

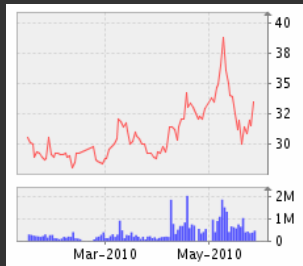
PVS: TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

Giới thiệu chung

PVS là thành viên của tập đoàn dầu khí Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ dầu khí. Công ty chính thức đi vào hoạt động ngày 09/2/1993 cổ phần hóa vào ngày 7/7/2006. Hiện nay vốn điều lệ là 2.000 tỷ

Hiện nay PVS là nhà cung cấp dịch vụ dầu khí hàng đầu trong nước và chiếm thị phần lớn trên hầu hết các mảng hoạt động: tàu chuyên dụng, căn cứ cảng dầu khí, cơ khí dầu khí, FSO/FPSO.

Thông tin cổ phiếu (28/05/10)



Giá cổ phiếu (VND)	33.300
Số CP đang lưu hành	200.000.000
Vốn hóa (tỷ đ)	6.660
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nhà ĐTNN	11,8%
KL trung bình 3 tháng	529.689

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Lầu 5, tòa nhà PetroVietNam Tower, số 1-5 Lê Duẩn, phường Bến Nghé, quận 1, TP.HCM
Điện thoại: 08 391 02828
Fax: 08 910 2929
<http://www.ptsc.com.vn>

Chuyên viên phân tích:

Đỗ Thị Thùy Giang
giang.do@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009	2010E	Năm	Q4/09	Q1/2010
Doanh thu (tỷ đ)	8.671	10.680	14.541	Doanh thu (tỷ đ)	3.340	2.171
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,2%	9,5%	8,6%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,3%	6,1%
Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	537	577	705	Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	151,1	172,5
EPS (đ)	3.070	2.885	*2.352	Tỷ suất lợi nhuận ròng	4,5%	7,9%
Tăng trưởng EPS	-4%	-6%	-18%	Tổng tài sản (tỷ đ)	12.400	12.617
P/E (lần)	10,85	11,54	*10,86	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	5.258	4.946
P/B (lần)	2,59	1,90	1,64	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	5.171	5.570
Cổ tức/giá	3,9%	6,0%	6,8%	Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	3.520	3.176
ROE	23,1%	16,3%	14,5%	Hệ số thanh toán bằng tiền	0,38	0,31
ROA	6,7%	4,6%	4,1%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	1,33	1,51

*: đã điều chỉnh phù hợp với điều kiện tăng vốn

Quan điểm đầu tư

Ngành dầu khí là lĩnh vực mũi nhọn của đất nước, đóng góp 16% GDP hàng năm. Trong đó dịch vụ kỹ thuật dầu khí mang lại 34% doanh thu, dự kiến duy trì tỷ trọng 25-30% từ 2010-2015, tuy vậy tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) mới chỉ đạt khoảng 38% thị phần trong tổng số 236,64 nghìn tỷ doanh thu của thị trường dầu khí tại Việt Nam. Phần lớn còn lại do các nhà thầu ngoài tập đoàn thực hiện (trong và ngoài nước). Theo Nghị Quyết 233 của PVN, sẽ ưu tiên sử dụng dịch vụ từ các đơn vị thành viên của tập đoàn, dự kiến dịch vụ dầu khí tăng trưởng 27% so với năm 2009. Bên cạnh đó PVN còn đẩy mạnh xuất khẩu dầu khí tới các nước trong khu vực. Như vậy thị trường dịch vụ dầu khí đang tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ.

PVS có lợi thế là công ty con của PVN, là đơn vị cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu trong nước, chiếm lĩnh hầu hết thị phần trên nhiều mảng hoạt động như tàu chuyên dụng, cảng dịch vụ dầu khí, cơ khí dầu khí, tàu FSO/FPSO, từng bước mở rộng ra khu vực nơi có các dự án của tập đoàn với mục tiêu đáp ứng 100% nhu cầu trong nước và đứng thứ 3 khu vực Đông Nam Á năm 2015.

