

Khuyến nghị **MUA**
Giá mục tiêu n/a VND
Giá hiện tại 98,700 VND
Thời gian nắm giữ 1-2 năm

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOẢN APEC

Chuyên viên phân tích

Pham Nguyen Quynh Trang
trangpng@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 22/4/2014

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOẢN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 649
Fax: 04.35771966

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI
 Mã: QNS (OTC) | Ngành: Hàng tiêu dùng

BÁO CÁO TÓM TẮT

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào QNS với mức giá mục tiêu 98,700 đồng/cổ phiếu, thời gian nắm giữ từ 1 – 2 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	3,981.47	4,833.91	5,543.75	6,375.32
+/- yoy (%)	60.4%	21.4%	14.7%	15.0%
LNST (tỷ đồng)	578.44	708.23	582.53	669.91
+/- yoy	135.9%	22.4%	-17.7%	15.0%
TTS (tỷ đồng)	2,121.33	3,012.50	4,011.71	5,711.43
+/- yoy	92.3%	42.0%	33.2%	42.4%
VCSH (tỷ đồng)	999.60	1,496.58	1,725.48	2,816.41
+/- yoy	137.4%	49.7%	15.3%	63.2%
Nợ/TTS	52.9%	50.3%	57.0%	50.7%
TS LN gộp	26.6%	27.2%	27.5%	27.5%
TS LN ròng	14.5%	14.7%	10.5%	10.5%
EPS (đồng)	20,571	11,740	6,322	6,841
ROA	35.9%	27.6%	16.6%	11.7%
ROE	81.4%	56.7%	36.2%	23.8%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Không giống như các doanh nghiệp mía đường khác, cơ cấu sản phẩm của Đường Quảng Ngãi khá đa dạng từ đường, sữa đậu nành, bia, bánh kẹo... Hai mặt hàng đường và sữa đậu nành đã đóng góp 2/3 tổng doanh thu của Công ty trong năm vừa qua.
- ❖ Năm 2013, doanh thu HĐ SXKD chiếm 98,42% tổng doanh thu tất cả các hoạt động của QNS, đạt mức tăng trưởng so với năm 2012 là 15,14%. Trong đó, các nhóm sản phẩm chính của QNS như đường, sữa, bánh kẹo, nước giải khát và bia đều có mức tăng trưởng cao, dao động từ 10-29%.
- ❖ Doanh thu của QNS tiếp tục tăng qua các năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân là 30%/ năm giai đoạn 2008-2013. Mặc dù doanh thu có giảm nhẹ năm 2013, tuy nhiên mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân giai đoạn 2009 – 2013 vẫn ở mức cao, đạt 66.89%/ năm.
- ❖ QNS là một công ty có kế hoạch kinh doanh khá đặc biệt so với các công ty khác. Thay vì đặt kế hoạch cao hơn cho các năm tiếp theo thì QNS lại đặt ra kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn rất nhiều so với thực tế. Vì vậy, hầu như năm nào QNS cũng vượt nhiều lần so với kế hoạch. Chẳng hạn, kế hoạch năm 2013 của QNS là 143 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế thì thực tế công ty đạt 771 tỷ đồng, đạt 439.5% kế hoạch đề ra. Tiếp tục đến năm 2014, QNS đặt ra kế hoạch với 130 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tuy nhiên chúng tôi dự đoán rằng lợi nhuận trước thuế của công ty năm 2014 sẽ vượt xa so với kế hoạch.
- ❖ QNS có kế hoạch ESOP “lạ thường”. Những năm gần đây, QNS đều đặn thực hiện phát hành cổ phiếu ESOP và đều phát hành giá cao. Điều này thể hiện lòng tin của cán bộ công nhân viên vào ban lãnh đạo cũng như tiềm năng phát triển của công ty.
- ❖ Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và lợi nhuận năm 2014 của QNS lần lượt là 6,375.32 tỷ đồng và 669.91 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2013, và mức tăng trưởng bình quân 5 năm tiếp theo (2014 – 2018) của QNS là 20%/ năm.

