

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NHÓM CỔ PHIẾU NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

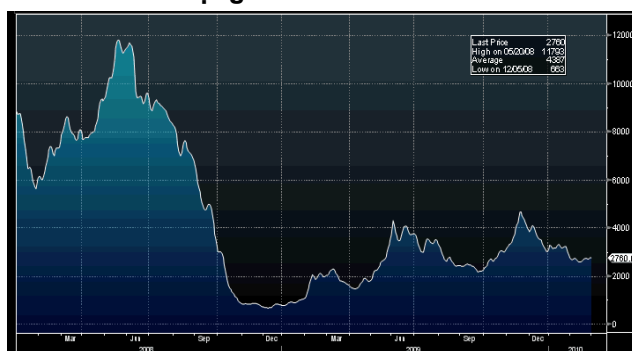
I. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN THẾ GIỚI 2009

1. Vận tải hàng khô

Tăng trưởng ấn tượng của BDI trong 2009 khó lặp lại trong 2010 do lượng tàu đóng mới tăng mạnh

Năm 2009, thị trường vận tải hàng khô đã có những bước phục hồi rất ấn tượng. Chỉ số BDI (Baltic Dry Index) sau khi sụt giảm khoảng 90% vào nửa cuối năm 2008 xuống khoảng trên 600 điểm thì đến cuối 2009 đã tăng lên trên 3000 điểm. Nguyên nhân của sự tăng trưởng này một phần lớn là do nhu cầu nhập khẩu của Trung Quốc tăng mạnh, đặc biệt là nhập khẩu quặng sắt và than. Theo Hiệp hội Thép Thế giới (WSA), năm 2009, sản lượng nhập khẩu quặng sắt của Trung Quốc đã tăng lên khoảng 20% so với năm 2008. Sản xuất thép của Trung Quốc tăng mạnh khoảng 19% so với năm 2008 (sản lượng thế giới giảm khoảng 8,6%) trong khi việc khai thác quặng sắt ở ngay trên nước này tỏ ra kém hiệu quả và chi phí cao hơn nhiều so với các nước khác như Brazil, Ấn Độ, Úc v.v. là nguyên nhân của hiện tượng này. Hiện tượng tương tự cũng xảy ra với nhập khẩu than của Trung Quốc khi năm 2009, sản lượng nhập khẩu than của nước này tăng khoảng 179% so với năm 2008.

Biến động chỉ số BDI 2008 – 2009



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, mức tăng trưởng ấn tượng này sẽ khó có thể duy trì trong năm 2010. Nhu cầu của Trung Quốc dự kiến sẽ vẫn giữ ở mức cao với sản lượng sản xuất thép tiếp tục tăng thêm khoảng 5% trong năm 2010 (theo WSA). Tuy nhiên, nguy cơ lớn nhất đe dọa thị trường vận tải hàng rời trong năm 2010 vẫn là sự bùng nổ của nguồn cung tàu hàng rời. Mức tăng của nhu cầu vận chuyển hàng rời chắc chắn sẽ không thể bù đắp cho mức tăng của số lượng những tàu đóng mới được đưa vào khai thác. Theo Drewry Shipping Consultants, có khoảng 32 triệu DWT trọng tải tàu hàng rời mới đã được khai thác trong năm 2009. Tình hình năm 2010 thậm chí còn tệ hơn khi những đơn đặt hàng đóng tàu với khoảng 60 triệu DWT hoàn thành và đưa vào khai thác, tăng 160% so với năm 2008. Hơn nữa, viễn cảnh tồi tệ của năm 2008 đã khiến nhiều chủ tàu trì hoãn việc đóng tàu và đưa tàu mới vào khai thác trong năm 2009 để chờ đến khi tình hình chuyển biến tốt đẹp hơn rất có thể sẽ gây sức ép càng làm tăng lượng cung tàu trong những năm tới.

