



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

| | |
|--------------------------|-----------|
| Quan điểm đầu tư | Mua |
| Giá kỳ vọng | 7,000 |
| Giá thị trường (1.4.13') | 4,300 |
| Giá cắt lỗ | 2,800 |
| Triển vọng 1 tháng | Tăng nhẹ |
| Triển vọng 3 tháng | Tăng mạnh |

THÔNG TIN GIAO DỊCH

| | |
|---------------------------|--------|
| CPLH hiện tại (triệu cp) | 138 |
| Tổng giá trị vốn hóa (tỷ) | 497 |
| Tổng giá trị sổ sách (tỷ) | 10,200 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 0.14% |
| Giá hiện tại (đ/cp) | 3,600 |
| P/E hiện tại | -14.9 |
| P/B hiện tại | 0.35 |
| KLTB 10 ngày (1000 cp) | 370 |
| Giá thấp nhất 52T (đ) | 2,000 |
| Giá cao nhất 52T (đ) | 4,900 |
| +/- 7 ngày qua | +19% |
| +/- 1 tháng qua | +38% |

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tuấn Anh

Email: anhnt1@bsc.com.vn

Tel: 091.250.9966

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Đầu tư mạnh vào thời kỳ bùng nổ năm 2008 bằng vốn vay, ngành vận tải biển là một trong những ngành chịu ảnh hưởng nặng nề nhất của suy thoái. Chỉ số vận tải biển liên tục nằm ở mức thấp nhất lịch sử 5 năm qua. Có thể nói, điều tồi tệ nhất đối với ngành đã qua đi khi các nhân tố làm ngành suy thoái đang được cải thiện trong trung và dài hạn. Là doanh nghiệp đầu ngành về vận tải biển trong nước, VOS đang đứng trước cơ hội cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Một số điểm nổi bật khi cân nhắc đầu tư vào VOS trong năm nay gồm:

- ✓ Kỳ vọng sự phục hồi trung hạn của chỉ số vận tải biển
- ✓ Kỳ vọng vào sự giảm giá trung và dài hạn của giá dầu
- ✓ Hưởng lợi trực tiếp từ chính sách hỗ trợ ngành
- ✓ Xu hướng giảm lãi suất trung và dài hạn

VOS thuộc dạng cổ phiếu hấp dẫn không vì các yếu tố cơ bản, mà vì ngành vận tải biển nói chung và công ty nói riêng đang ở trong thời kỳ khó khăn nhất. Thêm vào đó là cổ phiếu đang ở vùng có mệnh giá thấp và diễn biến giá rất nhanh. Tuy nhiên cần lưu ý trong ngắn hạn cổ phiếu này vẫn còn rất nhiều rủi ro khi các yếu tố cơ bản chưa cải thiện. Do vậy, mặc dù chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu VOSCO có thể nằm ở vùng giá: 6,400 - 7,000 đồng, Nhà đầu tư chỉ nên duy trì một tỷ trọng nhỏ trong danh mục đối với VOS và quan sát kỹ diễn biến giao dịch cũng như giá dầu và chỉ số vận tải biển BDI.

| Các chỉ tiêu tài chính | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần (tỷ đ) | 2,816.0 | 1,939.0 | 2,721.0 | 2,987.0 | 2,424.0 |
| % tăng trưởng y-o-y | | -31% | 40% | 10% | -19% |
| Tổng tài sản (tỷ đ) | 4,417.0 | 4,634.0 | 4,892.0 | 5,268.0 | 5,072.0 |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đ) | 1,442.0 | 1,440.0 | 1,567.0 | 1,440.0 | 1,406.0 |
| Vốn điều lệ (tỷ đ) | 1,400.0 | 1,400.0 | 1,400.0 | 1,400.0 | 1,400.0 |
| CPLH bình quân (Triệu cp) | 138.0 | 138.0 | 138.0 | 138.0 | 138.0 |
| LN sau thuế (tỷ đ) | 289.0 | 53.6 | 119.5 | 6.7 | (33.2) |
| % tăng trưởng y-o-y | | -81% | 123% | -94% | -596% |
| EPS cuối kỳ (đ/cp) | 2,094.2 | 388.4 | 865.9 | 48.6 | (240.6) |
| Giá trị sổ sách (đ/cp) | 10,449 | 10,435 | 11,355 | 10,435 | 10,188 |
| Lợi nhuận gộp biên | 18.6% | 6.7% | 13.7% | 9.3% | 11.6% |
| ROS | 10.3% | 2.8% | 4.4% | 0.2% | -1.4% |
| ROE | 20.04% | 3.72% | 7.63% | 0.47% | -2.36% |
| ROA | 6.5% | 1.2% | 2.4% | 0.1% | -0.7% |

TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH

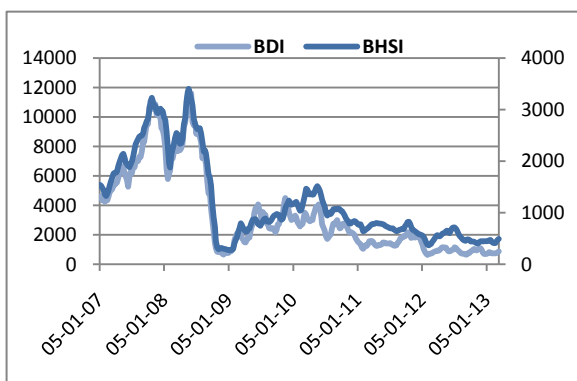
Thuận lợi:

- Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam liên tục tăng trưởng ở mức cao hơn mức tăng trưởng bình quân GDP bất chấp những khó khăn gần đây của nền kinh tế. Theo đánh giá của BMI, bình quân giai đoạn 2011-2015, hoạt động xuất khẩu sẽ tăng trưởng 8.6%/năm, cao hơn mức tăng trưởng của nhập khẩu (7.5%). Còn theo Datamonitor, thị trường vận tải ở Việt Nam được dự kiến tiếp tục tăng trưởng, với con số bình quân khoảng 7.1% (7% đối với BMI) trong giai đoạn 2009-2015. Trong đó, vận tải đường biển chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 59.5%, theo sau là đường bộ khoảng 23.7%, còn lại là đường sắt và đường không (chiếm tỷ trọng ít nhất).
- Vị trí địa lý: Vị trí của Việt Nam trên bản đồ lưu thông thương mại thế giới tạo ra lợi thế to lớn nếu có thể khai thác hiệu quả
- Ngành vận tải biển đang được sự hỗ trợ của chính sách: Các doanh nghiệp vận tải container nội địa sẽ được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ phát triển đội tàu trong nước: Bộ Giao thông Vận tải (GTVT) đã có quyết định 5036/BGTVT-VT tạm dừng cấp phép vận tải container trên các tuyến nội địa cho tàu nước ngoài từ 1/1/2013 nhằm thúc đẩy phát triển đội tàu mang cờ Việt Nam. Có đến 95% các tàu nước ngoài (chủ yếu mang quốc tịch Panama, Mongolia và Marshall Island) sẽ hết hạn được cấp phép hoạt động trong nước tại thời điểm 31.12.2012. Giá trị ước tính của thị trường vận tải container trong nước đạt khoảng 1000 tỷ đồng.
- Đề án tái cơ cấu ngành: Trong tháng 2/2013, Thủ tướng đã thông qua đề án tái cơ cấu Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines). Trong lĩnh vực vận tải biển: Cơ cấu lại đội tàu phù hợp với nhu cầu của thị trường; có phương án bán những tàu cũ khai thác không hiệu quả để giảm lỗ; chú trọng khai thác thị trường vận tải biển trong nước; nâng thị phần vận tải hàng hóa xuất, nhập khẩu bằng đường biển của nước ta lên 25% - 30%. Rà soát lại các chương trình đóng mới tàu biển phù hợp với khả năng tài chính của Tổng công ty và nhu cầu thị trường. Trước mắt, dừng triển khai đóng mới 6 tàu, giãn tiến độ thực hiện 11 tàu và tập trung đóng mới dứt điểm 7 tàu để đưa vào khai thác trong các chương trình đóng mới tàu biển đã ký với Tập đoàn Công nghiệp tàu thủy Việt Nam.

