BAOVIET Securities

Ngành điện

Báo cáo cập nhật

20 tháng 5, 2014

CTCP Nhiệt điện Phả Lại

Mã giao dịch: PPC Reuters: PPC.HM Bloomberg: PPC VN

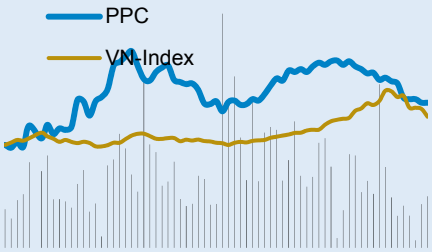
Sản lượng sụt giảm so với 2013

Khuyến nghị	**NEUTRAL**
Giá kỳ vọng (VND)	**21.000**
Giá thị trường (20/05/2014)	20.500
Lợi nhuận kỳ vọng	2,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	18.600 - 28.300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	6.522
SL cổ phiếu lưu hành	318.154.614
KLGD bình quân 10 ngày	767.680
% sở hữu nước ngoài	16,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1,800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,8%
Beta	1,04

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PPC	-18,3%	-2,4%	-19,3%	-11,6%
VN-Index	6,5%	-4,9%	-5,9%	6,3%

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lợi nhuận sụt giảm mạnh trong Q1. Trong Q1/2014, PPC tiêu thụ được khoảng 1,6 tỷ kwh điện, đạt 2.165 tỷ đồng doanh thu và 222 tỷ đồng LNST. So với cùng kỳ năm 2013, doanh thu thuần tăng 22% tuy nhiên lợi nhuận giảm mạnh (-77%) chủ yếu do PPC chịu chi phí lỗ tỷ giá khoảng 103 tỷ VNĐ trong Q1/2014 do đồng Yên tăng giá, trong khi cùng kỳ năm 2013, Công ty ghi nhận khoản lãi chênh lệch tỷ giá 573 tỷ VNĐ do đồng JPY đã giảm giá đến 8% trong 3 tháng đầu năm 2013. Ngoài ra, sản lượng tiêu thụ giảm và giá điện tăng không đủ bù đắp mức tăng của giá than đầu vào cũng khiến lợi nhuận hoạt động sản xuất điện giảm khoảng 70 tỷ so với Q1/2013.

Dự báo Q2/2014. Nếu chỉ xét hoạt động sản xuất kinh doanh điện của PPC và không tính đến lãi/lỗ từ chênh lệch tỷ giá, trong Q2/2014, PPC có thể đạt 1.940 tỷ VNĐ doanh thu và 179 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Nhiệt điện Hải Phòng. Tính đến cuối Q1/2014, PPC đang nắm giữ 127.450.000 cổ phần, tương đương tỷ lệ sở hữu 25,5% của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng. Năm 2013, Nhiệt điện Hải Phòng đạt 279,45 tỷ VNĐ lợi nhuận và kế hoạch lợi nhuận năm 2014 ở mức 278,4 tỷ VNĐ.

Triển vọng 2014. Chúng tôi dự báo PPC có thể đạt 7.148 tỷ VNĐ doanh thu và 778 tỷ LNST trong năm 2014, tăng 9% về doanh thu tuy nhiên lợi nhuận giảm 53% do đồng Yên nhiều khả năng sẽ ổn định so với VNĐ khiến doanh thu tài chính giảm mạnh so với năm 2013.

Khuyến nghị đầu tư. Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty trong năm 2014 không có nhiều đột biến khi sản lượng tiêu thụ có thể giảm và tỷ giá JPY không còn nhiều biến động có lợi như năm 2013. Mức giá hợp lý theo mô hình DCF của chúng tôi ở mức 21.000 VNĐ/cổ phần – khá sát với giá giao dịch hiện tại của PPC (20.500 VNĐ/cổ phần). Do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PPC.