2. Vận tải hàng lỏng

Dự báo BDTI sẽ phục hồi tốt hơn trong 2010 do nhu cầu dầu mỏ tăng lên và nguồn cung không tăng mạnh như vận tải hàng rời

Giá cước vận tải hàng lỏng năm 2009 trung bình vẫn ở mức thấp. Trung bình Q4'09, chỉ số BDTI (Baltic Dirty Tanker Index (đo giá cước trung bình trên một thùng dầu của các nhà vận tải dầu thô) giảm 48% so với Q4'08, và BDTI trung bình năm 2009 giảm 62% so với năm 2008. Nguyên nhân chủ yếu là do sự suy giảm nhu cầu dầu thô của Mỹ và các nước EU. Giá dầu thô đã tăng từ khoảng 33 USD/thùng vào khoảng tháng 12/2008 lên khoảng 78 USD/thùng vào tháng 12/2009 Tuy nhiên, điều này có được chủ yếu là do chủ trương cắt giảm sản lượng của các nước OPEC chứ không phải do nhu cầu tiêu thụ tăng.

Biến động chỉ số BDTI 2008 – 2009



Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, thị trường vận tải hàng lỏng đã bắt đầu phục hồi dần trong Q4'09 và được dự báo là sẽ cải thiện hơn từ năm 2010, Nhu cầu về dầu là nhân tố ảnh hưởng lớn nhất đến thị trường vận tải hàng lỏng. Năm 2010, sự hồi phục của nền kinh tế thế giới, trong đó có những nước nhập khẩu dầu thô chính như Bắc Mỹ (chiếm 30% nhu cầu dầu mỏ thế giới), Đông Âu (24%) và Trung Quốc (6%), sẽ làm tăng nhu cầu. Tháng 01/2010, OPEC cho biết nhu cầu dầu mỏ thế giới sẽ tăng 0,8 triệu thùng, lên trung bình 85,1 triệu thùng/ngày trong năm 2010. Tổ chức này cũng cho biết nhiều khả năng sẽ không tiếp tục cắt giảm sản lượng trong năm 2010. Nguồn cung tàu vượt quá nhu cầu cũng có thể là nhân tố ảnh hưởng xấu đến giá cước vận tải hàng lỏng. Tuy nhiên, tình trạng này sẽ ít trầm trọng hơn so với vận tải hàng khô và vận tải container. Lý do là Tổ chức Hàng hải Quốc tế (IMO) đã ra quy định không cho phép tàu chở dầu vỏ đơn hoặc trên 20 tuổi hoạt động quốc tế từ năm 2010. Trong khi đó, 21% đội tàu chở dầu của thế giới là tàu vỏ đơn. Do đó, các hãng tàu sẽ phải tiến hành loại bỏ những tàu này trong năm 2010.