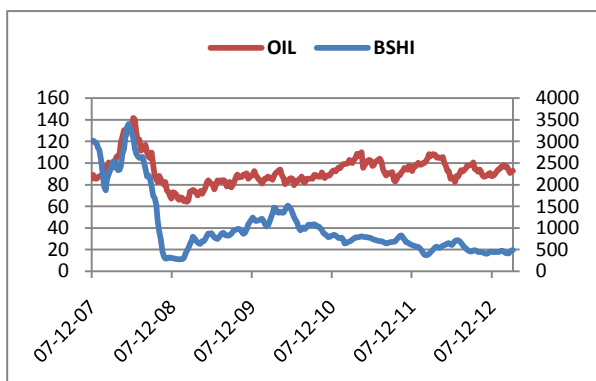
Khó khăn:

- Hiện chỉ số vận tải biển BDI và BSHI mặc dù đang có cải thiện nhưng vẫn đang ở mức thấp kỷ lục nhiều năm qua. Dấu hiệu chạm đáy đã có khi trong nhiều năm, các chỉ số không xuyên thủng mức đáy ngay sau khủng hoảng 2008. Nhiều con tàu mới trị giá 70-80 triệu USD giá hiện chỉ bán với giá bằng 1/10 từ 6-7 triệu, chỉ cao hơn giá tàu bán lấy sắt vụn. Thời gian qua, việc sử dụng nhiều vốn vay, lãi suất tăng mạnh, giá nhiên liệu tăng, giá cước giảm (cầu giảm do suy thoái, cung tăng do phần lớn đã được đầu tư tại đỉnh điểm trước khủng hoảng 2008)... đã khiến các chủ tàu buộc phải bán tàu với giá thấp hơn giá trị sổ sách khá nhiều.