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014F	Q2/2013	Q2/2014F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.131	6.583	7.149	1.867	1.940
EBITDA (tỷ đồng)	904	3.088	1.027	884	403
EBIT (tỷ đồng)	232	2.383	1.027	716	228
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	513	1.641	778	358	179
EPS (đồng/cổ phần)	1.573	5.030	2.386	1.096	548
P/E (x)	12,4	3,9	8,2	17,8	35,6
P/B (x)	1,53	1,18	1,29	1,18	1,3
ROA (%)	4%	14%	7%	3%	2%
ROE (%)	12%	30%	16%	7%	4%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	13,23%
Sở hữu khác	35,77%

CỔ ĐÔNG LỚN

Tổng công ty Phát điện 2	52,3%
REE CORP.	22,37%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	4.183	3.723	4.131	6.583	7.149
Giá vốn	3.469	3.262	3.666	5.575	6.445
Lợi nhuận gộp	714	461	464	1.008	704
Doanh thu tài chính	409	460	658	1.628	446
Chi phí tài chính	1.053	842	269	235	136
Lợi nhuận sau thuế	3	-	513	1.641	778

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.371	1.183	1.007	1.186	333
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.148	957	1.337	1.408	2.027
Hàng tồn kho	667	689	785	939	1.215
Tài sản cố định hữu hình	3.436	2.793	2.105	1.522	725
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.653	2.664	2.706	2.721	2.843
Tổng tài sản	**11.541**	**11.766**	**12.024**	**11.852**	**11.254**
Nợ ngắn hạn	419	495	447	371	362
Nợ dài hạn	6.912	7.678	6.485	5.004	4.521
Vốn chủ sở hữu	3.728	2.952	4.149	5.396	4.945
Tổng nguồn vốn	**11.541**	**11.766**	**12.024**	**11.852**	**11.254**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5,4	-11	11,0	59,4	8,6
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-99,7	-100	-	219,8	-52,6
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	17,1	12,4	11,2	15,3	9,8
Lợi nhuận thuần biên (%)	0,1	-	12,4	24,9	10,9
ROA (%)	0,0	-	4,3	13,8	6,9
ROE (%)	0,1	-	12,4	30,4	15,7
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	67,5	74,7	65,3	54,3	56,1
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	209,1	298,6	189,8	119,6	127,6
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	9	-	1.573	5.030	2.386
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	11.117	9.049	12.717	16.540	15.159

Cập nhật KQKD Q1.2014

Lợi nhuận sụt giảm mạnh trong Q1. Trong Q1/2014, PPC tiêu thụ được khoảng 1,6 tỷ kwh điện, đạt 2.165 tỷ đồng doanh thu và 222 tỷ đồng LNST. So với cùng kỳ năm 2013, doanh thu thuần tăng 22% tuy nhiên lợi nhuận giảm mạnh (-77%) do 1 một số nguyên nhân sau:

- *Thứ nhất: Lợi nhuận tài chính giảm mạnh*. PPC chịu chi phí lỗ tỷ giá khoảng 103 tỷ VNĐ trong Q1/2014 do đồng Yên tăng giá (tỷ giá VNĐ/JPY tăng từ mức 199.64 vào 31/12/2013 lên mức 203.47 vào ngày 31/3/2014). Trong khi cùng kỳ năm 2013, Công ty ghi nhận khoản lãi chênh lệch tỷ giá 573 tỷ VNĐ do đồng JPY đã giảm giá đến 8% trong 3 tháng đầu năm 2013.
- *Thứ hai: Sản lượng tiêu thụ giảm và giá điện tăng không đủ bù đắp mức tăng của giá than đầu vào*. Sản lượng điện tiêu thụ trong Q1/2014 thấp hơn khoảng 13% so với Q1/2013. Bên cạnh đó, giá bán điện bình quân của PPC trong Q1/2014 hạch toán ở mức 1.353 VNĐ/kwh, tăng 39% so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên giá than bán cho điện sau 3 lần tăng giá từ năm 2013 đến nay đã tăng hơn 60%, đẩy chi phí nhiên liệu của PPC tăng mạnh.

Các lần tăng giá than bán cho điện từ 1/1/2013 - nay

Lần tăng	Ngày	Mức tăng
Lần I	20/4/2013	37%-40%
Lần II	1/8/2013	15%-17%
Lần III	1/1/2014	4% - 10%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Xin lưu ý với các nhà đầu tư là giá điện trong Q1/2014 vẫn là mức giá tạm tính do PPC chưa thỏa thuận về hợp đồng giá điện năm 2014 với EVN. Mức giá này vẫn được xác định dựa trên các thỏa thuận cũ, trong khi hiện tại có một số bất lợi cho PPC khi Bộ công thương đang yêu cầu thay đổi cách tính tỷ suất lợi nhuận của một số doanh nghiệp điện trong đó có PPC, nên giá điện chính thức có thể sẽ thấp hơn mức tạm tính này. Việc điều chỉnh sẽ chỉ được tiến hành khi có văn bản thỏa thuận chính thức về giá điện của năm 2014, mà điều này có thể sẽ kéo dài đến cuối năm nay, tương tự như hợp đồng giá điện của năm 2013.

