



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	19-23.000
Giá thị trường (29.3.'13)	15.6
Giá cắt lỗ	14.000
Triển vọng 1 tháng	Tăng nhẹ
Triển vọng 3 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	326.24
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	5,187
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	3,432
Sở hữu nước ngoài (%)	13.5%
Giá hiện tại (đ/cp)	16.000
P/E hiện tại	8.3
P/B hiện tại	.25
KLTB 10 ngày (cp)	925,000
Giá thấp nhất 52T (đ)	8,300
Giá cao nhất 52T (đ)	18,000
+/- 7 ngày qua	+2.5%
+/- 1 tháng qua	+10%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tuấn Anh

Email: anhnt1@bsc.com.vn

Tel: 091.250.9966

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ngành điện, trên TTCK, là một trong những ngành có hiệu suất sinh lời lớn và ổn định nhất trong năm 2012 và đầu năm 2013. Ngành vừa có khả năng tăng trưởng ổn định, vừa mang tính phòng thủ, trong giai đoạn khủng hoảng và suy thoái. Một số điểm nổi bật khi căn nhắc đầu tư vào PPC trong năm nay gồm:

- ✓ Kỳ vọng tiếp tục đột biến lợi nhuận từ sự giảm giá kéo dài của đồng YÊN Nhật từ đầu năm 2012.
- ✓ Tỷ lệ khấu hao TSCĐ và dòng tiền vào ổn định ở mức cao.
- ✓ Giá điện tiếp tục có xu hướng điều chỉnh tăng trong năm 2013.
- ✓ Tăng sản lượng nhiệt điện do khả năng thiếu nước cho thủy điện trong năm 2013
- ✓ Có thể được điều chỉnh vào danh mục VN30 và quỹ ETF.

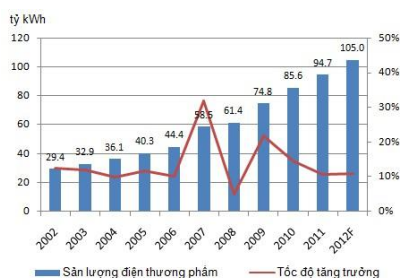
Các rủi ro chính yếu của PPC gồm (nhưng không giới hạn): sự biến động cao của tỷ giá YÊN/VND

PPC lợi nhuận đột biến quý I/2013 của PPC - Trong ngắn hạn, chúng tôi căn cứ trên mức giá JPY/VND bình quân của NHNN công bố vào 29/03/2013 là 221 so với mức giá 242 vào thời điểm cuối năm 2012, PPC sẽ được hưởng chênh lệch tỷ giá khoảng 600 tỷ đồng (trên số dư nợ 28.7 tỷ yên Nhật). Đồng thời lợi nhuận từ bán điện cho EVN được chúng tôi dự báo sẽ đạt khoảng 189 tỷ đồng. Như vậy PPC có thể sẽ đạt mức lợi nhuận trước thuế 789 tỷ đồng trong quý I/2013.

Trên quan điểm thận trọng, giá trị hợp lý cho cổ phiếu PPC xác định cho năm 2013 tối thiểu là 16.580 đồng, theo phân tích cơ bản và kỹ thuật. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị phân bổ đầu tư vào cổ phiếu PPC ở vùng giá hợp lý là 15.000-17.000 cp xét trên quan điểm đầu tư trung và dài hạn.

Các chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần (tỷ đ)	3,882.0	4,421.0	4,183.0	3,738.0	4,125.0
% tăng trưởng y-o-y		13.9%	-5.4%	-10.6%	10.4%
Tổng tài sản (tỷ đ)	10,797.0	11,743.0	11,541.0	11,795.0	12,062.0
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	3,432.0	4,317.0	3,727.0	2,952.0	4,151.0
Vốn điều lệ (tỷ đ)	3,262.4	3,262.4	3,262.4	3,262.4	3,262.4
CPLH bình quân (Triệu cp)	326.24	326.2	326.2	326.2	326.2
LN sau thuế (tỷ đ)	(212.8)	892.0	4.1	3.9	628.2
% tăng trưởng y-o-y		519.2%	-99.5%	-4.9%	16008%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	(0.652)	2.734	0.013	0.012	1.926
Giá trị sổ sách (đ/cp)	10,520	13,233	11,424	9,049	12,724
Lợi nhuận gộp biên	38.7%	40.8%	20.6%	14.6%	12.5%
ROS	-5.5%	20.2%	0.1%	0.1%	15.2%
ROE	-6.2%	20.7%	0.1%	0.1%	15.1%
ROA	-2.0%	7.6%	0.0%	0.0%	5.2%