PVS đang trong giai đoạn đầu tư mạnh để mở rộng năng lực hoạt động, tốc độ tăng trưởng tài sản 60%/2 năm qua, mục tiêu vốn chủ sở hữu đạt 10.000 tỷ/năm 2015, để nâng cao năng lực tham gia đấu thầu quốc tế. Năm 2010, PVS dự định đầu tư mới 6 tàu chuyên dụng, tàu khảo sát địa chất Dầu khí 104, mở rộng các căn cứ cảng Hòn La, Nghi Sơn..., đầu tư năng lực thiết kế trở thành nhà thầu EPC/EPCI các công trình dầu khí lớn hơn, công nghệ cao hơn... Vốn đầu tư chủ yếu bằng ngoại tệ, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 2,24 và sẽ duy trì trong thời gian tới. Trong giai đoạn đầu tư tỷ suất lợi nhuận sẽ không cao, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện dần của tỷ suất lợi nhuận biên dựa trên sự phát huy hiệu quả của tài sản đầu tư trong 2-3 năm nữa

Năm 2010, kỳ vọng giá dầu duy trì ở ngưỡng 75-80 USD/thùng sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động thăm dò khai thác của nhà thầu, tác động tích cực tới hoạt động của PVS. Đồng thời việc đi vào hoạt động của một số tài sản sẽ đóng góp thêm vào doanh thu 2010: 4 tàu chuyên dụng, diện tích cảng năng từ 88ha (2009) lên 155ha (2010), giá trị hợp đồng cơ khí tăng thêm 58%. Đáng chú ý là tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí dầu khí rất thấp lại đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất, gây ảnh hưởng tới tỷ suất hoạt động chung. Đây lại là mảng có tốc độ phát triển nhanh trong thời gian tới với vai trò làm tổng thầu trong và ngoài nước.

PVS được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư tổ chức bởi tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh trong 2 năm vừa qua, giá đã ở mức hấp dẫn khi xét tới tiềm năng vượt trội trong dài hạn lớn. Tại giá 33.300 đ/cp, PVS đang được giao dịch với mức P/E và P/B 2010 là 10,86 và 1,64 là mức định giá tương đương với thị trường chung.

Một số rủi ro cần lưu ý: (1) Biến động bất lợi của giá dầu sẽ tác động tới giá thuê tàu và các dịch vụ khác ; (2) Rủi ro tỷ giá (3) Rủi ro pha loãng cổ phiếu.

Hoạt động

Hoạt động kinh doanh	Tỷ trọng doanh thu năm 2009	Tỷ suất lợi nhuận biên năm 2009
Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng	35,3%	10,5%
Dịch vụ cơ khí dầu khí	29,3%	1,4%
Dịch vụ O&M	14,8%	5,1%
Dịch vụ căn cứ cảng	6,1%	28,3%
Dịch vụ tàu FSO/FPSO	2,8%	47,3%
Dịch vụ khảo sát ROV	0,6%	13,1%
Dịch vụ khác	11,1%	13,7%
Tổng	100%	9,5%

Nguồn: PVS, VNDIRECT

PVS là nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu tại Việt Nam cho các nhà thầu trong và ngoài nước. Đối thủ cạnh tranh chủ yếu là các công ty dịch vụ nước ngoài. Tuy nhiên, PVS có lợi thế nhờ là con của tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) nên được chỉ định hoặc thông qua PVS để thực hiện hầu hết hợp đồng dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Các hoạt động chính bao gồm:

Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng: Mang lại 35,5% doanh thu và chiếm tỷ trọng lợi nhuận trước thuế lớn nhất với 40,8%; cung cấp dịch vụ vận chuyển, thăm dò, khai thác, khảo sát công trình cho các nhà thầu dầu khí. PVS là nhà cung cấp có tiềm lực mạnh nhất với đội tàu sở hữu 20 chiếc và thuê ngoài từ 30-35 chiếc (đỉnh điểm đạt 70 tàu tháng 7/2009), chiếm lĩnh 90% thị phần trong nước, với hiệu suất hoạt động cao 85%, nhiều tàu hoạt động liên tục 365 ngày/năm. Năm 2010, PVS dự kiến mua hoặc thuê mua thêm 4-6 tàu, mục tiêu sở hữu 100 chiếc tàu vào năm 2025, chiếm toàn bộ thị phần trong nước và 30% khu vực Đông Nam Á. Hợp đồng thuê được xác định giá dựa trên cơ sở đấu thầu, thường kéo dài 3 tháng, 1 năm-5 năm (không điều chỉnh giá cho thuê đối với hợp đồng dài hạn)

Dịch vụ cơ khí dầu khí: Dẫn đầu trong nước ở lĩnh vực này, tăng trưởng cùng sự phát triển của các hoạt động khai thác dầu khí, chế tạo và đóng mới các giàn khoan. Phát triển mạnh mẽ trong 3 năm gần đây với tăng trưởng trung bình 83%, chiếm 29,3% doanh thu, tuy nhiên lại có tỷ suất lợi nhuận biên thấp nhất 1,41; góp phần làm giảm tỷ suất lợi nhuận của PVS. Nguyên nhân chủ yếu do trong quá trình thực hiện các dự án với vai trò làm tổng thầu PVS thực hiện mua sắm thiết bị cho các nhà thầu với giá trị lớn, thêm vào đó, giá vật tư thường biến động theo xu hướng tăng. Mặt lợi lớn nhất từ việc phát triển hoạt động này là góp phần thúc đẩy các dịch vụ còn lại cùng phát triển: căn cứ cảng, O&M, FSO/FPSO... Dịch vụ cơ khí sẽ tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn tới khi PVS được PVN giao làm tổng thầu thực hiện nhiều dự án lớn quan trọng: Nhà Máy nhiên liệu Ethanol Dung Quất, 2 bể chứa dầu thô Dung Quất, Nhiệt điện Long Phú, Quảng Trạch... Năm 2010, tổng giá trị hợp đồng tăng thêm 58%, đã đảm bảo hoạt động tới hết năm 2011.

Lắp đặt vận hành, bảo dưỡng (O&M), vận chuyển, lắp đặt, đấu nối, chạy thử, sửa chữa các công trình dầu khí: tỷ trọng doanh thu tăng dần 2,4% (2007); 9,6% (2008) và 14,8% (2009). Trong nước chỉ có 2 đơn vị hoạt động trong lĩnh vực này gồm POS-công ty TNHH MTV lắp đặt, vận hành, bảo dưỡng công trình dầu khí (công ty con của PVS) và PMC-CTCP bảo dưỡng và sửa chữa các công trình Dầu khí (PVS giữ cổ phần chi phối). Các hợp đồng cung cấp dịch vụ cho NMLD Dung Quất (hợp đồng nguyên tắc), công ty TNHH 1 TV Lọc Hóa Dầu Bình Sơn, và tàu địa chấn 2D Bình Minh kỳ vọng mang lại tăng trưởng doanh thu nhiều trong năm 2010.

