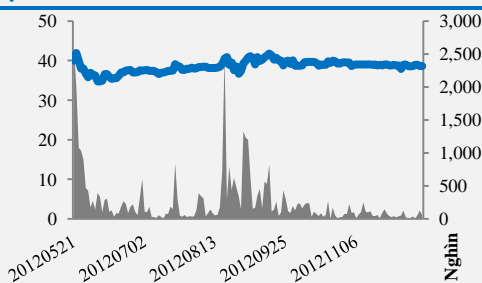


GAS [HSX] MUA
Giá mục tiêu VND48.200
So với giá giao dịch + 24,9%
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá (14/12/2012)	VND	38.600
Vốn hóa thị trường	Tỷ VND	73.147
Cổ phần lưu hành	Triệu CP	1.895
Free-float	Triệu CP	56
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ VND	72.655
Thay đổi giá (16 ngày)	%	- 0.8%
KLGD bình quân (16 ngày)	'000 CP	49.566
Sở hữu nước ngoài	%	1,4%
Suất cổ tức	%	5,1%
Ngành nghề	Dầu khí	

LỊCH SỬ GIÁ

THAY ĐỔI GIÁ

	1T	3T	12T
Thay đổi	-0,3%	-1,3%	5,2%
vs. VN-Index	-0,9%	-0,9%	9,5%

Chuyên viên

Nguyễn Lê Ngọc Khoa

(+084 8) 3914 6888

nguyendlengockhoa@baoviet.com.vn

Thành công của GAS trong bối cảnh nền kinh tế không ổn định tiếp tục gây bất ngờ cho các nhà đầu tư. Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GAS do vị thế vững chắc của GAS trong các lĩnh vực kinh doanh chính. Giá mục tiêu đã được điều chỉnh tăng lên mức 48.200 đồng/cổ phiếu, dựa trên mô hình định giá DCF, cao hơn giá thị trường 24,9%.

GAS đạt 53.034 tỷ đồng doanh thu thuần (+ 8,3% yoy) và 7.153 tỷ đồng lợi nhuận ròng sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ (+ 57,9% yoy) trong 9T 2012. Công ty gần như đã hoàn thành mục tiêu doanh thu và vượt 40,4% mục tiêu lợi nhuận ròng. Biên lợi nhuận gộp của công ty tăng từ mức 16,4% năm trước lên 20,7%.

Chúng tôi ước tính GAS sẽ thu về 71.847 tỷ đồng doanh thu (+ 11,9% yoy) và LNST 8.893 tỷ đồng LNST (+ 50,4% yoy), cao hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi lần lượt là 7,7% và 16,0%. Với kết quả kinh doanh này, GAS đang giao dịch ở mức P/E forward 8.2x, khá hợp lý so với các công ty hàng đầu trong cùng lĩnh vực ở Châu Á.

Đối với năm 2013, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của GAS sẽ tăng trưởng 12,2% nhờ sản lượng và giá bán trung bình của mảng khí khô, cũng như mảng kinh doanh LPG đều cao hơn. LNST dành cho cổ đông sẽ tăng 4,9%, đạt 9.331 tỷ đồng. EPS ước tính cho năm 2013 là 4.924 VND/cổ phiếu, đồng nghĩa với P/E forward ở mức 7,8x, cao hơn 4,7% so với P/E dự kiến 2012.

Kết thúc năm vào 31/12		FY2010A	FY2011A	FY2012F	FY2013F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	47.994	64.224	71.874	80.630
EBIT	Tỷ VND	6.012	8.481	12.187	13.155
EBITDA	Tỷ VND	7.746	11.280	15.447	18.174
LNST cho CĐ	Tỷ VND	4.748	5.913	8.893	9.331
EPS	VND	4.541	3.120	4.693	4.924
Tăng trưởng EPS	%	44,5%	24,5%	50,4%	4,9%
P/E	x	8,6	12,5	8,2	7,8
BPS	VND	21.091	12.392	14.513	16.685
P/B	x	1,8	3,1	2,7	2,3
Suất cổ tức	%	n/a	4,9%	5,2%	5,2%
Giá trị DN (EV)	Tỷ VND	78.432	76.852	75.655	73.902
EV/EBITDA	x	10,1	6,8	4,9	4,1
ROA	%	12,4%	14,1%	18,3%	13,9%
ROE	%	22,3%	27,3%	34,4%	31,4%
Nợ/VCSH	%	33,8%	46,9%	43,5%	83,5%

Nguồn: PV Gas, BVSC

Kết quả vượt kỳ vọng trong 9 tháng đầu năm.

