



**ĐỒ THỊ GIAO DỊCH**



**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Quan điểm đầu tư	<b>MUA</b>
Giá kỳ vọng (1000 đ)	20.5 - 23
Giá thị trường (28.5. 13')	17,700
Giá cắt lỗ	15,800
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

CPLH hiện tại (triệu cp)	50
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	885
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	851
Sở hữu nước ngoài (%)	17.8%
Giá hiện tại (đ/cp)	18.500
P/E hiện tại	6.4
P/B hiện tại	1.1
KLTB 10 ngày (cp)	966,790
Giá thấp nhất 52T (đ)	10.0
Giá cao nhất 52T (đ)	17.7

**Phân tích: Nguyễn Tuấn Anh**

Email: anhnt1@bsc.com.vn

Mobi: 091.250.9966

**Phụ trách PTCB: Trần Thăng Long**

Email: longtt@bsc.com.vn

Mobi : 0906.959.034

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

- Doanh thu PVC liên tục tăng trưởng mạnh 2010-2012.** Quy mô tổng tài sản, vốn chủ và đặc biệt là doanh thu, lợi nhuận liên tục tăng trưởng mạnh từ năm 2009 đến nay (năm 2009 là 215%, năm 2010-2012 bình quân 46%). Đi kèm với đó là biên lợi nhuận liên tục tăng đạt 17.8%, PVC đang ở trạng thái an toàn tài chính rất tốt.
- Hoạt động cung cấp dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí.** Ngành dầu khí trong tương lai vẫn sẽ là một trong những ngành chủ lực của nền kinh tế Việt Nam. Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của ngành dầu khí sẽ hỗ trợ cho sự tăng trưởng ổn định cho dịch vụ cung cấp dung dịch khoan dầu khí. PVC là doanh nghiệp duy nhất cung cấp các sản phẩm về dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí cho các đơn vị trong Tập đoàn PVN.
- Phân phối sản phẩm hạt nhựa PP.** Chúng tôi đánh giá sức tiêu thụ của thị trường trong nước đối với các sản phẩm hạt nhựa PP mà công ty độc quyền phân phối cùng với PET là ổn định.
- Phân tích kỹ thuật,** xu hướng tăng giá trung hạn của PVC bắt đầu sau khi bứt phá mạnh khỏi ngưỡng kháng cự 16 trong vòng 2 năm gần đây với sự gia tăng mạnh của giá và thanh khoản. Giá đang vượt đỉnh của 52 tuần (17.700 đồng/cp) và cho tín hiệu mua mới trung hạn theo phương pháp xung lực.

**Quan điểm đầu tư:** PVC là một trong những cổ phiếu có KQKD tốt nhất sàn HNX và hiện đang thu hút được dòng tiền trên HNX, cổ phiếu này hội đủ các yếu tố hấp dẫn về cơ bản và kỹ thuật. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu PVC ở mức giá hợp lý là 18.000 đồng/cp - 19.500 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư dài hạn với mức giá kỳ vọng trong 3 tháng trong khoảng từ 20.500 - 23.000 đồng/cp.

Các chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần (tỷ đ)	416	552	1,741	2,518	3,709
% tăng trưởng y-o-y		33%	215%	45%	47%
Tổng tài sản (tỷ đ)	397	474	1,142	1,633	1,944
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	236	274	570	624	838
Vốn điều lệ (tỷ đ)	145	160	350	350	500
LN sau thuế (tỷ đ)	69	50	122	124	139
% tăng trưởng y-o-y		-28%	143%	2%	13%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	4,763	3,139	3,488	4,258	5,433
Giá trị sổ sách (đ/cp)	16,256	17,143	16,290	17,817	16,755
Lợi nhuận gộp biên	22.7%	10.5%	11.4%	14.5%	17.8%
ROS	16.6%	9.1%	7.0%	4.9%	3.8%
ROE	29.3%	18.3%	21.4%	16.3%	13.7%
ROA	17.4%	10.6%	10.7%	7.6%	7.2%

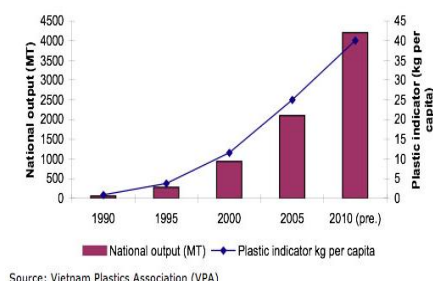
## TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH