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 22/4/2014 (nghìn đồng)	n/a
EPS trailing (nghìn đồng)	6.3
P/E	n/a
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	15.45
Beta	n/a
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	n/a
KLCP đang lưu hành	97,928,353
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	n/a

Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi tiền thân là Công ty Đường Quảng Ngãi thuộc Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn được thành lập từ những năm 70 của thế kỷ XX với 02 sản phẩm chính là Đường RS và Cồn cùng số lao động khoảng 650 người.

Năm 2005, Công ty tiến hành Cổ phần hóa, thành lập Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi hoạt động từ năm 2006.

Kể từ khi thành lập đến nay, Công ty đã 12 lần điều chỉnh Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh với lần đăng ký lần gần nhất là lần thứ 12 vào ngày 22/07/2013. Đồng thời, tính đến nay Công ty cũng đã có 12 lần tăng vốn điều lệ từ số vốn điều lệ ban đầu là 49,968,400,000 đồng khi thành lập lên đến 979,283,530,000 đồng (xấp xỉ gấp 18,6 lần so với vốn điều lệ ban đầu) tại thời điểm 31/12/2013.

Năm 2009, toàn bộ vốn nhà nước tại Công ty đã được thoái bằng hình thức bán cho nhà đầu tư bên ngoài và người lao động trong Công ty. Kể từ ngày 23/06/2009, QNS là Công ty cổ phần không còn vốn Nhà nước.

Cơ cấu cổ đông

Nhóm cổ đông	Tổng số cổ phần sở hữu	Phần trăm sở hữu
Cổ đông nội bộ (cá nhân)	68,699,501	70.15%
Nhà đầu tư chiến lược (cá nhân)	627,896	0.64%
Cổ đông nước ngoài (cá nhân)	17,624,964	18.00%
Cổ đông nước ngoài (tổ chức)	10,975,992	11.21%
Tổng cộng	97,928,353	100.00%

Trong đó, cổ đông trong nước chiếm 97.37% vốn điều lệ và cổ đông nước ngoài chiếm 2.63% vốn điều lệ. Cổ đông lớn nhất hiện nay là Công ty TNHH MTV TM Thành Phát nắm giữ 7.62% vốn điều lệ.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính

Không giống như các doanh nghiệp mía đường khác, cơ cấu sản phẩm của Đường Quảng Ngãi khá đa dạng từ đường, sữa đậu nành, bia, bánh kẹo... Hai mặt hàng đường và sữa đậu nành đã đóng góp 2/3 tổng doanh thu của Công ty trong năm vừa qua.

Kết quả kinh doanh năm 2013

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2013	Thực hiện 2013	Thực hiện 2012	Đơn vị: triệu đồng	
				% hoàn thành kế hoạch	% tăng trưởng
Tổng doanh thu	5,507,586	5,921,801	5,085,889	7.52%	16.44%
Lợi nhuận trước thuế	142,900	770,897	757,899	439.5%	1.72%
Lợi nhuận sau thuế	132,900	582,530	708,230	432.9%	-25.34%

Năm 2013, QNS hoàn thành vượt mức kế hoạch sản xuất kinh doanh đề ra từ đầu năm tại Đại hội đồng cổ đông thường niên và tăng so với kết quả thực hiện năm 2012, chi tiết như sau:

- So với kế hoạch, tổng doanh thu các hoạt động đạt 5,921,801 triệu đồng, vượt 7,52% và các chỉ tiêu về lợi nhuận đều vượt trên 4 lần.
- So với kết quả thực hiện năm 2012, tổng doanh thu các hoạt động doanh thu tăng hơn 16% , lợi nhuận trước thuế tăng 1,72% và lợi nhuận sau thuế giảm 25,34%.