Dịch vụ căn cứ cảng: Chiếm 90% thị phần trong nước với hệ thống cảng trải khắp 3 miền, gồm 2 cảng phía Nam (phát triển nhất: cảng Hạ Lưu, Phú Mỹ), 2 cảng ở phía Bắc (Đình Vũ, Nghi Sơn), 2 cảng miền Trung (Hòn La, Dung Quất), tổng diện tích trên 150 ha, chuyên phục vụ dịch vụ cho thuê cầu cảng, bến bãi, kho xưởng, hậu cần... Trong đó Cảng Hạ Lưu là cảng lớn, hoạt động lâu năm, đóng góp doanh thu chủ yếu, hoạt động gần như hết công suất. Một số cảng mới đưa vào hoạt động năm 2009 gồm: Đình Vũ, Hòn La, Nghi Sơn, sẽ phát huy hiệu quả trong vài năm tới. Dịch vụ cảng chiếm 6,1% doanh thu, tăng đột biến 121,7%/năm 2009 nhờ sự gia tăng hoạt động tìm kiếm, khai thác của tập đoàn. Năm 2010, doanh thu tăng nhờ việc đưa thêm 46,7 ha và cơ sở hạ tầng đầu tư giai đoạn 3 cảng Hạ Lưu vào sử dụng, nâng tổng diện tích lên 81,5 ha; đồng thời cảng Phú Mỹ hoàn tất xây dựng giai đoạn 2, tăng công suất, đáp ứng nhu cầu dịch vụ cảng dầu khí và tổng hợp. PVS có kế hoạch nâng cấp cảng Hòn La, Nghi Sơn... và đầu tư căn cứ cảng mới tại Long Sơn, Cam Ranh... nhằm đáp ứng 100% nhu cầu cảng Dầu khí.

Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô FSO/FPSO: Là lĩnh vực chiến lược tiềm năng, tăng trưởng 68,9% trong năm 2009, có tỷ suất lợi nhuận biên lớn nhất 47%, tuy nhiên mới chỉ chiếm 2,7% doanh thu. Đây là hoạt động khá ổn định với hợp đồng thường kéo dài 8-10 năm, gắn liền với đời mỏ. PVS đang sở hữu và đồng sở hữu 5 tàu FSO/FPSO gồm: FPSO Ruby Princess, FPSO Ruby II; FSO MV12, FSO Orkid, FSO 5. Dịch vụ này được kỳ vọng mang lại doanh thu và lợi nhuận đột biến trong năm 2010 trên cơ sở ghi nhận doanh thu cho năm tài chính 2009 của tàu FSO Orkid (hoàn thành góp vốn 49), đưa thêm tàu FSO-5 vào hoạt động, thay FPSO Ruby II cho Ruby Princess (thanh lý) vào tháng 6/2010, làm sức chứa tăng 24%, giá trung bình cho thuê tăng 60%

Khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV: mang lại 0,6% doanh thu. Đây là dịch vụ đòi hỏi công nghệ cao, có sự hỗ trợ của 2 Robot lặn ngầm cùng tàu địa chấn 2D Bình Minh (cung cấp hợp đồng từ T6/2009) đánh dấu bước phát triển về công nghệ và năng lực. Năm 2010, PVS dự kiến đưa thêm 1 tàu thực hiện khảo sát công trình vào hoạt động.

Dịch vụ khác: bao gồm các dịch vụ đại lý cung ứng tàu biển, khách sạn, vật tư thiết bị, đóng góp 11,1% doanh thu và 17,4% lợi nhuận trước thuế. Chúng tôi đánh giá cao việc chuyển nhượng cho các đơn vị khác những hoạt động không mang lại hiệu quả: kinh doanh nước khoáng, nhiên liệu, quản lý văn phòng. PVS đang đầu tư xây dựng Trung tâm thương mại và khách sạn Dầu Khí-Đà Nẵng, diện tích 700 m2, 15 tầng, VDT 94 tỷ, hoàn thành tháng 3/2011.

Kết quả 2009 và Q1/2010

Năm 2009, hoạt động của PVS khá thành công với 10.680 tỷ doanh thu (nếu tính cả doanh thu nội bộ là 11.498 tỷ đồng) và 574 tỷ lợi nhuận sau thuế, hoàn thành vượt mức 12,4% kế hoạch doanh thu và 69,2% kế hoạch lợi nhuận, tăng tương ứng 23,2% và 7,4% so với năm 2008. Mặc dù vậy, lợi nhuận biên ghi nhận sự sụt giảm nhẹ từ 10,5% của năm 2008 xuống 9,5%. Nguyên nhân do 1) giá vật tư phục vụ hoạt động cơ khí dầu khí tăng làm tỷ suất lợi nhuận giảm, 2) 3 cảng mới đưa vào hoạt động trong năm 2009 chưa phát huy hiệu quả.

Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản tiếp tục duy trì ở mức cao 55%/2009 (61%/2008) và có sự chuyển dịch từ tài sản ngắn hạn sang tài sản dài hạn, do chiến lược tập trung đầu tư mới tài sản cố định phục vụ hoạt động cốt lõi đòi hỏi vốn lớn: tàu chuyên dụng, FSO/FPSO, căn cứ cảng... phản ánh trong giá trị tài sản cố định và chi phí xây dựng cơ bản dờ đang tăng 2.587 tỷ so với năm 2008.

Tỷ lệ nợ/VCSH và nợ/tổng tài sản tương ứng là 2,42 lần và 71% tương đương với năm 2008 (2,43 lần và 71%), mức này sẽ được duy trì trong các năm tới, với việc sử dụng vốn vay bằng USD là chính tài trợ cho hoạt động đầu tư, được tập đoàn PVN bảo lãnh. Năm 2009, vốn đầu tư thực hiện là 3.479 tỷ đồng, trong đó nợ vay chiếm 70%, tỷ lệ vay/tổng vốn thường duy trì ở mức cao 7:3 hoặc 8:2.

Năm 2009, công ty hết thời gian được miễn thuế TNDN và phải trả thuế thu nhập bổ sung cho năm 2007&2008 là 47 tỷ đồng

Q1/2010: Doanh thu đạt 2.171 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 170 tỷ đồng, tăng 17,5% và 99,5% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do việc ghi nhận 151 tỷ lợi nhuận từ hoạt động liên doanh góp vốn tàu FSO Orkid vào Q1 cho năm tài chính 31/3/2009-31/3/2010. Như vậy PVS hoàn thành 17% kế hoạch doanh thu 28% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cả năm. Doanh thu chủ yếu tới từ dịch vụ cơ khí đóng mới và xây lắp (chiếm tỷ trọng 56%)

Tỷ suất lợi nhuận giảm từ 9,5% (Q1/2009) xuống 6,1% (Q1/2010). Nguyên nhân (1) đưa thêm 2 tàu dịch vụ dầu khí và cảng Nghi Sơn vào thực hiện trích khấu hao; (2) dịch vụ cơ khí có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu; (3) Giá thuê tàu giảm 2% so với Q1/2009 do thực hiện các hợp đồng kí kết tại thời điểm giá dầu thấp và quý 1 là mùa thấp điểm của hoạt động thăm dò khai thác dầu khí

Dự báo 2010

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của PVS có thể đạt 14.541 tỷ và 705 tỷ đồng (EPS 2.352 đồng, đã điều chỉnh phù hợp với việc tăng vốn), tăng tương ứng 36% và 22,3% so với năm 2009, dựa trên những cơ sở sau:

- Hoạt động dịch vụ dầu khí toàn ngành được dự báo tăng khoảng 15%/năm 2010. Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) đặt mục tiêu doanh thu từ hoạt động dịch vụ dầu khí chiếm 25-30% tổng doanh thu tập đoàn năm 2010.
- Giá dầu trung bình xoay quanh mức 75-80 USD/thùng, thì giá cho thuê tàu chuyên dụng được cải thiện so với cuối năm 2009, đồng thời các dịch vụ kỹ thuật khác cũng được hưởng lợi đáng kể.
- Đưa thêm 5 tàu chuyên dụng vào hoạt động cuối năm, hiệu suất dự kiến 85%. Tàu sở hữu trung bình tăng 2 chiếc/năm. Số lượng tàu thuê ngoài thường xuyên ở mức 30-35 tàu.
- Diện tích cảng nâng từ 88ha (2009) lên 155ha (2010). Cảng Hạ Lưu hoàn thành việc đầu tư giai đoạn 3, đưa thêm 46,7 ha vào khai thác; Cảng Phú Mỹ (cảng lớn thứ 2 sau cảng Hạ Lưu) hoàn thành đầu tư đầu năm 2010, công suất bốc xếp tăng từ khoảng 1,73 triệu tấn/2009 lên 3 triệu tấn/2010, tăng cường khai thác mảng cảng dầu khí.
- 2 tàu FSO-5 và FPSO Ruby II hoạt động từ tháng 6/2010 nâng tổng sức chứa 24% và giá cho thuê trung bình tăng 60% so với năm 2009. Dịch vụ cơ khí dầu khí đảm bảo hợp đồng hoạt động hết năm 2011 với vai trò làm tổng thầu giá trị hợp đồng cơ khí tăng thêm 58% thúc đẩy tăng trưởng hoạt động của các dịch vụ khác. Các dịch vụ ROV, M&O có ảnh hưởng tích cực từ hoạt động khai thác thăm dò dầu khí năm 2010.