### Xuất khẩu 2012 theo mặt hàng



### Quy mô ngành nhựa

Scale of plastic industry in Vietnam



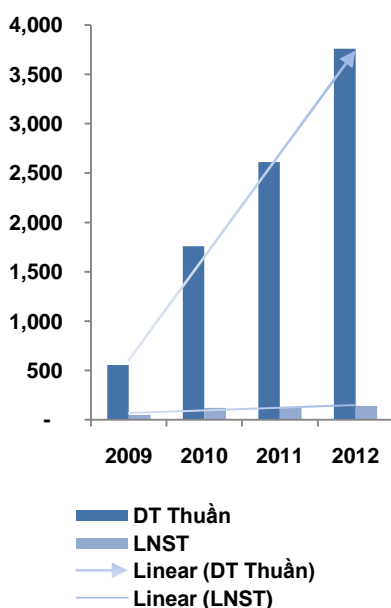
**Quy mô và tốc độ tăng trưởng của ngành dầu khí sẽ hỗ trợ dài hạn cho ngành nghề lõi về cung cấp dung dịch khoan dầu khí cho PVN.** Ngành Dầu khí là ngành sản xuất có vai trò quan trọng đối với mọi quốc gia, và đặc biệt quan trọng đối với Việt Nam. Xuất khẩu dầu thô đóng góp trung bình khoảng 25% - 30% ngân sách hàng năm và đóng góp 18% - 22% GDP cả nước. Năm 2012, Tổng sản lượng khai thác quy dầu năm 2012 của PVN đạt 26 triệu tấn (+8.7% so với 2011), giá trị xuất khẩu của dầu thô đạt 8 tỷ USD, đứng thứ 4 trong các mặt hàng có giá trị XK lớn nhất với tốc độ tăng trưởng hơn 10% so với năm 2011.

Do đặc thù của ngành dầu khí liên quan đến an ninh năng lượng của quốc gia, Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam) được độc quyền trong chuỗi hoạt động liên quan tới dầu khí từ khai thác, chế biến và xuất khẩu dầu khí. PetroVietnam nắm hoàn toàn chuỗi giá trị ngành dầu khí và có thể tối đa hóa lợi nhuận ở mỗi khâu.

**PVC độc quyền phân phối hạt nhựa PP cùng với PET duy trì triển vọng tăng trưởng dài hạn.** Hạt nhựa PP, đầu vào quan trọng của ngành nhựa (vốn đang phải nhập khẩu) duy trì triển vọng tăng trưởng rất tốt khi bình quân đầu người tiêu thụ nhựa ở Việt Nam vẫn ở mức thấp trong khu vực và qui mô thị trường nhựa vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh theo Hiệp Hội Nhựa Việt Nam.

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

### Doanh Thu và Lợi Nhuận

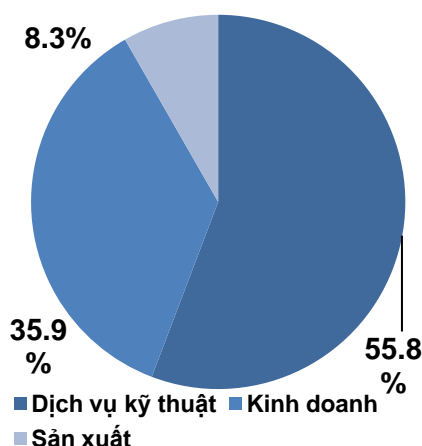


Đánh giá chung, các hoạt động lõi Công ty khá ổn định với triển vọng tăng trưởng trung và dài hạn được duy trì khá tốt trong những năm qua bất chấp suy giảm kinh tế kéo dài. Từ năm 2008 đến nay công ty đã đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và tổng tài sản rất ấn tượng. Các dự án liên kết tăng tính chủ động đầu vào cho quá trình sản xuất cũng như nghiên cứu ứng dụng, phát triển thị trường cho các sản phẩm được phân phối độc quyền và mới của nhà máy lọc dầu Bình Sơn, Dung Quất... hứa hẹn triển vọng tăng trưởng dài hạn khá tốt của PVC theo cùng đà phục hồi kinh tế trong nước.