GAS đã đạt 53.034 tỷ doanh thu thuần (+ 8,3% yoy), ứng với 7.153 tỷ VND LNST (+ 57,9% yoy). Chính vì vậy, GAS gần như đã hoàn thành mục tiêu về doanh thu và vượt 40,4% mục tiêu lợi nhuận ròng. Biên lợi nhuận gộp của công ty tăng từ mức 16,4% năm trước lên 20,7% trong 9 tháng đầu năm 2012. Vị thế độc quyền trên thị trường khí nói chung đã góp phần vào sự tăng trưởng của GAS, đặc biệt là mảng khí khô và khí hóa lỏng LPG.

Khí hóa lỏng (LPG). Chúng tôi ước tính sản lượng hàng bán LPG trong 9T 2012 đạt 783 nghìn tấn, giảm 4,0% so với cùng kì. Mặc dù sản xuất tăng, giá bán trung bình tăng 11,3%, doanh thu vẫn chỉ tăng trưởng nhẹ. Nhờ việc kiểm soát nguồn LPG trong nước với mức giá thấp (bao gồm toàn bộ nguồn LPG từ nhà máy Dinh Cố và phần lớn nguồn LPG từ nhà máy lọc dầu Dung Quất), GAS đóng vai trò quan trọng trong việc xác lập giá bán trong nước. Dựa trên diễn biến của thị trường LPG trong nước và quốc tế, chúng tôi nhận thấy chênh lệch giữa giá bình quân trong nước và thế giới trong năm nay cao hơn so với những năm trước. Điều này giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp của phân khúc LPG khoảng 1,7%, để đạt mức 13,0%.

Khí khô. Được xem là đơn vị hoạt động duy nhất trong lĩnh vực vận chuyển và phân phối khí khô đến người sử dụng cuối cùng ở Việt Nam, PV Gas có ưu thế trong việc thương lượng nhằm xác định giá bán trong nước cho phân khúc khách hàng công nghiệp theo một lộ trình tăng giá, hướng đến mức giá bán tương đồng với quốc gia khác trong khu vực. Trong 9T 2012, GAS đã cung cấp gần 6,9 bcm khí khô (+ 6,4% yoy) đến người tiêu dùng, bao gồm các nhà máy điện, nhà máy phân bón và các khách hàng doanh nghiệp. Đáng chú ý, mảng này đã đóng một vai trò quan trọng trong việc cải thiện biên lợi nhuận gộp chung toàn công ty trong năm, đặc biệt là trong Q3/2012. Trong tháng 8, GAS đã bắt ngờ tăng giá bán đối với khách hàng công nghiệp thêm 26,3%, lên mức 10,55 USD/MMTBU. Mức giá mới có hiệu lực từ đầu Q2 2012. Phần chênh lệch giữa 2 mức giá được ghi nhận trong Q3 2012, giúp nâng biên lợi nhuận gộp toàn công ty lên 23,1% so với mức 19,4% trong nửa năm đầu 2012.

Nguồn tiền mặt dồi dào

Công ty hiện đang nắm giữ lượng tiền mặt lên đến hơn 12 nghìn tỷ VND, lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết, và tương đương với 1/5 giá trị vốn hóa của chính GAS. Trong những năm gần đây, nhờ hoạt động kinh doanh thuận lợi, dòng tiền tự do của GAS đã tăng trưởng rất mạnh. Lượng tiền mặt lớn này giúp GAS thu được lợi nhuận tài chính đáng kể từ hoạt động gửi tiền, cũng như giúp GAS chủ động cho các dự án đầu tư. Cùng với tỷ số nợ hợp lý (tỷ số nợ/tài sản ở mức 43,8%), GAS đã có sự chuẩn bị tốt cho các dự án đầu tư lớn, với tổng chi phí trên 3,0 tỷ USD trong giai đoạn 2013-2016.

Ước tính cho Q4 và cả năm 2012.