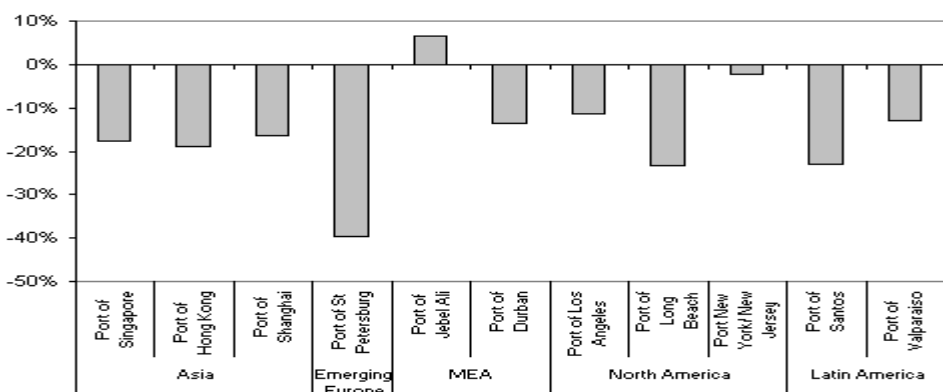
3. Vận tải container

Vận tải container sẽ chịu ảnh hưởng bởi nguồn cung tàu tăng mạnh trong 2010

Những tháng cuối năm 2009, cước vận chuyển container trên một số tuyến chính trên thế giới đã tăng đáng kể so với mức cước của 6 tháng đầu năm. Cụ thể, từ cuối tháng 7 đến cuối tháng 10 cước tuyến Trung Quốc-Châu Âu tăng 49%, tuyến Trung Quốc-Úc tăng 38%. Tuy nhiên, có được những con số này phần nhiều do các nguyên nhân: (1) Giá dầu FO 380 cst (nhiên liệu chạy tàu) tại Rotterdam tăng 112% kể từ tháng 12/2008; (2) Các hãng tàu lo ngại lượng cung tàu sẽ tăng quá mức nên cố tình cho tàu nằm chờ hoặc tiêu hủy những tàu cũ, khiến lượng cung tàu bị thắt chặt; (3) Thông thường, từ tháng 6 đến tháng 10 là mùa cao điểm của thị trường vận chuyển container, trong khi lượng tàu khan hiếm đáng kể như vậy thì giá cước tăng không phải là điều khó hiểu. Thực tế, số lượng hàng hóa thông quan tại các cảng không thay đổi nhiều so với 2008.

Thay đổi khối lượng hàng hóa chuyên chở bằng container 09/08 tại một số cảng chính trên thế giới.

Đơn vị: %



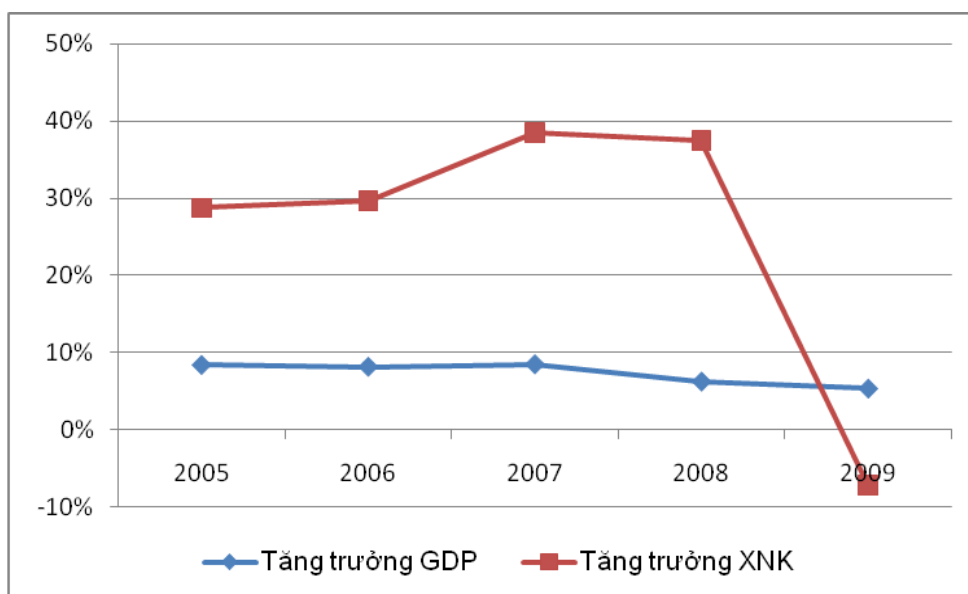
Nguồn: Port Authorities, BMI Forecasting