#### • Dịch vụ kỹ thuật: (55.8%): Ổn định và tăng trưởng

Đây là hoạt động cốt lõi truyền thống của PVC với thị phần 100% cung cấp dung dịch khoan cho PVN như Tổng công ty Thăm dò và Khai thác Dầu khí (PVEP), Tổng công ty cổ phần Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (PTSC), Tổng công ty cổ phần Phân đạm và Hóa chất Dầu khí (PVFC Co)... và các đối tác khác trong và ngoài nước như Liên doanh dầu khí Vietsopetro và các nhà dầu thầu khí nước ngoài đang có mặt ở Việt Nam. Qui mô hoạt động, tốc độ tăng trưởng trong các hoạt động thăm dò, khai thác dầu mỏ, khí đốt, sản phẩm hóa dầu của PVN là cơ sở đảm bảo cho hoạt động lõi luôn duy trì và phát triển trong tương lai của PVC.

Cơ cấu Doanh thu 2012



Quý I.2013, ĐHCĐ PVC đã thông qua kế hoạch lợi nhuận sau thuế 147 tỷ đồng toàn tổng công ty. Theo báo cáo tài chính hợp nhất quý 1 vừa công bố, doanh thu thuần của PVC vẫn tăng 2%, lợi nhuận quý I giảm nhẹ đạt 16 tỷ đồng.

Các dự án đã và đang triển khai của PVC dự kiến sẽ mang lại bước tăng trưởng mới về Doanh thu và Lợi nhuận trên tất cả các hoạt động sản xuất kinh doanh chính khi công ty có thể chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào rất quan trọng là quặng Barite.

Lợi nhuận đóng góp phần lớn cho PVC đến từ hoạt động cung cấp dung dịch khoan từ công ty TNHH Dung dịch khoan M-I Việt Nam với vốn góp 51%.

Dịch vụ làm sạch: Dự án đầu tư hệ thống thiết bị làm sạch bồn bể, kho chứa dầu ngoài khơi, tàu chở dầu hoàn toàn tự động, tiên tiến nhất Việt Nam theo công nghệ của Mỹ với tổng đầu tư 115 tỷ. Dịch vụ này góp phần đảm bảo khả năng tăng trưởng của mảng dịch vụ kỹ thuật của PVC trong những năm sắp tới bên cạnh hoạt động chính là cung cấp dung dịch khoan.

#### • Kinh doanh hóa chất (35.9%): Ổn định và tăng trưởng

Đây là hoạt động rất nhiều tiềm năng tăng trưởng của công ty. Hoạt động phân phối các sản phẩm của nhà máy lọc dầu Dung Quất độc quyền cùng với PET (Tổng CTCP dịch vụ tổng hợp Dầu khí) đối với các sản phẩm hạt nhựa PP (PolyPropylene). Theo tính toán, việc đưa vào vận hành phân xưởng sản xuất sản phẩm nhựa PP của Nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tạo ra doanh thu từ 170-200 triệu USD/năm, góp phần giảm sự phụ thuộc vào nguyên liệu đầu vào nhập khẩu của ngành nhựa, giảm nhập siêu. Doanh thu năm 2012 từ mảng phân phối hạt nhựa PP đạt gần 1,000 tỷ đồng trong tổng số 1,300 tỷ từ hoạt động kinh doanh hóa chất, chiếm gần 1/3 trong tổng doanh thu của PVC (PVC sẽ phân phối 50% sản lượng PP trên thị trường Miền Bắc và Miền Trung với khối lượng từ 50.000 - 70.000 tấn / năm từ nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn). Hạt nhựa PP được sử dụng rộng rãi trong ngành công nghiệp ô tô, xây dựng, điện, chế biến bao bì, sợi và các vật dụng phục vụ đời sống con người. Đây là nguyên liệu mà Việt Nam phải nhập khẩu 100% từ nước ngoài.

Triển vọng tăng trưởng doanh thu tiếp tục duy trì với việc lên kế hoạch cho năm 2013 trong việc xây dựng kênh bán hàng cho sản phẩm mới là Lưu huỳnh của nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn, mục tiêu trở thành nhà cung cấp số 1 tại Việt Nam. Ngoài việc cung cấp hóa chất trong tập đoàn, 2013 công ty tập trung vào việc mở rộng sang các lĩnh vực khác như: điện, thủy sản, dệt, nhuộm...