Chỉ số BDI, BSHI theo tuần từ 1.2007-3.2013

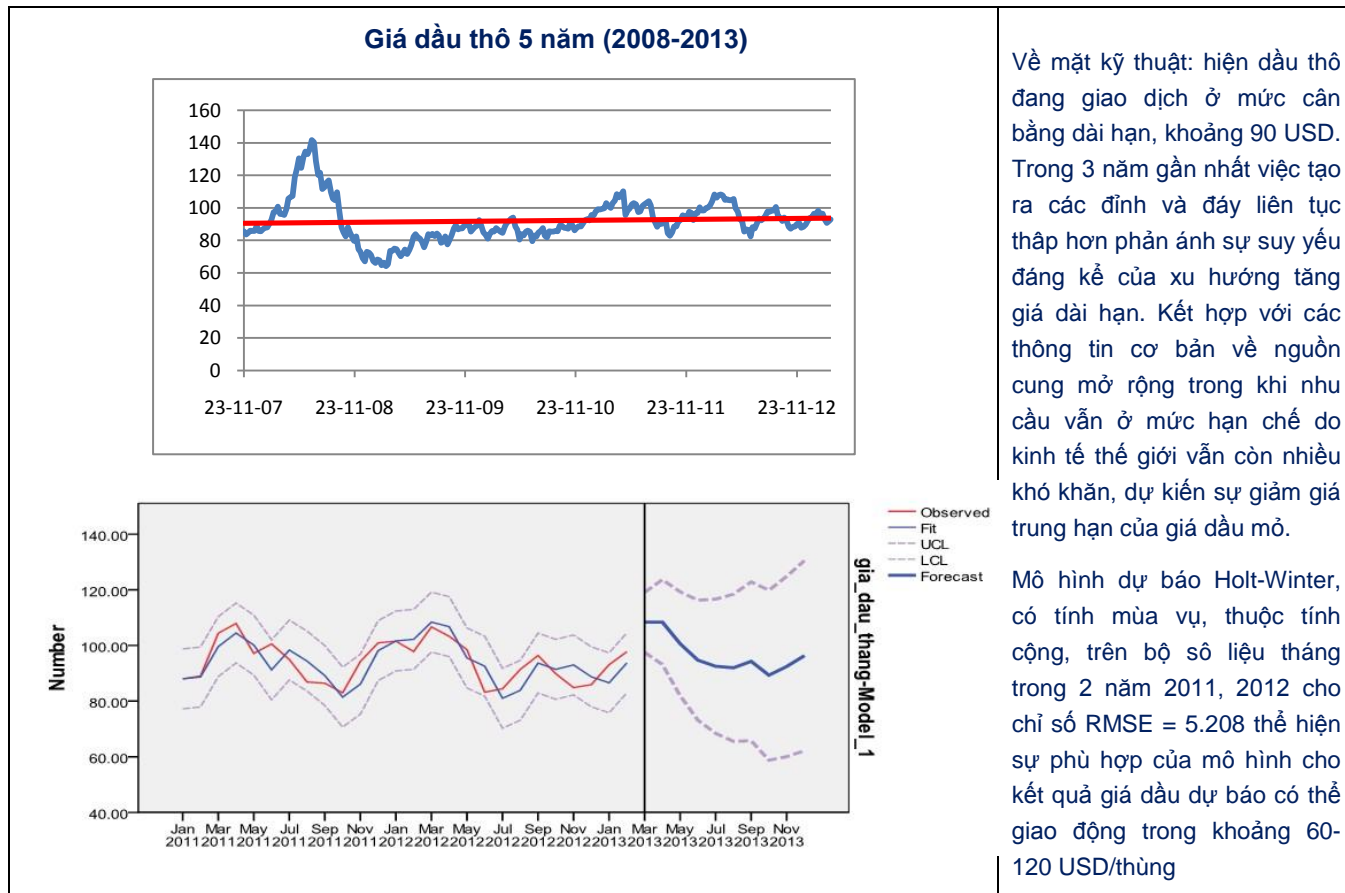


Giá dầu thô và chỉ số BDI (tuần từ 12.2007-12.2012)



Sự tương quan giữa giá dầu thô và chỉ số BSHI là khá lớn. Theo đó, giá dầu thô tăng có xu hướng kéo theo sự giảm giá của chỉ số vận tải. Sau khủng hoảng 2008 đến nay, giá dầu tăng có xu hướng tăng do sự kiểm soát chặt chẽ hơn về nguồn cung của các nước xuất khẩu dầu mỏ OPEC và ảnh hưởng của 3 chương trình nới lỏng định lượng của Mỹ làm giá cả của các loại hàng hóa (commodity), trong đó có

giá dầu có xu hướng tăng. Tuy nhiên trong 3 năm gần nhất, đà tăng có dấu hiệu suy yếu và tương lai, có thể kỳ vọng về một sự thay đổi về xu hướng trên khi nguồn cung dầu mỏ được mở rộng đáng kể theo sau sự phát triển của công nghệ khai thác dầu đá phiến mới trên toàn thế giới. Bức tranh nguồn cung về dài hạn đã thay đổi đáng kể và OPEC lần đầu tiên đã thừa nhận điều này.



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Tương tự các DN trong ngành, Doanh thu của VOS khá biến động qua các năm. Trong số các công ty đang niêm yết VOS đứng đầu về Doanh Thu. Phân tích hoạt động cho thấy, điểm khác nổi bật là việc sử dụng hệ số đòn bẩy lớn nên chi phí tài chính ảnh hưởng khá mạnh đến hoạt động kinh doanh. Các năm qua chi phí tài chính có xu hướng tăng. Năm 2012, mặt bằng lãi suất hạ mạnh kéo theo chi phí tài chính giảm tương đối mạnh, hơn 50% so với năm 2011. Với xu hướng tiếp tục hạ lãi suất trong trung hạn, kết quả kinh doanh 2013 sẽ có cải thiện đáng kể.