Hợp đồng giá điện năm 2013. BCTC cuối năm 2013 của PPC có thể chưa phản ánh đúng toàn bộ hoạt động kinh doanh của công ty do giá điện được hạch toán theo giá tạm tính khi PPC chưa chốt được giá hợp đồng chính thức. Chúng tôi được biết đến thời điểm hiện tại, việc đàm phán giá năm 2013 đang sắp đi đến hồi kết, tuy nhiên giá điện chính thức có thể không chênh lệch nhiều so với mức giá tạm tính, do đó KQKD 2013 của PPC có thể sẽ không có điều chỉnh đáng kể.

So sánh một số chỉ tiêu hoạt động của PPC			
	Q1/2013	Q1/2014	%yoy
Sản lượng tiêu thụ (tr. kwh)	1.833	1.601	-13%
Giá bán bình quân (VNĐ/kwh)	970	1.353	39%
LN từ hoạt động sx điện (tr. VNĐ)	355.980	286.158	-20%
Doanh thu tài chính (tr. VNĐ)	690.927	100.745	-85%
- Lãi chênh lệch tỷ giá (tr. VNĐ)	573.139	0	
Chi phí tài chính (tr. VNĐ)	34.577	140.526	306%
- Lỗ chênh lệch tỷ giá (tr. VNĐ)	103.625	0	

Nguồn: PPC, BVSC tổng hợp

Dự báo KQKD Q2.2014

Nếu chỉ xét hoạt động sản xuất kinh doanh điện của PPC và không tính đến lãi/lỗ từ chênh lệch tỷ giá, chúng tôi ước tính trong Q2/2014 có thể đạt 1.940 tỷ VNĐ doanh thu và 179 tỷ lợi nhuận sau thuế.

- **Sản lượng điện.** Tình hình thời tiết năm 2014 được dự báo có nhiều thuận lợi hơn cho các nhà máy thủy điện, khi lượng mưa có thể cao hơn so với năm 2013, do đó sản lượng huy động của nhiệt điện sẽ thấp. Sản lượng điện tiêu thụ trong tháng 4/2014 của PPC đạt khoảng 531 triệu kwh, giảm khoảng 13% so với tháng 4/2013 – tương đương mức giảm trong Q1 năm nay. Chúng tôi sử dụng mức sụt giảm này để dự báo cho cả Q2/2014, theo đó PPC có thể tiêu thụ được khoảng 1,4 tỷ kwh điện.
- **Giá bán.** Theo chỉ đạo của Chính phủ, giá than bán cho điện bắt đầu từ năm 2014 được xác định theo thị trường và chấm dứt tình trạng bù giá như trước kia. Từ ngày 1/1/2014, giá than cho điện đã tăng 4%-10% tùy từng loại tuy nhiên mới chỉ đảm bảo giá thành sản xuất than và ngành than vẫn chưa có lãi, do đó nhiều khả năng từ nay đến cuối năm giá than bán cho điện sẽ còn tiếp tục điều chỉnh tăng. Chúng tôi cho rằng thời điểm tăng có thể sẽ vào nửa cuối năm và giá than trong Q2 có thể sẽ được giữ nguyên như hiện nay. Do đó mức giá điện của PPC trong Q2 có thể sẽ tương tự như Q1, khoảng 1.353 VNĐ/kwh.
- **Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh liên kết.** Trong năm 2014, PPC sẽ phân bổ hết khoản lợi thế thương mại còn lại là 82,88 tỷ từ đầu tư vào Nhiệt điện Hải Phòng trong khoản mục "Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết". Việc hạch toán này sẽ được chia đều làm 2 lần, mỗi lần 41,44 tỷ trong Q2/2014 và Q4/2014 vào 2 báo cáo tài chính soát xét của năm. Do khoản lợi nhuận của Nhiệt điện Hải Phòng thường chỉ được PPC hạch toán vào thời điểm cuối năm, do đó trong Q2/2014, sẽ phát sinh khoản lỗ khoảng 41,44 tỷ từ đầu tư vào công ty liên doanh liên kết do không tính đến doanh thu mà chỉ hạch toán phần lợi thế thương mại.