#### • Hoạt động sản xuất (8.3%): tăng trưởng

Mặc dù hiện chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu Doanh thu (<10%) nhưng được đánh giá sẽ đóng góp đáng kể vào Doanh thu và Lợi nhuận của PVC từ cuối năm 2013 khi Dự án khai thác và chế biến Quặng Barite tại Lào, trị giá 3 triệu USD từ tháng 3.2012 (PVC nắm giữ 30% cổ phần của Liên doanh. Năm 2013 công ty dự định mua lại toàn bộ 70% cổ phần để chủ động hoạt động sản xuất kinh doanh) cho sản phẩm đầu tiên dự kiến trong quý IV.2013. Barite là nguyên liệu quan trọng được sử dụng trong lĩnh vực dầu khí, có

tác dụng làm tăng tỷ trọng của dung dịch khoan để kiểm soát áp vỉa và ổn định giếng khoan; Dự án góp phần làm chủ nguồn nguyên liệu đầu vào rất quan trọng trong bối cảnh ngày càng cạn kiệt ở Việt Nam, đồng thời một phần dành cho xuất khẩu.

Dự án Nhà máy Hóa phẩm Dầu khí Cái Mép với tổng mức đầu tư 174 tỷ đã đi vào hoạt động từ quý 2 năm 2012. Nhà máy là nơi sản xuất cung cấp hóa phẩm dầu khí chuyên dụng phục vụ ngành Dầu khí và một số ngành công nghiệp khác của nền kinh tế đất nước, bao gồm các dây chuyền sản xuất Xi măng giếng khoan đạt tiêu chuẩn Mnogram API, dây chuyền sản xuất Bentonite, Silica Flour, DMC Lub, Biosafe cùng hệ thống nhà kho, phòng thí nghiệm và khu pha chế dung dịch khoan được thiết kế theo tiêu chuẩn quốc tế.

### Bảng danh sách các công ty con của PVC

Công ty con	Sở hữu	Vốn góp (tỷ)	Hoạt động chính
CTCP Hóa phẩm dầu khí DMC-Miền Bắc	95.72%	37.6	SXKD dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí
CTCP Hóa phẩm dầu khí DMC-Miền Nam	90.14%	35.5	SXKD dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí
CTCP Hóa phẩm dầu khí DMC-Miền Trung	75.42%	7.5	SXKD dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí
CT TNHH MTV Dung dịch khoan và DV giếng khoan	100%	60	SXKD dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí
Công ty TNHH Dung dịch Khoan M-I Việt Nam	51%	9.2	Cung cấp dịch vụ khoan
CTCP Đầu tư và Khai thác Barite Bắc Kạn	77.44%	1.7	Khai thác, chế biến và mua bán khoáng sản
<b>Tổng cộng</b>		<b>151.5</b>	
Công ty liên doanh DMC-VTS	30%		SXKD mỏ Barit tại Lào

### TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Về tổng thể, tình hình tài chính của PVC khá tốt. Quy mô doanh thu, tài sản tăng trưởng nhanh. Đi kèm với đó là biên lợi nhuận liên tục được cải thiện, và công ty đang ở trạng thái an toàn tài chính khá tốt.

Chỉ tiêu cơ bản	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn vay/VCSH	0.31	0.34	0.27	0.37	0.31
Tổng tài sản/VCSH	1.68	1.73	2.00	2.15	1.92
<b>Cơ cấu tài sản</b>					
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.37	0.58	0.78	0.86	0.86
TS dài hạn/Tổng TS	0.37	0.42	0.22	0.14	0.14
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hệ số TT nhanh	0.98	0.87	1.16	0.69	1.31
Hệ số TT ngắn hạn	1.56	1.37	1.60	1.69	1.97
<b>Năng lực HĐ (ngày)</b>					
Số ngày phải thu	115	89	71	51	70
Số ngày tồn kho	107	75	57	141	67
Số ngày phải trả	28	65	93	66	46
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>					
Lợi nhuận gộp biên	22.7%	10.5%	11.4%	14.5%	17.8%
ROS	16.6%	9.1%	7.0%	4.9%	3.8%
ROE	29.3%	18.3%	21.4%	16.3%	13.7%



ROA	17.4%	10.6%	10.7%	7.6%	7.2%
-----	-------	-------	-------	------	------

PVC có tốc độ tăng trưởng doanh thu rất tốt, bình quân 47% trong 2 năm 2011-2013, Quy mô tổng tài sản và vốn chủ cũng tăng nhanh tương ứng.