Thu nhập khác đến từ việc thanh lý, bán tàu năm 2011 tăng đột biến, lên tới hơn 500 tỷ. Với giả định như vậy, 2012 có lẽ là năm tồi tệ nhất do thu nhập khác đạt mức thấp nhất trong 5 năm gần đây. Tương đương giá cổ phiếu VOS ở mức thấp nhất nếu xét theo khía cạnh này. Tỷ trọng giá vốn hàng bán khá ổn định ở mức bình quân gần 90% Doanh Thu. Trong đó giá nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng cao nhất, bình quân 60%, tiếp đến là chi phí nhân công và khấu hao tài sản. Giá dầu 3 năm gần đây có xu hướng tăng trong khi giá cước tiếp tục ở mức thấp nhất trong lịch sử 5 năm gần nhất kéo theo biên lợi nhuận gộp suy giảm.

| Nội Dung | Năm 2008 | Năm 2009 | Năm 2010 | Năm 2011 | Năm 2012 |
|---------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 2,816.7 | 1,939.4 | 2,721.9 | 2,987.4 | 2,423.9 |
| <i>Tăng trưởng %</i> | | -31.1% | 40.3% | 9.8% | -18.9% |
| Giá vốn hàng bán | (2,292.2) | (1,809.0) | (2,347.4) | (2,709.1) | (2,142.0) |
| <i>% Giá vốn / DTT</i> | 81% | 93% | 86% | 91% | 88% |
| Lãi gộp | 524.4 | 130.5 | 374.5 | 278.3 | 281.9 |
| Thu nhập tài chính | 56.9 | 95.3 | 36.2 | 9.1 | 11.0 |
| Chi phí tài chính | (197.5) | (104.4) | (257.8) | (377.5) | (194.7) |
| <i>Trong đó chi phí Lãi vay</i> | (84.9) | (85.0) | (126.2) | (182.0) | (152.4) |
| Chi phí bán hàng | (70.3) | (52.8) | (83.4) | (91.1) | (72.9) |
| Chi phí quản lý | (60.0) | (46.1) | (57.2) | (64.4) | (62.8) |
| Lãi/lỗ từ HĐKD | 253.6 | 22.6 | 12.4 | (245.7) | (37.5) |
| Thu nhập khác | 90.4 | 45.3 | 141.8 | 509.5 | 6.3 |
| Chi phí khác | (6.6) | (4.0) | (20.0) | (254.6) | (0.7) |
| LNTT | 337.4 | 63.9 | 134.2 | 9.2 | (31.9) |
| LNST | 289.1 | 52.6 | 119.5 | 6.7 | (33.2) |

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Hệ số tài sản cố định của VOS rất cao, bình quân chiếm 90% trong cơ cấu tài sản. Tuy nhiên tài trợ cho số tài sản này trung bình là việc sử dụng nợ tương đối lớn, gấp hơn 2 lần vốn chủ sở hữu trong 5 năm gần đây. Việc sử dụng hệ số nợ cao dẫn tới rủi ro lớn nếu tài sản không quay vòng nhanh và nhiều, tạo ra doanh thu để bù đắp chi phí lãi vay. Thực tế là trong 5 năm gần nhất, chi phí tài chính tăng khá mạnh, ảnh hưởng khá mạnh đến kết quả SXKD. Sức ép về mặt doanh thu là rất lớn với các DN sử dụng hệ số đòn bẩy kinh doanh cao, tập trung vào tài sản cố định như VOS. Hệ số về khả năng thanh toán của VOS ở mức thấp cũng là một rủi ro cần chú ý.