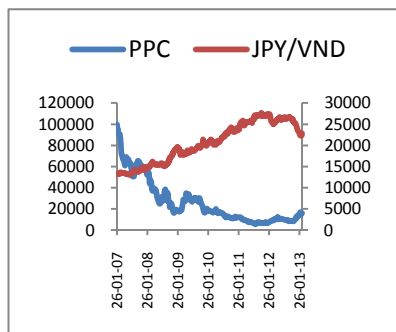
TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH



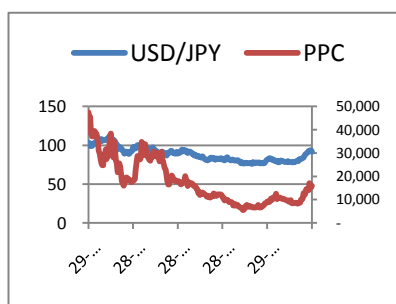
Ngành Điện đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu điện năng phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh và tiêu dùng xã hội ngày càng tăng. Giai đoạn 2001-2011, tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm trung bình đạt 14%/năm gấp 2 lần tốc độ tăng trưởng GDP, nhưng vẫn thường xuyên trong tình trạng không đáp ứng được nhu cầu, đặc biệt là vào mùa khô. Dự báo của Tổng công ty điện lực Việt Nam cho biết tỷ lệ thiếu hụt điện năng có thể lên tới 20% mỗi năm nếu tốc độ tăng trưởng GDP duy trì ở mức 7.1%. Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh và đầu tư phát triển 5 năm 2011 - 2015 của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), EVN có trách nhiệm đáp ứng nhu cầu điện với tốc độ tăng điện thương phẩm bình quân giai đoạn 2011 - 2015 là 13% mỗi năm. Còn theo BMI tăng trưởng tiêu thụ điện bình quân giai đoạn 2012-2020 là 8.9%.

ĐÁNH GIÁ CÁC VẤN ĐỀ TRỌNG YẾU CỦA PPC

JPY/VND và PPC



USD/JPY và PPC



Tỷ giá JPY/VND. Hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC chịu tác động rất lớn của khoản vay ODA chính phủ Nhật, chiếm tới hơn một nửa tổng nguồn vốn của PPC (khoảng 6.300 tỷ đồng đến hết quý I/2013). Nhiều năm qua, PPC thường xuyên trong tình trạng phải ghi nhận chênh lệch tỷ giá hàng trăm tỷ đồng, làm giảm mạnh hiệu quả kinh doanh. Riêng năm 2012, khi tỷ giá JPY/VND giảm mạnh, PPC đã ghi nhận hoàn nhập dự phòng tỷ giá lớn và đạt lợi nhuận 780 tỷ trước thuế. Tỷ giá JPY/VND vẫn sẽ là nhân tố lớn nhất ảnh hưởng tới triển vọng lợi nhuận của PPC. Chúng tôi đánh giá vấn đề này trên hai khung thời gian ngắn hạn và dài hạn:

Ngắn hạn – PPC sẽ có lợi nhuận đột biến quý I/2013 từ tỷ giá -

Trong ngắn hạn, chúng tôi căn cứ trên mức giá JPY/VND bình quân của NHNN công bố vào 29/03/2013 là 221 so với mức giá 242 vào thời điểm cuối năm 2012, PPC sẽ được hưởng chênh lệch tỷ giá khoảng 600 tỷ đồng (trên số dư nợ 28.7 tỷ yên Nhật). Đồng thời lợi nhuận từ bán điện cho EVN được chúng tôi dự báo sẽ đạt khoảng 189 tỷ đồng. Như vậy PPC có thể sẽ đạt mức lợi nhuận 789 tỷ đồng trong quý I/2013.

Dài hạn – JPY sẽ tiếp tục phá giá – PPC sẽ tiếp tục hưởng lợi

Xu hướng giảm giá đồng Yên Nhật vẫn tiếp tục được kỳ vọng trong năm 2013 cho đến khi Nhật Bản đạt được mức lạm phát +2% từ mức âm trong 3 năm gần đây. Mục tiêu trước mắt của đợt phá giá là mốc tỷ giá 100 USD/JPY từ mức hiện tại 92. Chính phủ của Thủ Tướng mới Abe đang tìm mọi cách để đạt được mức lạm phát này, kể cả phải sửa đổi cả điều lệ hoạt động của Ngân hàng Trung Ương Nhật (BOJ), vốn hoạt động hoàn toàn độc lập với Chính Phủ. Khi đó PPC sẽ tiếp tục hưởng lợi dài hạn từ khoản đầu tư rất lớn. Tính từ đầu năm đồng Yên đã giảm rất mạnh: 20% so với USD, 4 tháng gần nhất theo tỷ giá VCB, Yên mất giá 14% so với Việt Nam.