Đối với Nhà máy lọc dầu Dung Quất (NMLD Dung Quất) (công suất hiện tại gần 100%, bàn giao cuối 2010, tiêu thụ 130.000 thùng/ngày) và khu lọc hóa dầu tổng hợp Nghi Sơn (dự kiến hoạt động T8/2010, công suất 200.000 tấn/ngày): đây là 2 dự án có tổng giá trị lớn do PVN làm chủ đầu tư. Hai nhà máy trên được kì vọng mang lại lợi ích cho PVS trên các lĩnh vực: tàu chuyên dụng, cảng (Dung Quất & Nghi Sơn), dịch vụ sửa chữa bảo dưỡng O&M. Hiện tại, có 2-3 tàu của PVS đang phục vụ hoạt động lai dắt cho NMLD Dung Quất, dự định đưa thêm hai chiếc tự động vào cuối năm nay.

Công ty theo đuổi chiến lược đầu tư mở rộng hoạt động, nâng VCSH lên 10.000 tỷ vào năm 2015 nâng cao năng lực hoạt động tương xứng với các công ty trong khu vực và trên thế giới. Trong giai đoạn đầu tư tỷ suất lợi nhuận sẽ không cao, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện dần của tỷ suất lợi nhuận biên dựa trên sự phát huy hiệu quả của tài sản đầu tư trong 2-3 năm nữa. Trong năm nay, công ty dự kiến tăng vốn lên 3.000 tỷ thông qua việc phát hành cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 2:1, giá 10.000 đồng/CP. Dự kiến đầu tư 5.244 tỷ xây dựng cơ bản và mua sắm thiết bị, bao gồm đầu tư tàu dịch vụ và phương tiện nổi chiếm 40,9%; xây dựng cảng 22,6%, kho chứa dầu FSO/FPSO 10%.

Rủi ro đầu tư

Biến động bất lợi của giá dầu thô sẽ tác động tới hoạt động thăm dò khai thác dầu khí, do đó tác động tới giá thuê tàu, và các dịch vụ khác. Do vậy doanh thu của PVS sẽ bị ảnh hưởng nếu giá dầu sụt giảm

PVS vay nợ chủ yếu bằng USD để tài trợ cho các dự án đầu tư của mình. Tuy nhiên rủi ro tỷ giá được giảm thiểu đáng kể do phần lớn doanh thu của PVS bằng USD và các khoản vay được PVN bảo lãnh hoặc đảm bảo bằng tài sản nên được hưởng lợi về lãi suất.

Rủi ro từ việc pha loãng cổ phiếu đến từ việc PVS theo đuổi chiến lược mở rộng đầu tư, tăng vốn lên 10.000 tỷ vào năm 2015

Định giá

Tại giá 33.300 đ/cp, PVS đang được giao dịch với mức P/E và P/B 2010 là 10,86 và 1,64 là mức định giá hợp lý khi xét tới tiềm năng vượt trội trong dài hạn.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:**Hà Nội**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922