Bảng số liệu chỉ tiêu tài chính cơ bản của VOS

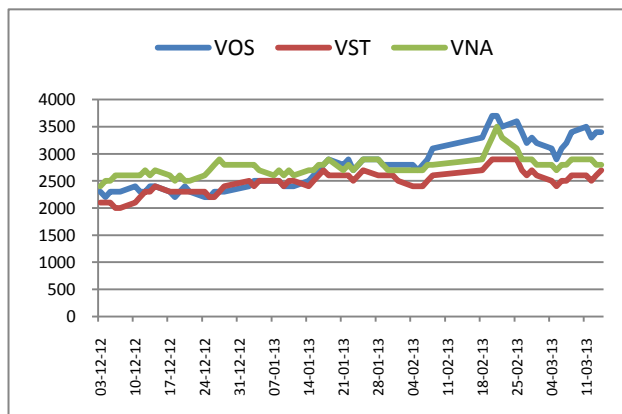
| Chỉ tiêu cơ bản | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------|-------|------|-------|------|-------|
| Cơ cấu vốn | | | | | |
| Vốn vay/VCSH | 1.6 | 2.0 | 1.8 | 2.2 | 2.2 |
| Tổng tài sản/VCSH | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.6 | 3.6 |
| Cơ cấu tài sản | | | | | |
| TS ngắn hạn/ TTS | 0.08 | 0.1 | 0.11 | 0.14 | 0.08 |
| TS dài hạn/Tổng TS | 0.92 | 0.9 | 0.89 | 0.86 | 0.92 |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Hệ số TT nhanh | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.8 | 0.3 |
| Hệ số TT ngắn hạn | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 1.1 | 0.6 |
| Năng lực HĐ (ngày) | | | | | |
| Số ngày phải thu | 12 | 21 | 32 | 52 | 26 |
| Số ngày tồn kho | 16 | 29 | 26 | 26 | 32 |
| Số ngày phải trả | 69 | 13 | 52 | 63 | 71 |
| Khả năng sinh lời (%) | | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | 18.6% | 6.7% | 13.8% | 9.3% | 11.6% |
| ROS | 10.3% | 2.7% | 4.4% | 0.2% | -1.4% |
| ROE | 20% | 3.6% | 7.6% | 0.5% | -2.3% |
| ROA | 6.5% | 1.1% | 2.4% | 0.1% | -0.7% |

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị tháng:



So sánh giá cổ phiếu trong ngành



1. Diễn biến Giá:

Trong 4 tháng gần nhất cho tới nay, VOS giữ được đà tăng giá khá tốt khi có liên tục 3 cây nến tháng tăng giá. Kể từ khi niêm yết đến nay, đây là lần đầu tiên VOS có được đà tăng giá mạnh và kéo dài như vậy. Đây là diễn biến khá tích cực cho xu thế trung hạn của VOS. Hiện giá đang nằm trên MA20 của giải Bollinger Band.. Mức cản hiện tại của VOS đang nằm ở vùng đỉnh cũ 4,500-5,000 hồi giữa năm.

Các đường xu thế MA12 và MA6 khá tích cực khi giá hiện tại đang giao dịch trên cả 2 đường MA. Tuy nhiên xu hướng của MA12 khá yếu khi vẫn có xu hướng đi xuống nhẹ. Trung hạn, mức hỗ trợ mạnh của VOS nằm ở khu vực giải giữa B.B tháng: 3,500. Đây cũng là mức giá bình quân của giao dịch trong 2 tháng tăng rất mạnh về giá và khối lượng của VOS tính từ đầu năm là tháng 1 và tháng 2. So với các cổ phiếu khác trong ngành, từ đầu năm VOS có độ tăng giá khá mạnh

2. Diễn biến Thanh khoản:

Điểm tích cực trong xu hướng của VOS là thanh khoản tăng mạnh trở lại cùng với đà tăng của giá sau một thời gian khá dài gần 5 tháng, đi xuống nhẹ với Thanh khoản cạn kiệt. Trong 3 tháng gần nhất, giao dịch bình quân của VOS theo tuần đạt khoảng 1 triệu cổ, tương đương 200.000 cổ phiếu / ngày. Với mệnh giá thấp, giá trị giao dịch chưa thực sự hấp dẫn cho dòng tiền lớn của tổ chức tham gia với tỷ trọng phân bổ lớn.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

ĐỊNH GIÁ

1. Phương pháp P/B:

Do vận tải biển là một ngành có sự biến động khá cao, tính chu kỳ khá lớn kéo theo sự biến động mạnh của chỉ tiêu EPS. Có những thời điểm chỉ số EPS < 0, vì vậy không thích hợp khi định giá sử dụng phương pháp P/E để định giá. Phương pháp P/B có thể khắc phục được nhược điểm này.