JPY/VND giảm một đơn vị thì PPC sẽ được hưởng lợi nhuận chênh lệch tỷ giá khoảng 30,6 tỷ đồng trong năm 2013 và ngược lại.

Mô hình hồi qui giá PPC và tỷ giá JPY/USD:

Diễn biến giá của PPC gần khá chặt với diễn biến của đồng Yên Nhật. Sử dụng dữ liệu 3 năm gần nhất cho tương quan khá cao, với $R^2=0.79$. Chạy mô hình tương quan của cổ phiếu PPC kể từ khi đồng Yên và PPC có tương quan mạnh với nhau và kiểm định quá khứ số liệu thì mô hình dự báo giá hiện tại khá tin cậy ($R^2=0.79$) và độ phân tán ổn định ở mức thấp cho PPC (Y) và tỷ giá USD/JPY (X) có phương trình:

USD/JPY	PPC
90	15,000
91	15,860
92	16,600
93	17,400
94	18,180
98	21,276
100	22,823
110	30,500

USD/JPY và PPC

$Y=aX + b$ với $a=977.5$ và $b=-68,915$ (hệ số điều chỉnh Y (giá cổ phiếu PPC) là 0.8).

Tuy nhiên điểm cần chú ý là tương quan này có thể theo góc độ "đi trước - leading" hoặc "đi sau-lagging", không nhất thiết 1:1.

Các mốc thời gian quan trọng là cuối mỗi quý để chốt báo cáo tài chính. Mốc thời gian quan trọng cho xu hướng tiếp theo và cả năm của đồng Yên là sau ngày 31.3.2013. Các chính sách tiền tệ của Nhật sẽ rõ ràng hơn sau khi kết thúc năm tài khóa vào ngày 31.3.2013 (dự kiến sẽ tiếp tục theo chiều hướng thuận lợi cho một đồng tiền yếu). Thống đốc mới sẽ có ảnh hưởng quan trọng lên chính sách tiền tệ thời gian tới.

- Tỷ lệ khấu hao TSCĐ rất cao, dòng tiền khá tốt.

Bên cạnh việc ảnh hưởng của tỷ giá, hoạt động kinh doanh chính của PPC khá ổn định, và có thể có nhiều thuận lợi trong năm 2012 khi nhiệt điện đang được dự kiến sẽ phải chạy công suất cao hơn vì nguy cơ hạn hán thiếu nước tại Miền Nam. Đồng thời PPC vẫn đang duy trì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh cũng như hoạt động đầu tư tài chính (tiền gửi, trái phiếu, cho vay,...) khá tốt

PPC hiện đang có mức khấu hao tài sản cố định thuộc hạng cao nhất trong các DN sản xuất điện, hiện đang ở mức 85% giá trị tài sản cố định. Đây là lợi thế lớn trong dài hạn cho việc nắm giữ. Với tốc độ khấu hao như hiện tại, trong vòng 2-3 năm tới, PPC có thể sẽ khấu hao hết giá trị TSCĐ (giá định không mua sắm thêm TSCĐ). Bên cạnh đó dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh chính hàng năm rất lớn dao động từ 700-1100 tỷ đồng.

Đầu tư tài chính dài hạn hơn 2,000 tỷ tập trung vào các DN trong ngành nên rủi ro đánh giá là thấp. Đầu tư tài chính ngắn hạn chủ yếu vào trái phiếu ngắn hạn với hơn 3400 tỷ (tăng 600 tỷ so với cuối 2011) và các khoản tương đương tiền cuối quý 4.2012 là 1,000 tỷ. Trong số tiền đầu tư tài chính ngắn hạn, có 2000 tỷ cho EVN vay với lãi suất 14%.

- Giá điện và sản lượng có xu hướng điều chỉnh tăng và thị trường phát điện cạnh tranh đi vào hoạt động.