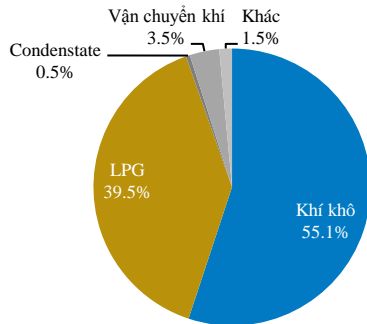
Gần đây, GAS vừa công bố công ty sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt lần cuối của năm 2012 ở mức 10,0% (hay 1.000 đồng/cổ phiếu, tương đương suất cổ tức 2,6%). Ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 04/12/2012 và việc chi trả sẽ diễn ra vào ngày 31/12/2012.

Chúng tôi ước tính trong Q4 2012, GAS sẽ đạt 18.839 tỷ VND doanh thu thuần (+ 23,5% yoy) tương ứng với 1.740 tỷ VND LNST (+ 26,0% yoy). Sản lượng tiêu thụ khí nói chung được kỳ vọng sẽ đạt mức cao nhất

trong năm là 2.5 bcm khí khô và 242 nghìn tấn LPG do yếu tố mùa vụ. Giá bán khí khô trung bình ở mức 5,75 USD/MMBTU, tăng 2,6% so với 5,6 USD/MMBTU trước khi tăng giá.

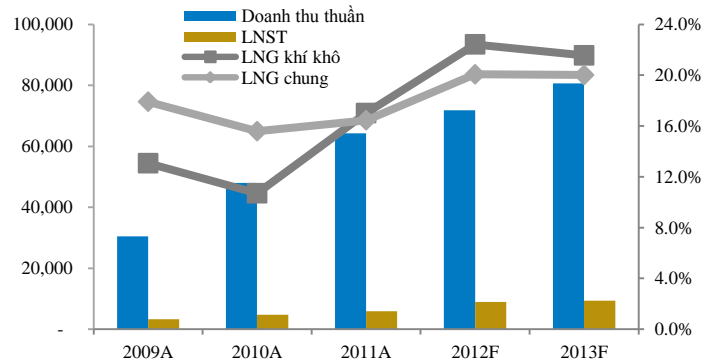
Cho cả năm 2012, chúng tôi ước tính GAS sẽ đạt 71.874 tỷ thu nhập ròng (+ 11,9% yoy) tương ứng với 8.893 tỷ lợi nhuận ròng cho các cổ đông của GAS (+ 50,4% yoy). EPS sẽ ở mức 4.693 đồng/cổ phiếu.

Cơ cấu doanh thu thuần



Nguồn: PV Gas, BVSC

Doanh thu thuần, biên LNG, và LNST



Nguồn: PV Gas, BVSC

Triển vọng 2013 vẫn sẽ khá tốt.

Chúng tôi dự đoán GAS sẽ thu được 80.630 tỷ VND doanh thu thuần và 9.331 tỷ VND lợi nhuận sau thuế. Khí khô và LPG tiếp tục là hai nguồn thu nhập chính của công ty.

Lĩnh vực khí khô. Nhu cầu dành cho các nhà máy điện và sử dụng trong công nghiệp vẫn sẽ ở mức cao. Vì vậy, chúng tôi kì vọng sản lượng bán khí khô sẽ đạt 10,3 bcm. Đối với chính sách giá sử dụng trong công nghiệp, chúng tôi nhận thấy giá bán tăng với nhịp độ tăng nhanh trong những năm gần đây, đặc biệt là giai đoạn 2011-2012. Trong bối cảnh nền kinh tế không ổn định, việc tăng giá bán trong năm 2013 có thể gây khó khăn cho khách hàng cũng như các công ty con của GAS. Tuy nhiên, để tiếp cận với mức giá bán khí tương đương với các nước trong khu vực vào năm 2015 (giá khí hiện tại trong nước bằng khoảng 50-60% giá khí nhập khẩu của khu vực), chúng tôi dự đoán GAS sẽ tiếp tục tăng giá bán đối với hộ công nghiệp thêm 20% trong năm 2013 nhằm từng bước thực hiện mục tiêu đề ra. Dựa vào giả định của chúng tôi, dự kiến doanh thu và biên lợi nhuận gộp của mảng khí khô lần lượt sẽ là 47.039 tỷ đồng và 21,6%.