- **Doanh thu/chi phí tài chính.** Chúng tôi tạm thời không tính đến phần lãi/lỗ từ chênh lệch tỷ giá của PPC trong Q2/2014 mà chỉ xét doanh thu tài chính của PPC đến từ hoạt động đầu tư ngắn hạn và gửi tiền nhàn rỗi (khoảng 100 tỷ VNĐ), và chi phí tài chính từ việc trả lãi vay dài hạn của Công ty (khoảng 35 tỷ VNĐ).

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2014 của PPC

Chỉ tiêu	Q2/2013	Q2/2014F	% thay đổi	Lũy kế 2 quý 2013	Lũy kế 2 quý 2014F	% thay đổi
- Doanh thu (tỷ đồng)	1.867	1.940	4%	3.645	4.106	13%
- Sản lượng tiêu thụ (tr.kwh)	1.650	1.434	-13%	3.483	3.035	-13%
- Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	358	179	-50%	1.302	401	-69%

Nguồn: DPM, BVSC ước tính

Cập nhật về Nhiệt điện Hải Phòng

Tỷ lệ sở hữu của PPC. Tính đến cuối Q1/2014, PPC đang nắm giữ 127.450.000 cổ phần có giá trị sổ sách 1.287 tỷ, tương đương tỷ lệ sở hữu 25,5% của CTCP Nhiệt điện Hải Phòng. Đây là chủ đầu tư dự án Nhiệt điện Hải Phòng I và II, bao gồm 4 tổ máy mỗi tổ máy có công suất 300 MW, tương đương tổng công suất 1.200 MW. Sản lượng điện khi đi vào hoạt động đồng bộ là 7,2 tỷ kwh/năm.

LNST đạt 279,45 tỷ năm 2013. Nhiệt điện Hải Phòng 1 đã hoàn thành từ năm 2011 và hiện tại đã đi vào hoạt động khá ổn định với sản lượng điện tiêu thụ năm 2013 đạt 3,06 tỷ kwh điện, doanh thu thuần đạt 3.927 tỷ VNĐ và lợi nhuận sau thuế 279,45 tỷ VNĐ.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2014 là 278,4 tỷ VNĐ. Nhiệt điện Hải Phòng 2 với 2 tổ máy 3 và 4 sẽ đi vào hoạt động trong năm nay. Công ty đặt kế hoạch sản lượng tiêu thụ 4,3 tỷ kwh và doanh thu thuần ở mức 6.408 tỷ VNĐ, tăng lần lượt 41% và 63% so với năm 2013. Tuy nhiên chi phí lãi vay sẽ tăng thêm khoảng 450 tỷ do lãi vay để đầu tư 2 tổ máy 3 và 4 không còn được vốn hóa. Ngoài ra, Nhiệt điện Hải Phòng còn một khoản lỗ chênh lệch tỷ giá chưa phân bổ từ năm 2011 đến nay là 800 tỷ VNĐ. Khoảng 150 tỷ dự kiến sẽ được phân bổ trong năm 2014 và 650 tỷ còn lại phân bổ trong năm 2015. Do chi phí tài chính cao, nên mặc dù sản lượng huy động và doanh thu dự kiến tăng, tuy nhiên kế hoạch lợi nhuận của Nhiệt điện Hải Phòng năm 2014 đặt ra chỉ tương đương năm 2013, khoảng 278,4 tỷ VNĐ. Với tỷ lệ sở hữu của PPC ở mức 25,5%, PPC có thể thu được khoản lãi khoảng 71 tỷ VNĐ từ Nhiệt điện Hải Phòng năm 2014, tuy nhiên cùng với việc hạch toán nốt lợi thế thương mại khoảng 82,88 tỷ như chúng tôi đã trình bày ở trên, thì hoạt động đầu tư vào liên doanh liên kết của PPC sẽ có thể tiếp tục ghi nhận lỗ khoảng 11 tỷ trong năm 2014.