- Theo số liệu của Bloomberg đến hết năm 2012. P/B bình quân của 3 công ty vận tải biển đầu ngành là VOS, VNA và VST là 0.76 tính từ thời điểm các công ty bắt đầu niêm yết trên HOSE. Với giá trị Book Value của 2012 là 10.200, Giá hợp lý tương đối dài hạn của VOS là: $0.76 \times 10.200 = 7.800$ VNĐ. Mức giá này cũng tương đương khu vực Fibo 50% tính từ lịch sử giá cao nhất và thấp nhất của VOSCO.
- So sánh trong khu vực: Dữ liệu Bloomberg trên 58 công ty vận tải biển khu vực các nước Châu Á mới

nổi đến đầu tháng 4.2013 cho giá trị P/B trung vị là: 0.537. Với giá trị sổ sách của VOS vào cuối năm 2012 đạt 10.200 thì giá trị hợp lý so với các công ty khác trong khu vực là: $10.200 \times 0,537 = 5.400$ VNĐ.

Theo phương pháp P/B giá trị hợp lý của VOSCO được xác định là: **6,360 đồng**

| P/B theo | Giá trị | Tỷ trọng | Định giá |
|-----------------------------|---------|----------|--------------|
| Khu vực (hiện tại) | 5,400 | 60% | 3,240 |
| Trong nước (theo thời gian) | 7,800 | 40% | 3,120 |
| Giá trị hợp lý | | | 6,360 |

2. Phương pháp P/S

- Định giá theo Price/Sale (P/S) khắc phục được nhược điểm của phương pháp P/E (nếu $EPS < 0$), nhưng ưu việt hơn P/B do có tính đến hiệu quả, vòng quay tài sản, khá phù hợp với các DN nhiều tài sản cố định như ngành vận tải biển và VOSCO

Theo số liệu của Bloomberg đến quý 1/2013, trung vị P/S của các công ty vận tải biển khu vực (Emerging Asia) là 0.375. Số lượng cổ phiếu lưu hành của VOS là 138 triệu cổ. Doanh thu của VOS giả định một cách khá thận trọng bằng với mức bình quân của 5 năm gần nhất là: 2,580 tỷ.

Doanh thu trên 1 cổ phiếu (Sale per share) 2013 đạt: 18,696 VNĐ.

> Theo phương pháp P/S, giá trị hợp lý của VOS cho năm 2013 đạt: $18,696 \times 0.375 = 7,013$ đồng.

Kết luận: giá trị hợp lý tương đối cho VOSCO năm 2013 nằm ở khoảng giá 6,400 - 7,000 đồng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VOS thuộc dạng cổ phiếu hấp dẫn không vì các yếu tố cơ bản, mà vì ngành vận tải biển nói chung và công ty nói riêng đang ở trong thời kỳ khó khăn nhất. Thêm vào đó là cổ phiếu đang ở vùng có mệnh giá thấp và diễn biến giá rất nhanh. Tuy nhiên cần lưu ý trong ngắn hạn cổ phiếu này vẫn còn rất nhiều rủi ro khi các yếu tố cơ bản chưa cải thiện. Do vậy, mặc dù chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu VOSCO có thể nằm ở vùng giá: 6,400 - 7,000 đồng, Nhà đầu tư chỉ nên duy trì một tỷ trọng nhỏ trong danh mục đối với VOS và quan sát kỹ diễn biến giao dịch cũng như giá đầu và chỉ số vận tải biển BDI.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

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.