Sản lượng tiêu thụ

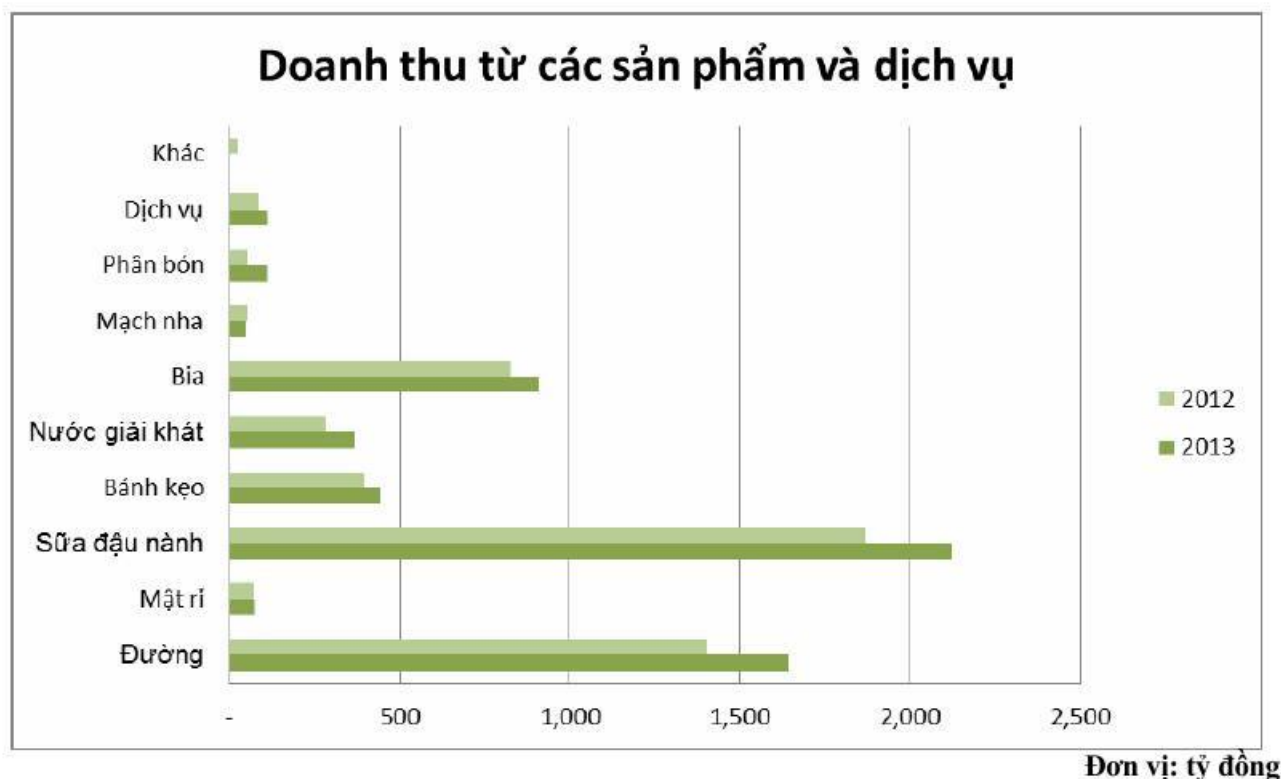
Năm 2013, hầu hết các nhóm sản phẩm của QNS đều có mức tăng đáng kể về sản lượng tiêu thụ, cụ thể một vài sản phẩm có sản lượng tiêu thụ so với năm 2012 như sau:

- Sản lượng tiêu thụ đường đạt hơn 123,152 tấn, tăng 31,4%.
- Sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành đạt hơn 134 triệu lít, tăng 7,2%.
- Sản lượng tiêu thụ bia đạt 65.5 triệu lít, tăng 4%.

Cấu trúc doanh thu theo sản phẩm và dịch vụ

Năm 2013, doanh thu HĐ SXKD chiếm 98,42% tổng doanh thu tất cả các hoạt động của QNS, đạt mức tăng trưởng so với năm 2012 là 15,14%. Trong đó, các nhóm sản phẩm chính của QNS như đường, sữa, bánh kẹo, nước giải khát và bia đều có mức tăng trưởng cao, dao động từ 10-29%.