Lĩnh vực LPG. Giá LPG thế giới giảm mạnh sau khi đạt đỉnh vào quý 1/2012. Trong thời gian còn lại của năm, giá Aramco CP đã hồi phục một cách đáng kể khi nguồn cung từ Saudi Aramco được tập trung sử dụng cho ngành hóa dầu trong nước. Vì vậy chúng tôi cho rằng giá CP vẫn sẽ không đổi thay đổi nhiều vào thời điểm này. Trong khi đó, sản lượng bán được mong đợi sẽ tăng trưởng 7,7% so với cùng kỳ, từ 1.025 nghìn tấn lên 1.104 nghìn tấn trong đó 41% được sản xuất tại Việt Nam. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu của mảng LPG sẽ đạt 29.266 tỷ đồng.

Các mặt hàng	Đơn vị	2010A	2011A	2012E	% yoy	2013F	% yoy
Khí khô	Tỷ VND	28.034	32.431	39.641	22,4%	47.039	18,7%
- Sản lượng hàng bán	Bcm	8,9	8,0	9,3	9,6%	10,3	7,6%
- Biên lợi nhuận gộp	%	10,7%	17,0%	22,4%	n/a	21,6%	n/a
LPG	Tỷ VND	17.292	28.627	28.440	-1,5%	29.265	2,9%
- Sản lượng hàng bán	Tấn	792.000	1.166	1.034	-11,3%	1.113	7,6%
- Biên lợi nhuận gộp	%	14,9%	11,3%	11,3%	n/a	11,3%	n/a
Condensate	Tỷ VND	244	297	336	13,2%	395	17,6%
Vận chuyển khí	Tỷ VND	2.332	1.930	2.485	28,8%	2.936	18,1%
Khác	Tỷ VND	175	1.015	1.066	5,0%	1.120	5,0%
Các khoản giảm trừ	Tỷ VND	-82	-75	-93	24,0%	-107	13,2%
Doanh thu thuần	Tỷ VND	47994	64.224	71.874	11,6%	80.630	13,2%
Tăng trưởng	%	57,6%	33,8%	11,9%	n/a	12,2%	n/a
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	7.481	10.565	14.449	12,4%	16.134	11,9%
Biên lợi nhuận gộp	%	15,6%	16,4%	20,1%	n/a	20,0%	n/a

Nguồn: PV Gas, BVSC

Doanh thu và chi phí tài chính. Doanh thu tài chính thuần được dự báo âm trong năm 2013. Chúng tôi dự đoán doanh thu tài chính sẽ tăng 22,5%, trong khi chi phí tài chính sẽ tăng nhanh hơn với mức 112,4%. Doanh thu tài chính đến từ khoản tiền mặt khổng lồ lên đến 12.7 nghìn tỷ đồng vào cuối năm nay. Trong khi đó, hầu hết chi phí tài chính là chi phí lãi vay (tăng 77,2% so với cùng kỳ), do nợ vay cao cho mục đích đầu tư tài sản cố định. Chúng tôi dự đoán đồng Việt Nam sẽ bị mất giá 3,0% vào năm sau. Điều này sẽ dẫn đến lỗ do tỷ giá hối đoái đến 479 tỷ VND.

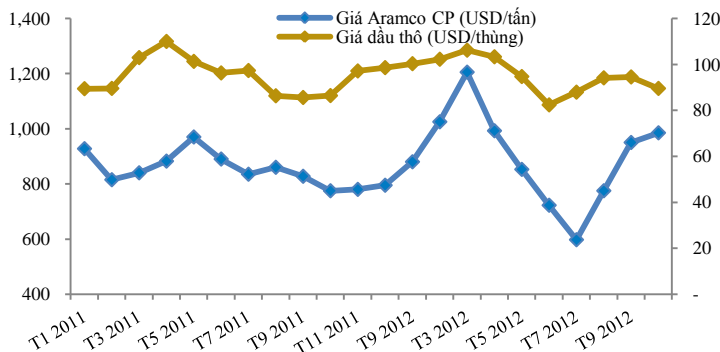
THỊ TRƯỜNG KHÍ VIỆT NAM NĂM 2012

Thị trường LPG

Thị trường LPG đã phải đối mặt với một năm phức tạp do sự biến động của giá LPG thế giới trong năm 2012. Giá Aramco của LPG ghi nhận ở mức cao đạt 1.205 USD/tấn (giá của bình quân của của propan và butan với tỷ lệ 50:50) trong tháng 3 trước khi giảm đến đáy 598 USD/tấn trong năm 2012. Hiện tại, giá liên tục tăng do cầu LPG mạnh mẽ cho ngành hóa dầu ở Arap Xeut cùng với nhu cầu dự trữ của Trung Quốc và các quốc gia nghèo năng lượng khác.