Năm 2015 có thể bắt đầu mang lại lợi nhuận cho PPC. Nếu như 2 tổ máy 3,4 đi vào hoạt động ổn định thì năm 2015 Nhiệt điện Hải Phòng có thể huy động được khoảng 6 tỷ kwh điện, tăng trưởng khoảng 50% so với năm 2014.

Tính đến cuối năm 2013, khoản nợ vay dài hạn để đầu tư nhà máy của Nhiệt điện Hải Phòng còn khá lớn, khoảng 510,5 triệu USD; 9,6 tỷ JPY và 2.795 tỷ VNĐ. Nếu VNĐ mất giá khoảng 1% so với USD và 1% so với JPY, lợi nhuận của Nhiệt điện Hải Phòng sẽ giảm đi khoảng 138 tỷ VNĐ. Giả định tỷ giá VNĐ/USD và VNĐ/JPY ổn định trong năm 2015, chi phí lãi vay của Nhiệt điện Hải Phòng theo ước tính của chúng tôi năm 2015 khoảng 1.200 tỷ, cùng với việc hạch toán nốt chi phí lỗ tỷ giá để lại từ năm 2011 (khoảng 650 tỷ), Công ty có thể đạt khoảng 600 tỷ lợi nhuận trong năm 2015, theo đó có thể mang lại cho PPC khoảng 150 tỷ lợi nhuận từ đầu tư vào công ty liên doanh liên kết.

Dự báo KQKD 2014

Chúng tôi dự báo PPC có thể đạt 7.148 tỷ VNĐ doanh thu và 778 tỷ LNST trong năm 2014, tăng 9% về doanh thu tuy nhiên lợi nhuận giảm 53% do đồng Yên nhiều khả năng sẽ ổn định so với VNĐ khiến doanh thu tài chính giảm mạnh so với năm 2013.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của PPC

Chỉ tiêu	2013	2014F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	6.583	7.149	9%	**Sản lượng.** Năm 2013 là năm hạn hán nặng nề khiến cho sản lượng thủy điện thấp và các doanh nghiệp nhiệt điện được huy động ở mức cao. Sản lượng điện năm 2014 của PPC có thể sẽ thấp hơn 2013 do tình hình thủy văn năm nay được dự báo có nhiều thuận lợi hơn. Chúng tôi giả định PPC có thể đạt 5,7 tỷ kwh điện, giảm 17% so với năm 2013. **Giá bán điện.** Giá than bán cho điện có thể sẽ tiếp tục tăng vào nửa cuối năm nay. Chúng tôi giả định giá than sẽ tăng khoảng 10%, theo đó giá điện của PPC trong nửa cuối năm có thể khoảng 1.452 VNĐ/kwh và giá điện bình quân năm 2014 khoảng 1.394 VNĐ/kwh; tăng 19% so với năm 2013.
Giá vốn	5.575	6.445	16%	
Lợi nhuận gộp	1.008	704	-30%	
Doanh thu tài chính	1.628	446	-73%	Theo dự báo của các tổ chức tài chính lớn được tổng hợp bởi Bloomberg, đồng Yên được dự báo sẽ giảm giá khoảng 2% so với USD vào cuối Q4/2014. Theo đó, tỷ giá VNĐ/JPY có thể 194,78 vào cuối năm 2014 và PPC có thể đạt 126 tỷ lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá hối đoái
Chi phí tài chính	235	136	-42%	Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí trả lãi vay dài hạn với mức lãi suất 2,63% trên tổng dư nợ vay.
Lợi nhuận trước thuế	2.228	890	-60%	
Lợi nhuận sau thuế	1.641	778	-53%	
EPS	5.001	2.386	-52%	

Khuyến nghị đầu tư

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty trong năm 2014 không có nhiều đột biến khi sản lượng tiêu thụ có thể giảm và tỷ giá JPY không còn nhiều biến động có lợi như năm 2013. Mức giá hợp lý theo mô hình DCF của chúng tôi ở mức 21.000 VNĐ/cổ phần – khá sát với giá giao dịch hiện tại của PPC (20.500 VNĐ/cổ phần). Do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị NEUTRAL đối với cổ phiếu PPC.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	**Định nghĩa**
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999