**Cơ cấu vốn và tài sản.** PVC không sử dụng đòn bẩy tài chính lớn, công ty rất ít vay nợ. Cơ cấu tài sản của công ty thiên về tài sản ngắn hạn.

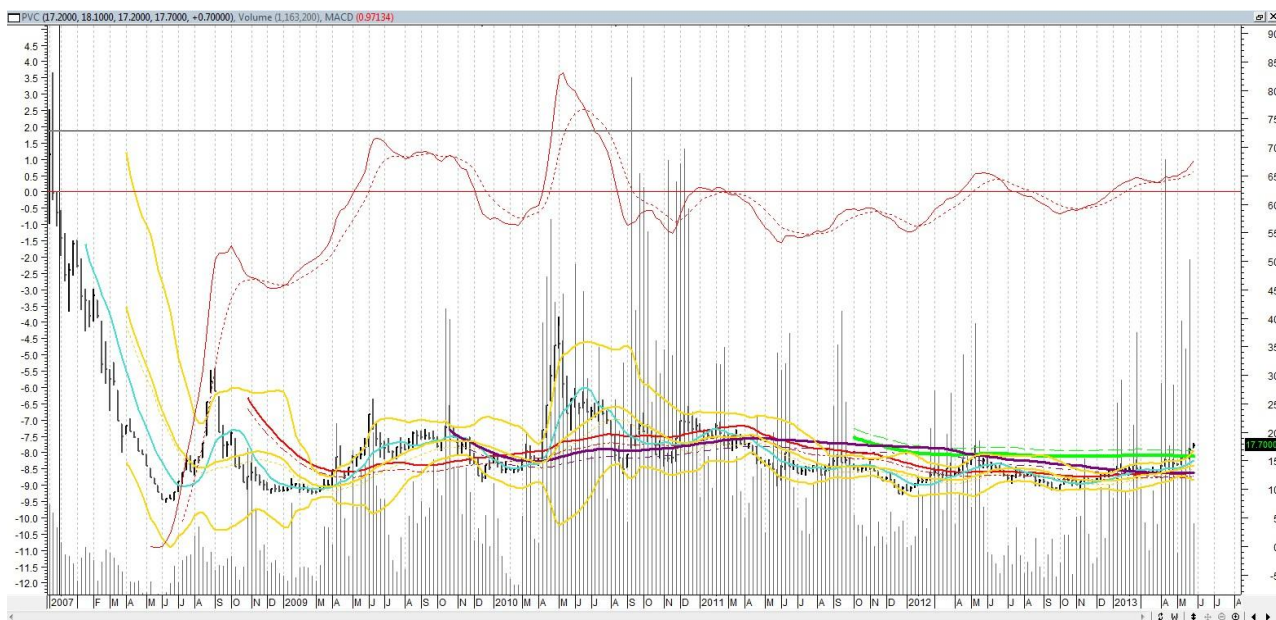
**Khả năng thanh toán rất tốt.** Do không vay nợ nhiều, do vậy PVC không chịu sức ép từ đòn bẩy tài chính cũng như chi phí lãi vay. Khả năng thanh toán của công ty rất tốt, hệ số TT ngắn hạn đạt gần 2.0 lần, trong khi thanh toán nhanh đạt 1.31 lần.

**Năng lực hoạt động cải thiện.** Đáng chú ý là chỉ tiêu số ngày hàng tồn kho giảm mạnh từ 141 ngày năm 2011 về 67 ngày 2012. Trong khi đó số ngày phải thu tăng nhẹ lên 70 ngày. Tuy nhiên do PVC đã đẩy mạnh doanh thu tăng 47% năm 2012, nên chúng tôi cho rằng việc tăng nhẹ số ngày vòng quay của các khoản phải thu, và giảm nhẹ số ngày vòng quay phải trả là khá hợp lý.