Thị trường vận chuyển container phụ thuộc rất lớn vào sức sản xuất và xuất khẩu của Trung Quốc, vốn là nguồn cung các hàng hóa như quần áo, giày dép, hàng điện tử, đồ chơi..., và nhu cầu nhập khẩu của Mỹ và EU – thị trường tiêu thụ chính cho các sản phẩm của Trung Quốc. Do đó, sự hồi phục kinh tế toàn cầu, đặc biệt là Trung Quốc, Mỹ và EU sẽ làm tăng nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng container và tăng lượng container thông quan tại các cảng. Tuy nhiên, khó khăn là ở chỗ đội tàu container không ngừng mở rộng. Theo Clarksons, số lượng các đơn đặt hàng đóng tàu container mới tăng lên mức cao nhất vào năm 2006 và 2007 với tương ứng 564 và 545 tàu, giảm xuống 208 tàu vào năm 2008 và 1 tàu vào năm 2009. Năm 2010 được dự kiến là sẽ không có thêm những đơn đặt hàng mới, nếu có thì số lượng cũng sẽ là rất nhỏ, do các hãng tàu còn khá nhiều tàu nằm chờ để sử dụng, không cần thiết phải đóng tàu mới. Tuy nhiên, số lượng các tàu đóng mới đến hạn giao trong năm 2010 vẫn ở mức rất cao. Do đó, tình hình vận tải container trong năm 2010 sẽ phụ thuộc rất lớn vào khả năng của những hãng vận tải có thể cho tàu nằm chờ, trì hoãn việc giao tàu, trì hoãn đưa tàu mới vào khai thác, hoặc cho phá dỡ những tàu cũ.

II. NGÀNH VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM

1. Tình hình vận tải biển của Việt Nam năm 2009

Tăng trưởng GDP và XNK của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê

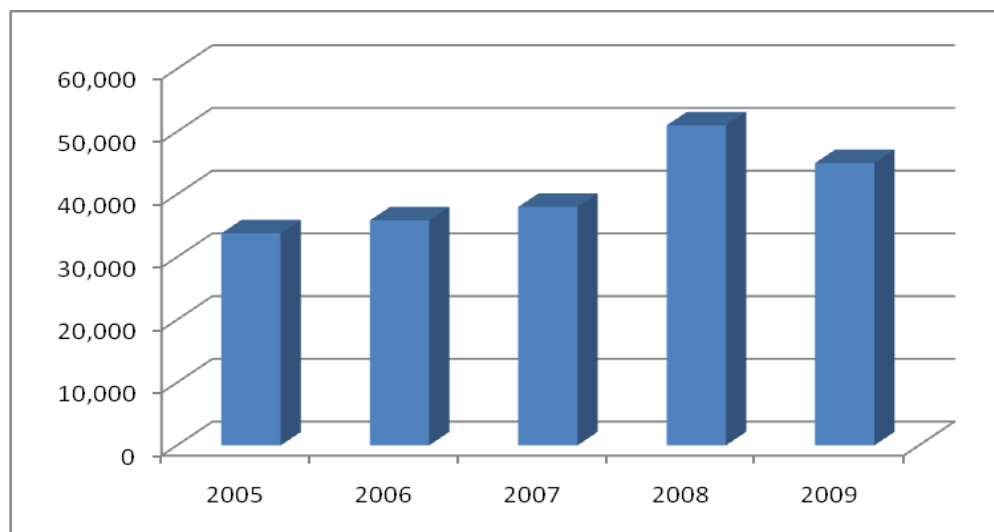
Nhu cầu trong 2009 giảm nhưng đã hồi phục từ cuối năm

Nhu cầu vận tải biển của Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn của nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa. Năm 2009, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam 125,4 tỷ USD, giảm 12,5% so với 2008 nhưng vẫn tăng so với 2007. Bình quân giai đoạn 2005-2009, tốc độ tăng trưởng XNK đạt 8%/năm. Tuy nhiên, về cuối 2009 XNK đã có bước phục hồi với kim ngạch tăng khoảng 16% so với cùng kỳ năm trước. XNK hàng rời tăng mạnh trong Q4'09 với xuất khẩu than và sắt thép tăng tương ứng 36% và 75% so với Q4'08. Trong khi đó, xuất khẩu dầu thô đạt 1,6 tỷ USD trong Q4'09 và 6,2 tỷ USD trong cả năm 2009, tương đương giảm 12% và 41% so với năm 2008. Như vậy, có thể thấy rằng nhu cầu vận chuyển hàng rời như than, sắt thép tăng lên trong khi nhu cầu vận chuyển hàng lỏng lại giảm xuống.