Xu hướng tăng giá điện về giá thị trường sẽ còn tiếp diễn: Một là để bù đắp khoản lỗ lũy kế của EVN. Hai là đưa giá thành về mức không có trợ giá của Nhà nước. Thị trường phát điện cạnh tranh có hiệu lực đầy đủ thì các DN lớn với nguồn cung điện ổn định (thủy điện phụ thuộc vào thời tiết dẫn đến rủi ro về nguồn cung điện) như PPC sẽ có lợi thế trong việc chào giá, đặc biệt với tỷ lệ khấu hao TSCĐ ở mức khá cao. Đây có thể là một trong những lý do REE tham gia mua 22.5% cổ phần của PPC gần đây trong chiến lược hợp nhất dọc (Than-Điện-Nước) nhằm phát triển sâu ngành nghề lõi về Cơ Điện.

Tình trạng khô hạn đã bắt đầu có dấu hiệu từ cuối năm 2012 sang đến đầu năm 2013, sản lượng của nhiệt điện (chạy bằng than) vì vậy có thể tăng trong năm nay, ngược với tình trạng của năm ngoái khi thủy điện được sử dụng nhiều do thuận lợi về nguồn nước.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Bảng số liệu về tình hình tài chính DN cho thấy: điểm nổi bật là cơ cấu vốn của PPC biến động khá lớn qua các năm. Thấp nhất trong năm 2009 và cao nhất trong 2011.

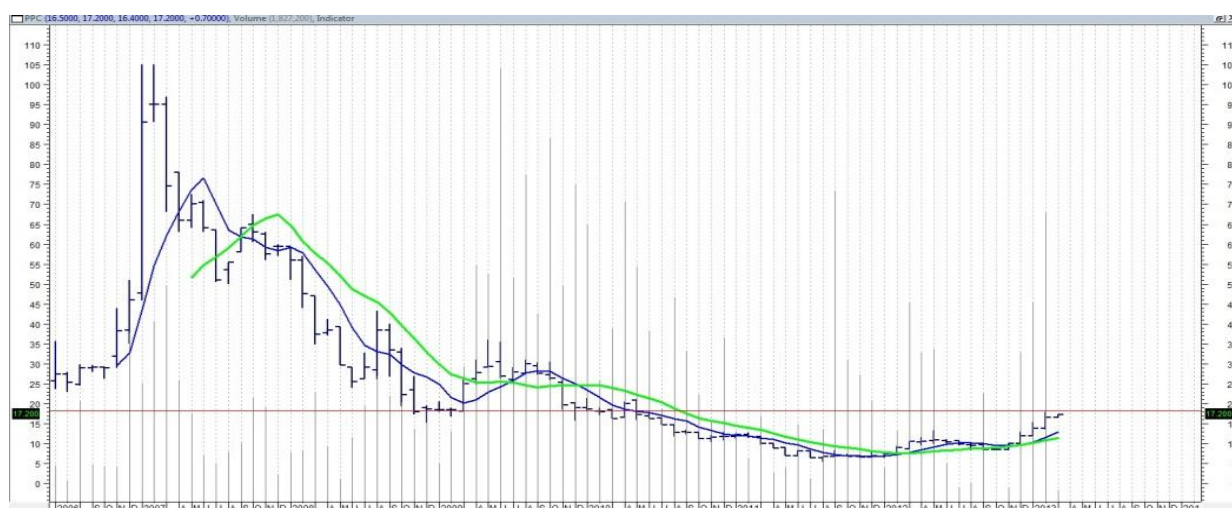
Chỉ tiêu cơ bản	2008	2009	2010	2011	2012
Cơ cấu vốn					
Vốn vay/VCSH	2.14	1.72	2.1	3	1.9
Tổng tài sản/VCSH	3.1	2.7	3.1	4	2.9

Sự biến động rất mạnh này gắn chặt với biến động của khoản vay viện trợ lãi suất thấp, hơn 7000 tỷ VNĐ bằng đồng Yên, chiếm 1/2 tổng nguồn vốn của PPC. Đây là rủi ro rất lớn nếu đồng Yên tăng giá và ngược lại, là thuận lợi lớn trong trường hợp đồng Yên giảm giá như hiện tại.

