,227	1,178	1,654	532
Giá vốn hàng bán	(1,058)	(1,020)	(1,370)	(426)
<b>Lãi gộp</b>	<b>170</b>	<b>158</b>	<b>284</b>	<b>106</b>
Doanh thu tài chính	73	77	75	29
Chi phí tài chính	(35)	(21)	(51)	(16)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(35)	(19)	(49)	(10)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	40	25	26	27
Chi phí bán hàng	(24)	(18)	(21)	(7)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(67)	(61)	(81)	(36)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	156	158	233	102
Thu nhập khác	105	102	203	169
Chi phí khác	(0)	(0)	(24)	(1)
<b>Thu nhập khác, ròng</b>	<b>105</b>	<b>101</b>	<b>179</b>	<b>167</b>
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	261	260	412	269
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>215</b>	<b>223</b>	<b>330</b>	<b>220</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	3	5	3
LN của Cổ đông của Công ty mẹ	212	220	326	216

Nguồn: BCTC PHR

**Lưu chuyển tiền tệ**

TỶ VNĐ	2015	2016	2017	1H2018
Lợi nhuận trước thuế	261	260	412	269
Khấu hao TSCĐ	45	49	51	24
Chi phí dự phòng	11	(3)	(2)	-
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(38)	(181)	(291)	(201)
Chi phí lãi vay	35	19	49	10
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	314	137	219	119
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	(6)	(38)	(94)	23
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	10	(31)	(79)	(35)
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	148	303	470	58
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	4	(15)	(179)	(9)
<b>Lưu chuyển tiền tệ từ các hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>244</b>	<b>265</b>	<b>115</b>	<b>55</b>
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(145)	(291)	(236)	(112)
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	99	136	272	167
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	(537)	(541)	(653)	(57)
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	435	188	659	79
Tiền việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	80	-	-	13
Cổ tức và tiền lãi nhận được	57	42	66	-
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(11)</b>	<b>(467)</b>	<b>108</b>	<b>89</b>
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	14	-	1	118
Tiền thu được các khoản đi vay	837	1,008	1,086	247
Tiền trả các khoản đi vay	(988)	(787)	(1,220)	(420)
Cổ tức đã trả	(160)	(141)	(143)	-
<b>Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính</b>	<b>(298)</b>	<b>80</b>	<b>(276)</b>	<b>90</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>(64)</b>	<b>(122)</b>	<b>(53)</b>	<b>331</b>

Nguồn: BCTC PHR

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư****Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)****Trụ sở chính:**

Tầng 1&amp;3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

**LIÊN HỆ****Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (84) 24 7303 5333 - Ext: 2276**Hotmail:** [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)**Website:** [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)