Tương ứng với tăng trưởng XNK, lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển của Việt Nam năm 2009 cũng giảm khoảng 11,8% so với năm 2008. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2005 – 2009, mức tăng trưởng trung bình là khoảng 8%/năm.

Lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển của Việt Nam

Đơn vị: Nghìn tấn



Nguồn: Tổng cục thống kê

So sánh mức thông quan hàng hóa qua các cảng của Việt Nam năm 2009 cũng cho thấy một sự tăng trưởng ấn tượng ở hàng container và hàng khô. Riêng chỉ có nhập khẩu hàng lỏng là giảm, Ngoài nguyên nhân nhu cầu xăng dầu thế giới giảm, việc nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động cũng phần nào làm giảm nhu cầu nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam.

Tăng trưởng lượng hàng thông quan qua các cảng của Việt Nam 2009/2008

Hàng lỏng			Hàng khô			Hàng Container					
XK	NK	Nội địa	XK	NK	Nội địa	XK	NK	Nội địa	XK TEU	NK TEU	Nội địa TEU
7%	-80%	136%	16%	104%	11%	106%	108%	64%	94%	103%	61%

Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Như vậy có thể nói nhu cầu vận chuyển của Việt Nam theo khá sát với nhu cầu vận chuyển và xu hướng chung của thế giới. Trong năm 2010, dự báo GDP của Việt Nam tăng 6,5% và giá trị XNK tăng 6%, đây sẽ là yếu tố tích cực làm tăng nhu cầu vận tải biển của Việt Nam. Ngoài ra, các yếu tố lạc quan khác bao gồm: (1) hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam là hàng hóa cơ bản, phục vụ đời sống thiết yếu như gạo, giấy dép, dệt may, thủy sản... dù không tránh được suy giảm nhưng sẽ khó bị giảm mạnh và nhanh chóng tăng trở lại khi có tín hiệu khả quan; (2) đồng Việt Nam yếu cũng đang tạo ra lợi thế cạnh tranh cho hàng hóa xuất khẩu; (3) việc giải ngân các dự án đầu tư và nâng cao năng lực sản xuất sẽ làm tăng nhu cầu nhập khẩu; (4) Khu vực mậu dịch tự do Trung Quốc – ASEAN và Australia, NewZeland – ASEAN chính thức hoạt động trong năm 2010 cũng sẽ mở ra cơ hội cho rất nhiều ngành.

Cung tàu tiếp tục tăng theo kế hoạch phát triển đội tàu

Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, tính đến hết T12'09, đội tàu biển Việt Nam có 1.598 tàu với tổng trọng tải lên tới hơn 6,2 triệu DWT (so với 4,6 triệu DWT đầu 2008), tuổi tàu bình quân đạt 11,8 tuổi. Nhiều hãng tàu đã tiến hành mua tàu, đóng mới tàu trong năm 2008 để nâng công suất chuyên chở của đội tàu. Tuy nhiên, trong năm 2009, khi tình hình diễn biến khó khăn, hầu hết các DN đều cố gắng trì hoãn việc giao tàu hoặc thậm chí thanh lý, bán bớt tàu già để tìm kiếm nguồn thu. Chính vì thế, lượng cung tàu của Việt Nam trong năm 2010 dự kiến là sẽ tăng mạnh do hết thời hạn trì hoãn giao tàu. Tổng công ty hàng hải Việt Nam (Vinalines) cũng dự kiến tăng khoảng 350 nghìn DWT thông qua hình thức đóng mới và mua thêm tàu để nâng trọng tải của đội tàu lên hơn 3 triệu DWT vào cuối năm nay.