Cơ cấu tài sản					
TS ngắn hạn/ TTS	0.44	0.43	0.43	0.48	0.55
TS dài hạn/Tổng TS	0.56	0.57	0.57	0.52	0.45
Khả năng TT					
Hệ số TT nhanh	4.1	4.9	4.7	4.4	4.2
Hệ số TT ngắn hạn	4.7	5.6	5.5	5	4.8
Năng lực HĐ (ngày)					
Số ngày phải thu	88	72	100	93	119
Số ngày tồn kho	109	98	92	98	96
Số ngày phải trả	13	14	14	18	17
Khả năng sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên	38.70%	40.80%	20.60%	14.60%	12.50%
ROS	-5.50%	20.20%	0.10%	0.10%	15.20%
ROE	-6.20%	20.70%	0.10%	0.10%	15.10%
ROA	-2.00%	7.60%	0.00%	0.00%	5.20%

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị tháng



- Diễn biến giá:** PPC đang tăng giá khá mạnh. Đường trung bình 12 tháng (MA12) đang cách khá giá hiện tại (11.5 vs.17.2). Có khả năng PPC sẽ phải điều chỉnh trước khi tăng giá tiếp.

Mức kháng cự trước mắt của PPC nằm ở đầu năm 2009. Đây là mức kháng cự đánh giá khá mạnh (18-18.5) nếu không có các thông tin hỗ trợ tiếp theo, đặc biệt từ đồng Yên.

Hiện đồng Yên đã có tín hiệu giảm giá mạnh về trung hạn khi đã chạm mốc 97 so với USD trong khi các nỗ lực của chính phủ chưa mang lại kết quả như mong muốn. Tại mốc tỷ giá USD/JPY = 92, đồng Yên trên thế giới giao dịch trong suốt tháng 3 vừa qua. Mục tiêu tiếp theo hướng đến là mốc tỷ giá 100 và thậm chí hơn 100.

Mức giá hỗ trợ PPC: Mức giá 14.000-15.000 của PPC giao dịch đột biến với gần 4 triệu cổ phiếu là mức hỗ trợ trung hạn khá tốt cho PPC. Đường bình quân ngắn hạn hơn 6 tháng (MA(6), hiện đang ở mức 14 và đang nằm trên MA12 cho xu hướng tăng khá bền và cũng khá "nóng" của PPC. Đây là các mức hỗ trợ rất tốt cho PPC trong trung hạn nếu giá có rút về khu vực này. Đây cũng là khu vực đỉnh giữa năm của PPC.

2. Diễn biến Thanh khoản: Từ đầu năm trở lại đây, PPC thanh khoản rất tốt. Bình quân đạt hơn 13 triệu cổ / tháng, tương đương 3.4 triệu cổ / tuần, sau một thời gian khá dài giao dịch ảm đạm. Thanh khoản hiện tại cho phép việc thu hút được dòng tiền lớn của các cá nhân và tổ chức.

Danh mục ETF và VN30:

Với mức vốn hóa hiện tại lên đến hơn 5000 tỷ và thanh khoản tăng khá mạnh gần đây, bình quân ngày đạt khoảng 700.000, PPC có khả năng rất lớn trở thành ứng cử viên trong danh mục VN30 và quỹ ETF (FTSE) khi nhà đầu tư nước ngoài vẫn liên tục mua ròng thời gian gần đây. Hiện PPC đang thuộc danh mục dự phòng cho VN30.

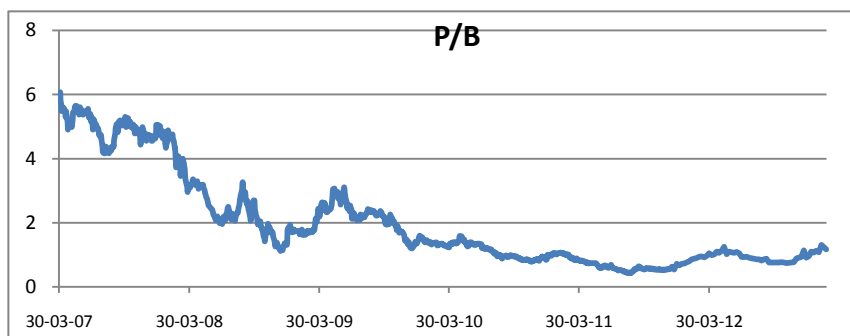
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

ĐỊNH GIÁ

Do biến động lên giá của đồng Yên những năm trước là khá mạnh nên dữ liệu theo quý tại nhiều thời điểm, EPS < 0. Do vậy, việc định giá theo P/E không hợp lý (Bloomberg data: N/A).

1. Phương pháp so sánh P/B

Phương pháp định giá P/B hợp lý hơn do không bị ảnh hưởng của EPS âm theo quý.