Đồng thời, cơ cấu doanh thu theo nhóm sản phẩm dịch vụ năm 2013 không có sự thay đổi nhiều so với năm 2012. Tỷ trọng doanh thu của sản phẩm đường và sữa đậu nành tiếp tục là những sản phẩm đóng vai trò chủ lực trong tổng doanh thu của QNS trong năm 2013

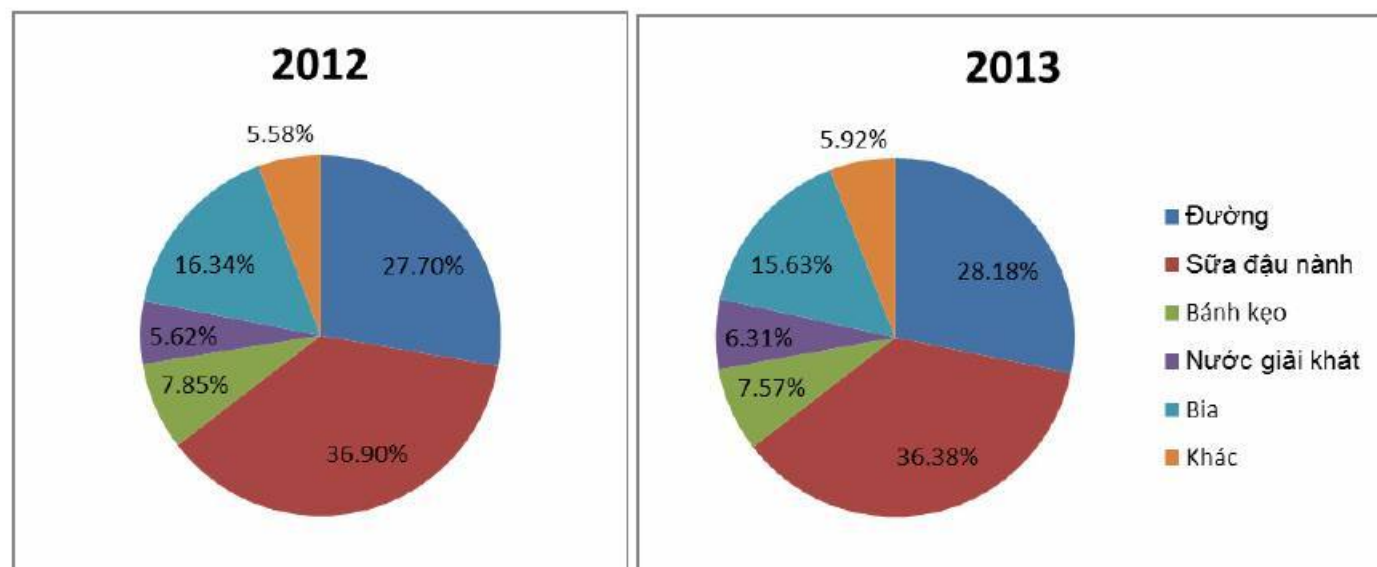


Đóng góp chính vào sự tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận 2013 là mảng đường và sữa đậu nành, với doanh thu từ đường tăng 240 tỷ đồng, doanh thu từ sữa đậu nành tăng 252 tỷ đồng.

Năm ngoái, doanh thu từ sữa đậu nành tăng 85% so với cùng kỳ và chiếm 37% tổng doanh thu. Lợi nhuận gộp của sữa đậu nành đạt 349 tỷ đồng, chiếm tới 54% tổng lợi nhuận gộp của QNS.

Doanh thu từ bia cũng tăng 84 tỷ đồng, tuy nhiên, do thuế tiêu thụ đặc biệt lớn, mảng bia vẫn chưa đóng góp nhiều vào lợi nhuận, chỉ chiếm khoảng 16%.