2. Đánh giá KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển 2009

Trong bối cảnh giao thương quốc tế giảm mạnh, các DN vận tải biển cũng gặp rất nhiều khó khăn trong năm 2009. Doanh thu và lợi nhuận của hầu hết các DN trong ngành đều giảm mạnh so với năm 2008. Nhiều doanh nghiệp trong ngành phải báo cáo lợi nhuận âm trong H1'09.

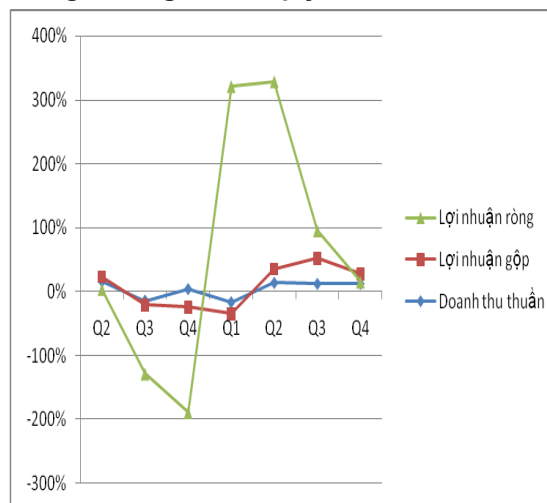
Thống kê một số chỉ tiêu của ngành

	2009	2008	09/08 (%)
Doanh thu thuần	10.032.707	10.005.983	0,3%
Lợi nhuận gộp	1.419.395	1.553.119	-8,6%
Lợi nhuận ròng	730.553	641.915	13,8%
Tổng tài sản	23.389.934	21.324.756	9,7%
Tài sản cố định	16224.734	13.429.428	20,8%
Tổng vay nợ	11675.116	10.711.724	9,0%
Chi phí lãi vay	635.308	463.547	37,1%

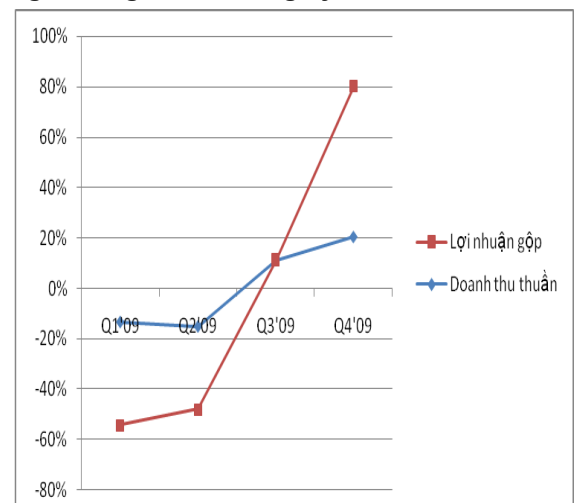
Nguồn: HBBS tổng hợp

Tuy nhiên, tình hình đã sáng sủa hơn khi nhu cầu vận tải có những bước hồi phục nhất định. Thống kê 16 DN niêm yết hoạt động trong ngành cho thấy kết quả kinh doanh của các DN này đã hồi phục từ Q2'09 thể hiện qua tất cả các chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận gộp, lợi nhuận ròng đều có mức tăng trưởng dương so với quý trước và cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng so với quý trước



Tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước



Chú ý: 16 công ty được thống kê bao gồm: DDM, GMD, MHC, PJT, PVT, SFI, TMS, VFC, VIP, VNA, VSC, VSG, VST, VTO, SHC, VFR. Một số công ty khác do thiếu thông tin nên không đưa vào danh sách