- Doanh thu tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức thấp (+2%) như những năm qua (chưa tính ảnh hưởng tích cực của xu hướng tiếp tục tăng giá điện và sản lượng nhiệt điện do vấn đề thời tiết khô hạn). Lợi nhuận kỳ vọng từ hoạt động chính cho năm 2013 tiếp tục duy trì ở mức hiện tại và cao hơn

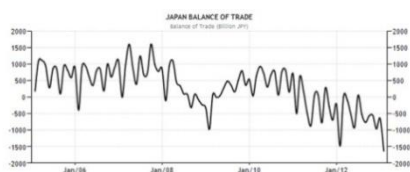
- Năm 2013 dự kiến đồng Yên tiếp tục ổn định ở mức thấp và có khả năng tiếp tục giảm mạnh so với USD và VNĐ làm giảm chi phí tài chính của PPC. Xu hướng đồng Yên tiếp tục xuống trong nỗ lực đẩy mạnh xuất khẩu của chính phủ cũng như đạt mục tiêu lạm phát +2%. (Tháng 2.2013, cán cân thương mại của Nhật tiếp tục thâm hụt ở mức kỷ lục mới tiếp tục gây sức ép lên việc giảm giá đồng Yên).

- Năm 2013, nếu tỷ giá JPY/VND tiếp tục ở mức 221 hiện tại và hoạt động kinh doanh điện ổn định như 2012, thì PPC sẽ đạt lợi nhuận trước thuế khoảng 1.348 tỷ đồng (789 tỷ từ hoạt động chính và 604 tỷ từ tỷ giá). Đưa Bookvalue lên mức khoảng 16.580 đồng/cp.

- Theo Bloomberg, P/B 2012 dao động từ 0.88 đến 1.11 lần. Đây cũng là mức P.B khá thấp, theo quan điểm thận trọng chúng tôi chọn mức P/B hợp lý cho PPC trong năm 2013 là 1 lần, trong lịch sử của PPC (đồ thị).

Vì vậy, trên quan điểm khá thận trọng giá trị hợp lý tối thiểu của PPC cho năm 2013 từ phương pháp P/B: $1 \times 16.580 = 16.580$ VNĐ.

Cán cân thương mại Nhật Bản



Trong trường hợp tỷ giá JPY/VND tiếp tục giảm, và mức chấp nhận P/B của thị trường với PPC tăng (như giai đoạn đầu năm 2013 là 1.1 lần) thì có thể kỳ vọng mức giá PPC đạt cao hơn mức tối thiểu 16.580 đồng/cp rất nhiều.

2. Quan điểm đầu tư

- Năm 2012, Ngành điện là một trong những ngành có hiệu suất sinh lời cao nhất trên HOSE. Theo phương pháp xung lực (momentum investing), những cổ phiếu như vậy có xu hướng tiếp tục đạt hiệu suất cao hơn chỉ số Index trong giai đoạn tăng tiếp theo của thị trường. (Chi tiết xem tại BC triển vọng Ngành 2013 / Ngành điện :<http://bsc.com.vn/Reports/611326/bao-cao-trien-vong-nganh-nam-2013.aspx>)

- Đầu tư dài hạn, phân bổ cho danh mục phòng thủ trong năm 2013 dự đoán còn nhiều biến động của kinh tế, có thể mua vào tại mức giá từ 15.000-17.000. Đây cũng mức giá về mặt kỹ thuật, xác định là gần hỗ trợ trung hạn rất tốt cho PPC như đã phân tích ở trên. Tại mức giá này, sự đồng thuận về cơ bản và kỹ thuật là khá lớn. Vì tương quan và ảnh hưởng mạnh của đồng Yên, đầu tư vào PPC cũng có rủi ro biến động giá khá mạnh. Vì vậy, cần có sự phân bổ tỷ lệ hợp lý trong tổng danh mục đầu tư.

Một rủi ro khác cần tính đến với xác suất thấp là việc thất bại và từ bỏ của chương trình nới lỏng định lượng nhằm làm yếu đồng Yên.

- Đầu tư ngắn hạn: Thanh khoản và biến động ngắn hạn gần đây của PPC khá tốt, phù hợp cho giao dịch ngắn hạn tại các mức giá ở trên.

BSC Trụ sở chính

Tầng 1,10,11 BIDV Tower, 35 Hàng Vôi, Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8128508

Fax: 84 8 3 8128510

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH CƠ BẢN**Trần Thăng Long****Nguyễn Tuấn Anh****Trần Anh Tuấn****Nguyễn Thanh Hoa****Phạm Thị Thu Hằng****Trần Thị Bích Nhung****Khuyến cáo sử dụng:**

Miễn trách chung: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Xung đột lợi ích: BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.