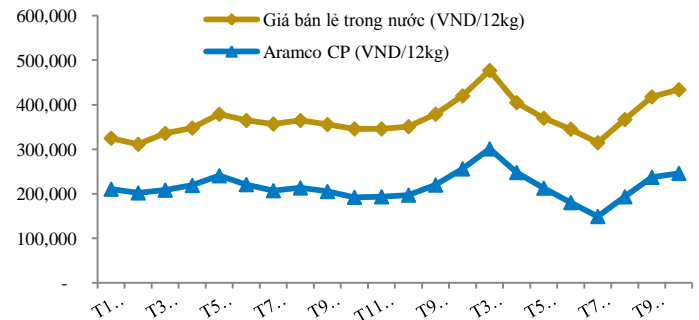
Kể từ khi đi vào hoạt động, nhà máy lọc dầu Dung Quất kỳ vọng có thể giảm giá nhiên liệu trong nước. Trên thực tế, theo như Tập đoàn Dầu khí Việt Nam giá thành sản xuất LPG của Việt Nam (từ nhà máy Dinh Cố) rẻ hơn khoảng 60-70% so với sản phẩm nhập khẩu. Tuy nhiên vì một số lý do, đặc biệt là khoảng cách khá xa từ các mỏ dầu đến nhà máy lọc dầu, cũng như các thị trường tiêu thụ, nên sản phẩm dầu khí từ nhà máy này không rẻ hơn so với nhập khẩu. Do đó, giá bán lẻ của LPG ở thị trường trong nước biến động mạnh theo CP của Saudi Aramco. Giá bình gas 12kg tăng 11, 2% trong 9 tháng đầu năm 2012 sau 12 lần điều chỉnh giá. Xu hướng tăng giá được kỳ vọng sẽ tiếp tục trong thời gian còn lại của năm và ở Q1/2013.