Cơ cấu doanh thu



Kế hoạch kinh doanh năm 2014

Với những dự báo về kinh tế trong nước cũng như toàn cầu vẫn tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2014, HĐQT đưa ra kế hoạch hoạt động sản xuất kinh doanh như sau:

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Kế hoạch 2014
Vốn điều lệ	Million VND	1,285,310
Doanh thu	Million VND	5,798,165
Lợi nhuận trước thuế	Million VND	130,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức	Million VND	>15%

QNS là một công ty có kế hoạch kinh doanh khá đặc biệt so với các công ty khác. Thay vì đặt kế hoạch cao hơn cho các năm tiếp theo thì QNS lại đặt ra kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn rất nhiều so với thực tế. Vì vậy, hầu như năm nào QNS cũng vượt nhiều lần so với kế hoạch. Chẳng hạn, kế hoạch năm 2013 của QNS là 143 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế thì thực tế công ty đạt 771 tỷ đồng, đạt 439.5% kế hoạch đề ra. Tiếp tục đến năm 2014, QNS đặt ra kế hoạch với 130 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tuy nhiên chúng tôi dự đoán rằng lợi nhuận trước thuế của công ty năm 2014 sẽ vượt xa so với kế hoạch.

Kế hoạch ESOP “lạ thường”

Thông thường cổ phiếu ESOP được phát hành với giá bằng mệnh giá 10.000 đồng hoặc nhỉnh hơn một chút. Thị giá cổ phiếu càng cao thì người mua càng được hưởng lợi.

Tuy nhiên, QNS lại đưa ra mức giá “ngắt ngưỡng” vào năm 2013 là 36.700 đồng/cp và đây không phải lần đầu. Chưa bàn đến mức giá đắt hay rẻ, với 4,64 triệu cổ phiếu được phát hành, 220 cán bộ nhân viên của QNS đã góp vào công ty 170 tỷ đồng (chỉ thua kém một chút so với con số 179 tỷ của Masan). Tổng số nhân viên của QNS đến cuối năm 2012 là xấp xỉ 4.000 người. Như vậy bình quân một người góp hơn 770 triệu đồng vào công ty. Phát hành ESOP cho một lượng lớn người cùng với khoản tiền mà mỗi người góp vào không nhỏ là một việc chưa hề thấy ở một công ty nào khác..

Những năm gần đây, QNS đều đặn thực hiện phát hành cổ phiếu ESOP và đều phát hành giá cao. Điều này thể hiện lòng tin của cán bộ công nhân viên vào ban lãnh đạo cũng như tiềm năng phát triển của công ty.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng trưởng

Đơn vị tính: tỷ đồng	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	1,365.66	1,780.85	2,482.30	3,981.47	4,833.91	5,543.75
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		30.40%	39.39%	60.39%	21.41%	14.68%
Lợi nhuận sau thuế	32.50	108.02	245.19	578.44	708.23	582.53
<i>Tăng trưởng LNST</i>		232.35%	126.98%	135.91%	22.44%	-17.75%
Tổng tài sản	587.56	937.14	1,102.92	2,121.33	3,012.50	4,011.71
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>		59.50%	17.69%	92.34%	42.01%	33.17%
Vốn chủ sở hữu	115.91	205.54	421.15	999.60	1,496.58	1,725.48
<i>Tăng trưởng VCSH</i>		77.33%	104.89%	137.35%	49.72%	15.29%

Có thể thấy, doanh thu của QNS tiếp tục tăng qua các năm, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân là 30%/ năm giai đoạn 2008-2013. Mặc dù doanh thu có giảm nhẹ năm 2013, tuy nhiên mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân giai đoạn 2009 – 2013 vẫn ở mức cao, đạt 66.89%/ năm. Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2013 đạt 28%, tăng 1% so với mức 27% của năm 2012 và bình quân trong 05 năm đạt 24%.

Tổng tài sản tại thời điểm 31/12/2013 tăng 33% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, chủ yếu là do tăng tài sản cố định từ các dự án đầu tư đã hoàn thành của QNS trong chiến lược mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Tài sản cố định năm 2013 tăng hơn 909 tỷ đồng, ước tăng 105% so với cùng kỳ.