Nguồn: HBBS tổng hợp

Lợi nhuận ròng có mức tăng trưởng đột biến do một số DN còn có những khoản thu nhập bất thường từ hoạt động bán tàu như DDM (bán tàu Đông Hồ lãi 32 tỷ VND), VST (bán tàu Far East I thu về khoảng 45 tỷ VND và tàu Hawk One thu về 1,4 triệu USD trong Q4'09). Tuy nhiên khoản thu nhập bất thường này đã giảm đáng kể và chỉ còn chiếm 16% LNR so với con số 53% của 2008. Riêng GMD có hoàn nhập dự phòng tài chính lớn khiến lợi nhuận từ đầu tư tài chính tăng mạnh. Năm 2009, LN từ hoạt động tài chính của công ty là 195.354 triệu VND trong khi năm 2008, công ty lỗ hơn 377 tỷ VND từ hoạt động tài chính.

Xem xét thêm các tiêu chí khác như tài sản và vay nợ, chúng tôi nhận thấy năm 2009, tổng tài sản của các DN vận tải biển đã tăng 10%, riêng tài sản cố định tăng tới 21%. Đặc biệt tài sản cố định của PVT và VIP tăng mạnh nên vay nợ dài hạn của hai công ty này cũng tăng. Tổng nợ vay bình quân theo quý của 16 công ty này năm 2009 tăng gần 70% so với 2008, nhưng chi phí lãi vay chỉ tăng 37% do mặt bằng lãi suất 2009 thấp hơn 2008. Tỷ trọng chi phí lãi vay/doanh thu tăng tương ứng từ 4,6% năm 2008 lên 6,3% năm 2009. Với xu hướng nợ

vay tiếp tục tăng, đặc biệt là nợ dài hạn cộng với biến động lãi suất bất lợi trên thị trường hiện nay, chi phí lãi vay sẽ tiếp tục là một gánh nặng lớn và ảnh hưởng mạnh tới lợi nhuận các DN vận tải biển trong 2010.

3. Triển vọng cổ phiếu ngành vận tải biển trong 2010.

Nhu cầu vận tải biển năm 2010 sẽ tăng trưởng so với 2009. T1'10, IMF dự báo kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng 3,9%. Trung Quốc – nhân tố chính ảnh hưởng tới nhu cầu vận tải biển năm 2009 - được dự báo sẽ tăng trưởng 10% trong 2010. Với kế hoạch của Chính phủ là mức GDP dự kiến tăng trưởng 6,5%, lạm phát kiềm chế ở 7% và xuất khẩu tăng khoảng 6%, chúng tôi dự báo rằng doanh thu của ngành sẽ tăng lên trong 2010.

Tuy nhiên, khó khăn trước mắt của các DN vận tải biển Việt Nam là phải tìm nguồn vốn lớn để tiếp tục đầu tư trẻ hoá đội tàu và chi phí lãi vay tiếp tục tăng cao cũng sẽ là nhân tố làm tăng chi phí và ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh 2010. Thu nhập bất thường từ việc thanh lý các con tàu cũ vẫn có thể tiếp tục lặp lại nhưng khả năng hoàn nhập dự phòng tài chính không còn nhiều.

Thống kê 16 DN trong ngành cho thấy, PE của ngành tại thời điểm 5/3/2010 là 15,3x, cao hơn nhiều so với PE của thị trường là khoảng 12,5x.

Với các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng nhìn chung hiện tại chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu của ngành vận tải biển. Tuy nhiên, trong ngành vẫn có những công ty hoạt động ổn định và có nhiều tiềm năng tăng trưởng như GMD mà nhà đầu tư có thể muốn xem xét cụ thể hơn.