Diễn biến giá LPG thế giới và giá dầu thô



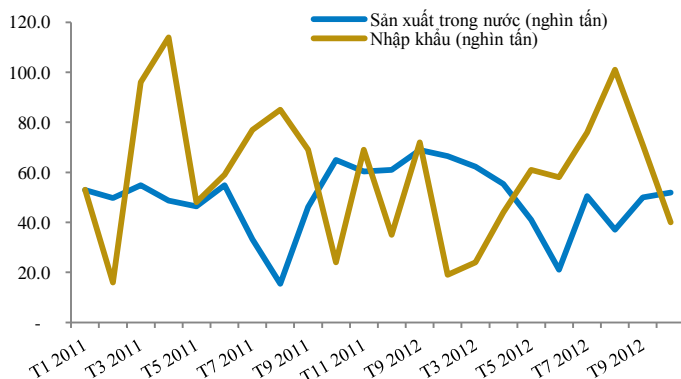
Nguồn: LPG Australia và Bloomberg

Diễn biến giá LPG thế giới và giá LPG trong nước



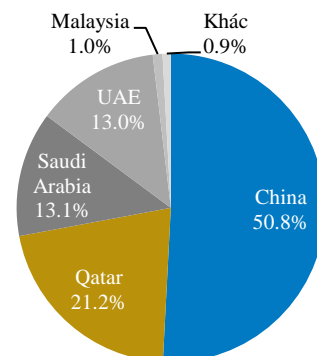
Nguồn: LPG Australia, GSO, BVSC

Sản lượng LPG trong nước và nhập khẩu



Nguồn: Hải quan Việt Nam

Nguồn nhập khẩu LPG



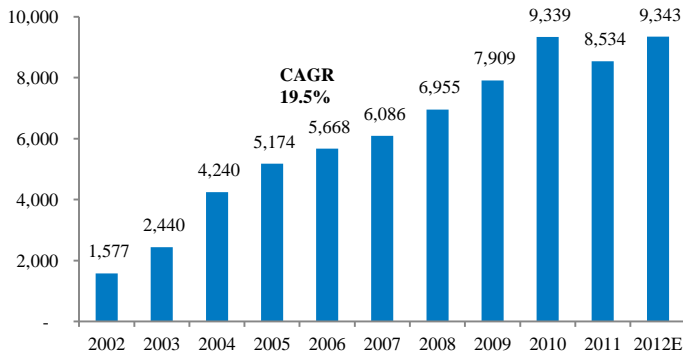
Nguồn: Hải quan Việt Nam

Nhập khẩu vẫn là nguồn cung cấp LPG quan trọng, đặc biệt là những lúc khi nhà máy lọc dầu Dung Quất vốn được mong đợi sẽ đáp ứng khoảng 30% nhu cầu LPG trong nước, ngừng hoạt động do gặp phải sự cố. Trong 9 tháng đầu năm 2012, tỷ lệ nhập khẩu trên tổng lượng tiêu thụ giảm từ 60,5% xuống 53,8%. Cả nước nhập khẩu khoảng 526.000 tấn LPG từ các quốc gia khác, chủ yếu từ Trung Quốc, Qatar, Arap Xeut và UAE.

Thị trường khí khô

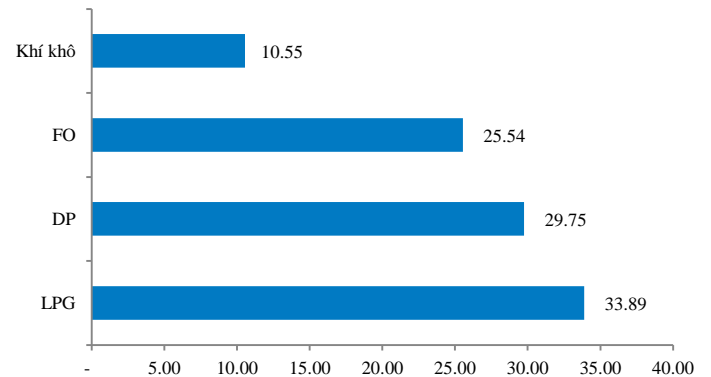
Thị trường khí khô ở Việt Nam phát triển mạnh với tỷ lệ tăng trưởng trong vòng 10 năm là 21,3%. Khí khô ngày càng trở nên phổ biến do có nhiều ưu điểm đặc biệt là giá bán rất cạnh tranh. Hiện nay, giá bán khí khô cho khách hàng công nghiệp thấp hơn khoảng 60-70% so với nhiên liệu thay thế như FO, DO và LPG. Chúng tôi tin rằng khí khô vẫn sẽ là một mặt hàng nhiên liệu cạnh tranh mặc dù có định hướng tăng giá bán mỗi năm cho đến 2015.

Sản lượng khí khô qua các năm (triệu mét khối)



Nguồn: PV Gas, BVSC

So sánh giá các loại nhiên liệu (USD/MMBTU)



Nguồn: BVSC

Thị trường khí khô hiện nay đang chịu sự kiểm soát hoàn toàn của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam và các công ty con. Tập đoàn dầu khí hiện đang cung cấp khí khô cho 11 nhà máy nhiệt điện, 2 nhà máy phân bón, và nhiều khách hàng công nghiệp (trong đó có một công ty con là PV Gas D). Trong 9 tháng đầu năm 2012, tổng sản phẩm khí khô cung cấp cho thị trường nội địa thông qua Tập đoàn dầu khí Việt Nam đạt mức 6.89 bcm, tăng 6,4% so với cùng kì và tương đương với 79% mục tiêu năm 2012. Chúng tôi ước tính sẽ có 9,34 bcm khí khô cung cấp cho người sử dụng trong năm 2012.

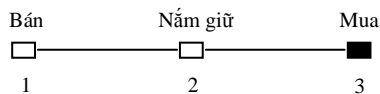
Danh sách các khách hàng sử dụng khí khô

Nhà máy			Đơn vị	Công suất	Sản lượng tiêu thụ khí (MMBTU)	
					2012E	2013F
Nhà máy nhiệt điện	Bà Rịa	MW	330			
	Phú Mỹ 1	MW	1.090			
	Phú Mỹ 2.1	MW	949			
	Phú Mỹ 2.2	MW	746			
	Phú Mỹ 3	MW	746			
	Phú Mỹ 4	MW	450		314.456.826	343.201.574
	Hiệp Phước	MW	375			
	Nhơn Trạch 1	MW	465			
	Nhơn Trạch 2	MW	740			
	Cà Mau 1	MW	750			
	Cà Mau 2	MW	750			
Nhà máy phân bón	Phú Mỹ	Tấn	800.000		34.442.500	41.929.846
	Cà Mau	Tấn	800.000			
Khách hàng công nghiệp	PV Gas D	triệu m ³	n/a		24.827.336	27.310.070