Trong 5 năm gần nhất, tổng tài sản của QNS tăng liên tục với tốc độ tăng trưởng bình quân là 46,3%. Năm 2013, tổng tài sản của QNS đạt 4.011.710 triệu đồng, tăng 33,17% so với năm 2012. Trong đó:

- Cơ cấu tài sản theo chu kỳ luân chuyển: tài sản dài hạn đạt 2.169.417 triệu đồng, chiếm 46% tổng tài sản và tài sản ngắn hạn đạt 1.842.294 triệu đồng, chiếm 54% tổng tài sản.
- Cơ cấu tài sản theo khoản mục, tài sản cố định chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu tài sản (trên 44%), tiếp đến là tiền và tương đương tiền (15%), đầu tư tài chính ngắn hạn (14%) và hàng tồn kho (11%), còn lại là các khoản mục khác.

- Có sự chuyển dịch từ tài sản ngắn hạn sang tài sản dài hạn của QNS do QNS mở rộng đầu tư vào tài sản cố định cho mục tiêu phát triển dài hạn của QNS trong tương lai. Năm 2013, QNS chỉ cho đầu tư đạt hơn 817 tỷ đồng, 100% khoản chi đầu tư hoàn toàn bằng vốn tự có và không đi vay nợ của các tổ chức khác

Hiệu suất sử dụng tài sản

Hiệu suất sử dụng tài sản ROA năm 2013 đạt 17%, đạt mức bình quân 24% trong 5 năm gần nhất.

Cơ cấu nguồn vốn

Trong cơ cấu nguồn vốn, vốn sở hữu/tổng nguồn vốn được duy trì ở mức 43-50% liên tục từ 2011-2013. Vốn chủ sở hữu năm 2013 đạt 1.725.478 triệu đồng, tăng 15% so với năm 2012, đạt mức tăng trưởng bình quân 67% từ 2011-2013. Các khoản nợ ngắn hạn đều nằm trong hạn mức cho phép và được đảm bảo thanh toán đúng hạn cho nhà cung cấp bằng tiền mặt. Tình hình thanh toán của Công ty luôn ở mức cao thể hiện qua khả năng thanh toán hiện hành luôn >1.

Các chỉ số tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.31	2.46	1.74	1.62	1.01
Hệ số thanh toán nhanh	0.89	1.66	1.24	1.34	0.77
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.17	0.28	0.13	0.68	0.34
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.24	0.24	0.10	0.09	0.08
Vốn vay/Tài sản	0.56	0.26	0.24	0.34	0.40
Công nợ/Tài sản	0.78	0.62	0.53	0.50	0.57
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	25	24	17	21	20
Thời gian TB xử lý HTK	43	41	36	34	35
Thời gian TB trả cho NCC	22	34	30	25	26
Chu kỳ tiền tệ	46	31	23	30	29
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	17.4%	22.8%	26.6%	27.2%	27.5%
Lãi hoạt động/Doanh thu	6.4%	10.1%	15.1%	15.3%	13.6%
Lãi trước thuế/Doanh thu	6.8%	10.6%	15.6%	15.7%	13.9%
Lãi ròng/Doanh thu	6.1%	9.9%	14.5%	14.7%	10.5%
ROA	14.2%	24.0%	35.9%	27.6%	16.6%
ROE	67.2%	78.3%	81.4%	56.7%	36.2%

Về cơ bản, các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của QNS đều nằm trên ngưỡng an toàn. Tính đến cuối năm 2013, lượng tiền mặt của công ty là 613.7 tỷ đồng.

Đòn bẩy tài chính của Công ty có xu hướng giảm dần sau khi đạt đỉnh trong 2 năm 2008 và 2009. Các tỷ lệ vay và nợ trên tài sản của Công ty tại thời điểm cuối năm 2012 khá thấp. Đây là lợi thế quan trọng của Công ty trong bối cảnh lãi suất thị trường cao trong giai đoạn 2010 – 2013.