PHỤ LỤC: THỐNG KÊ MỘT SỐ CHỈ TIÊU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

STT	Mã CK	Doanh thu 2009/2008	LNG 2009/2008	LNR 2009/2008	Tỷ suất LNG		Tỷ suất LNR		ROA		ROE		EPS		BVPS		PE	PB
					2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008		
1	DDM	19,4%	-11,0%	-97,3%	21,4%	28,7%	0,4%	18,4%	0,1%	3,4%	0,9%	30,4%	94	3,463	9,972	11,407	114,2	1,1
2	GMD	-4,5%	-7,2%	914,6%	16,3%	16,8%	18,2%	1,7%	7,1%	0,8%	13,0%	1,6%	6,794	670	52,127	42,025	11,8	1,5
3	MHC	-27,5%	1376,6%	-109346%	-30,6%	-1,5%	-22,9%	0,0%	-9,2%	0,0%	-28,4%	0,0%	n/a	3	10,019	14,319	n/a	0,9
4	PJT	-57,8%	-38,8%	56,7%	6,9%	4,7%	2,3%	0,6%	5,6%	2,8%	8,1%	5,7%	937	598	11,581	10,567	11,7	0,9
5	PVT	72,6%	-33,7%	-103,5%	7,6%	19,7%	-0,1%	6,4%	0,0%	1,2%	-0,2%	9,5%	n/a	483	9,772	5,083	n/a	1,3
6	SFI	2,7%	-0,6%	1,4%	39,7%	41,0%	26,6%	27,0%	n/a	11,5%	n/a	24,9%	n/a	3,945	n/a	15,849	n/a	n/a
7	TMS	-2,6%	3,4%	23,8%	21,6%	20,4%	19,9%	15,7%	7,4%	12,1%	10,0%	14,4%	3,354	3,421	33,606	23,837	9,4	0,9
8	VFC	-36,6%	-45,5%	63,5%	8,8%	10,2%	7,4%	2,9%	7,1%	3,8%	7,7%	4,7%	1,065	651	13,763	13,751	10,5	0,8
9	VIP	-2,5%	6,9%	-22,5%	15,6%	14,2%	5,0%	6,2%	2,7%	5,4%	7,4%	10,0%	1,009	1,302	13,608	13,065	20,8	1,5
10	VNA	-26,7%	-74,3%	-75,5%	5,5%	15,8%	3,0%	9,0%	1,9%	11,7%	6,4%	27,7%	998	4,069	15,541	14,709	16,2	1,0
11	VSC	46,3%	56,4%	49,0%	39,4%	36,8%	33,9%	33,3%	24,0%	23,8%	36,7%	36,5%	12,888	10,814	35,143	29,625	7,1	2,6
12	VSG	-11,7%	-51,1%	-99,5%	18,6%	33,5%	0,0%	3,7%	0,0%	0,8%	0,0%	3,0%	2	445	14,812	14,793	4129,7	0,7
13	VST	-14,8%	19,3%	-24,5%	14,8%	10,6%	6,0%	6,8%	2,8%	4,0%	15,7%	21,3%	1,941	2,569	12,386	12,054	10,3	1,6
14	VTO	54,7%	89,6%	-16,9%	23,6%	19,3%	2,9%	5,5%	1,1%	1,2%	5,0%	5,3%	573	690	11,492	13,073	21,0	1,0
15	SHC	-29,1%	-94,2%	-155,6%	1,8%	22,0%	-7,2%	9,2%	-5,6%	8,8%	-14,1%	22,7%	n/a	4,319	17,030	19,052	n/a	0,7
16	VFR	0,7%	-81,1%	-55,8%	2,8%	15,1%	6,3%	14,4%	3,1%	5,7%	7,3%	16,3%	952	2,154	13,049	13,206	14,1	1,0
Ngành		0,3%	-8,6%	13,8%	14,1%	15,5%	7,3%	6,4%	3,1%	3,0%	9,2%	9,6%					15,3	1,41

Nguồn: HBBS

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Cao Thị Tĩnh**

Số máy lẻ: 140

Email: tinhct@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hồng Nhung**

Số máy lẻ: 130

Email: nhungnh@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.