Nguồn: PV Gas, BVSC

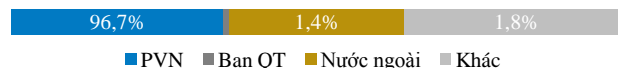
PHỤ LỤC: THÔNG TIN TÀI CHÍNH

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo công ty	15/06/2012	45.200	MUA
Báo cáo cập nhật	03/10/2012	47.100	MUA
Báo cáo cập nhật	14/12/2012	48.200	MUA

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông chính	% năm giữ	Cổ đông chính	%
Petro Vietnam	96,7%		

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND	2011A	2012F	2013F
Doanh thu	64.224	71.874	80.630
Giá vốn hàng bán	53.660	57.453	64.496
Lợi nhuận gộp	10.565	14.421	16.134
EBITDA	11.280	15.447	18.174
EBIT	8.481	12.187	13.155
Doanh thu tài chính	1.341	1.147	1.405
Chi phí tài chính	1.711	649	1.378
Lợi nhuận trước thuế	7.686	11.680	12.256
Lợi nhuận ròng	6.421	9.461	9.927
EPS	3.120	4.693	4.924

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Tỷ VND	2011A	2012F	2013F
Dòng tiền hoạt động	9.797	10.991	14.600
Khấu hao & hao mòn	2.799	3.276	5.035
Thay đổi vốn lưu động	(872)	(1.746)	(361)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(2.938)	(3.893)	(22.630)
Đầu tư mua sắm TSCĐ	(5.155)	(5.729)	(23.967)
Hoạt động đầu tư khác	2.216	1.836	1.337
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(1.742)	(4.409)	8.803
Thay đổi trong nợ	2.735	1.032	14.613
Cổ tức đã trả	(4.441)	(5.442)	(5.810)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	5.117	2.689	773

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Tỷ VND	2011A	2012F	2013F
Tài sản ngắn hạn	19.228	24.632	26.817
Tiền và tương đương tiền	10.045	12.734	13.508
Đầu tư tài chính ngắn hạn	317	317	317
Các khoản phải thu	6.950	9.439	10.589
Hàng tồn kho	1.058	1.182	1.327
Tài sản dài hạn	26.382	27.000	44.595
Tài sản cố định	21.691	24.144	43.076
Đầu tư tài chính dài hạn	990	516	516
Tổng tài sản	45.611	51.632	71.412
Nợ ngắn hạn	10.349	10.202	11.456
Nợ vay ngắn hạn	2.867	1.751	1.955
Các khoản phải trả	4.215	5.420	6.085
Nợ dài hạn	10.243	12.391	26.800
Nợ vay dài hạn	8.150	10.201	24.443
Vốn điều lệ	18.950	18.950	18.950
Tổng vốn chủ sở hữu	23.482	27.501	31.619
Tổng nguồn vốn	45.611	51.632	71.412

CÁC TỶ SỐ

%	2011A	2012F	2013F
Biên EBITDA	17,6%	21,5%	22,5%
Biên hoạt động	12,0%	15,5%	15,1%
Biên lợi nhuận gộp	10,0%	13,2%	12,3%
ROAA	13,0%	17,2%	13,1%
ROAE	25,2%	32,3%	29,5%
Tăng trưởng doanh thu thuần	33,8%	11,9%	12,2%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	24,5%	50,4%	4,9%
Tăng trưởng doanh thu/ cổ phần	-26,2%	11,9%	12,2%
Tăng trưởng EPS	-31%	50%	5%
Tăng trưởng tổng tài sản	15%	13%	38%
Bao phủ lãi vay (x)	10,7	24,0	14,6
Nợ/ tổng tài sản (x)	24,2%	23,1%	37,0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (x)	46,9%	43,5%	83,5%
Doanh thu thuần/Tổng TS (x)	140,8%	139,2%	112,9%
Capex/Doanh thu thuần	8,0%	8,0%	29,7%
EPS cơ bản (VND)	3.120	4.693	4.924
BVPS (VND)	12.392	14.513	16.685



XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Lê Ngọc Khoa**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư..

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính	Chi nhánh TP.HCM
8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội	233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM
Tel: (844) 3 928 8080	Tel: (848) 3 914 6888
Fax: (844) 3 928 9888	Fax: (848) 3 914 7999