TÌNH HÌNH THỰC HIỆN CÁC DỰ ÁN

1. Dự án Đầu tư mở rộng nâng công suất Nhà máy Bia Dung Quất

Đây là dự án mở rộng nâng công suất từ 50 triệu lít bia lên 100 triệu lít bia/năm được thực hiện theo Quyết định số 271/QĐ/CPĐQN-HCTCKHHTH ngày 07/05/2012 với tổng vốn đầu tư là 352.525 triệu đồng.

Tháng 08/2013, công trình đã hoàn thành một số hạng mục, được đưa vào hoạt động và tổ chức lễ khánh thành cùng với lễ kỷ niệm 20 năm thành lập Nhà máy Bia Dung Quất.

2. Dự án nâng công suất Nhà máy Đường An Khê

Đây là dự án mở rộng nâng công suất sản xuất đường của NM Đường An Khê lên 10.000 TMN và định hướng nâng công suất lên 18.000 TMN theo Quyết định số 295/QĐ/CPĐQN- HCTCKHHTH ngày 12/05/2011 với tổng vốn đầu tư là 293.870 triệu đồng.

Hiện nay, Nhà máy đã cơ bản hoàn thành công tác xây dựng và lắp đặt máy móc thiết bị và dự kiến năm 2014 Nhà máy sẽ chính thức hoàn công.

3. Dự án đầu tư xây dựng Nhà máy Sữa đậu nành Vinasoy thứ 02

Đây là dự án được khởi công xây dựng từ tháng 08/2012 trên diện tích hơn 61.000 m² tại Khu Công nghiệp Tiên Sơn, Tỉnh Bắc Ninh với tổng vốn đầu tư 659.880 triệu đồng theo Quyết định số 448/QĐ/CPĐQN-HCTCKHTH ngày 21/07/2011).

Tháng 05/2013, dự án đã hoàn thành giai đoạn 1 - công suất 90 triệu lít/năm và đã được đưa vào vận hành chính thức.

4. Dự án Khoa học Công nghệ

Đầu tư đổi mới công nghệ trong khâu chuẩn bị đất trồng mía, áp dụng phương pháp san phẳng đồng ruộng dùng kỹ thuật điều khiển lazer và một số bước cơ giới khác nhằm cải tạo đất trồng mía, giúp tăng năng suất và bảo vệ môi trường.

Đây là dự án được phê duyệt trong năm 2013 theo Nghị quyết số 50/NQ/CPĐQN-HĐQT ngày 04/07/2013 của HĐQT. Tính đến 31/12/2013, dự án đã thực hiện được cơ bản các hạng mục chính. Dự kiến quý 4 năm 2014, dự án sẽ hoàn thành.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DCF Method

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và lợi nhuận năm 2014 của QNS lần lượt là 6,375.32 tỷ đồng và 669.91 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2013. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng bình quân 5 năm tiếp theo (2014 – 2018) của QNS là 20%/ năm và sau đó là 6%/ năm. Với WACC là 10.95%, ta có bảng dự phóng dòng tiền như sau:

FCFF 2014 – 2018

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	6,375.32	7,650.38	9,180.46	11,016.55	13,219.86
Lợi nhuận	669.91	803.89	964.67	1,157.60	1,389.12
Lãi suất (1-T)	95.63	114.76	137.71	165.25	198.30
Khấu hao	248.64	298.36	358.04	429.65	515.57
Đầu tư vào tài sản cố định	446.27	535.53	642.63	771.16	925.39
Đầu tư vào vốn lưu động	191.26	229.51	275.41	330.50	396.60
Dòng tiền tự do FCFF	376.64	451.97	542.37	650.84	781.01
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				16,735.34	
Giá trị doanh nghiệp				11,953.39	
Giá trị nợ				2,286.23	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					97,928,353
Giá trị cổ phiếu (đồng)					98,717

Theo đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào QNS với mức giá mục tiêu 98,700 đồng/ cổ phiếu với tầm nhìn 1-2 năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC
Hội Sở Chính:**

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 649

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>