**Hiệu quả kinh doanh.** Lợi nhuận gộp biên tăng mạnh từ 14.5% lên 17.8% trong năm 2012, tuy nhiên do chi phí hoạt động (quản lý doanh nghiệp) tăng khiến các chỉ tiêu ROS giảm. PVC đã phát hành tăng vốn tỷ lệ 100:35 trong năm 2012, làm tăng quy mô vốn chủ và tổng tài sản, dẫn đến ROE, ROA cũng giảm nhẹ trong năm 2012.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### Đồ thị tuần



- Đồ thị **tuần** cho xu hướng tăng khá mạnh của PVC sau một thời gian khá dài, gần 2 năm tích lũy dưới vùng giá 16 khi dải Bollinger Band có xu hướng đi ngang trong thời gian này. **Khu vực giá 16.x là khu vực hỗ trợ trung hạn khá mạnh** khi tại đây, PVC đã bứt phá ra khỏi kênh giá dưới 16 trong tuần từ 20 đến 24.5.2013 với khối lượng tăng khá mạnh, đạt hơn 5,3 triệu cổ.

Vùng giá giao dịch mạnh của PVC trong lịch sử nằm ở khoảng **2x** vào năm 2010. Đây cũng là vùng mục tiêu ngắn hạn sắp tới của PVC. Các chỉ báo xu thế hiện tại khá tốt khi PVC đang giao dịch trên các đường trung bình giá ngắn, trung và dài hạn (MA 20, 50, 200).

- Tín hiệu mua trung hạn khá mạnh xuất hiện với việc PVC phá vỡ đỉnh 1 năm (52 tuần) của tháng 5 năm 2012 sau ngày 28.5.2013. Theo thống kê khá tin cậy trên thế giới, các cổ phiếu vượt đỉnh 1 năm sẽ tiếp tục có xu hướng tăng. (BSC báo cáo: Phân hóa mạnh - 1 năm nhìn lại với các cổ phiếu phá đỉnh 1 năm).
- Giá đang có tính xu hướng mạnh (trending) khi bám sát dải Bollinger Band (B.B) trên từ đầu tháng 5. 2013. Dải B.B đang có xu hướng mở rộng lên trên tạo không gian cho giá tiếp tục tăng. Xung lực tăng giá MACD ở các chu kỳ thời gian khác nhau cũng khá tốt khi đang hướng lên trên ở khu vực trên 0 (positive zone).
- Thanh khoản của PVC khá tốt trong thời gian gần đây tính từ đầu tháng 5.2013 khi xu hướng tăng giá mạnh lên, trung bình ngày đạt gần 1 triệu cổ. Giá tăng kèm khối lượng là chỉ báo tích cực. Từ đầu tháng 5 trở lại đây, PVC là một trong số rất ít của HNX30 và HNX có thể đi ngược lại thị trường với cả mức tăng về giá và khối lượng. Thanh khoản ở mức khá cao tạo điều kiện cho cả giao dịch ngắn và dài hạn.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### ĐỊNH GIÁ

*PVC có cơ cấu cổ đông khá đậm đặc. Cổ đông nhà nước là tập đoàn dầu khí PVN nắm giữ nhiều nhất với 36%, DPM nắm 10 % và khối NĐT NN nắm 17.8%. Chúng tôi nhận thấy PVC cũng là một trong số ít các cổ phiếu trên HNX thu hút được dòng tiền của khối ngoại*

Do PVC vừa phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 100:35 tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng, do vậy chúng tôi sử dụng định giá là PB. Một số giả định chính:

- P/B tham chiếu của PVC là 1.2 lần được tính theo mức trung vị chỉ tiêu này của trong ngành dịch vụ kỹ thuật dầu khí ngày 28/05/2013.
- Bookvalue 17.000 đ/CP là chỉ tiêu tại thời điểm 31 tháng 03 năm 2013.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là 20.400 đồng/CP.

Kết quả định giá giá trị cổ phiếu với tương quan các cổ phiếu cùng ngành, tại ngày 28/05/2013 của PVC là 20.400 đồng/cp cao hơn hơn so với giá giao dịch là 18.500 đồng /cp (ngày 28/05/2013).

### Khuyến nghị đầu tư.

**PVC là một trong những cổ phiếu có KQKD tốt nhất sàn HNX và hiện đang thu hút được dòng tiền trong nước và nước ngoài trên HNX, cổ phiếu này đang hội đủ các yếu tố hấp dẫn về cơ bản và kỹ thuật. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu PVC ở mức giá hợp lý là 18.000 đồng/cp - 19.500 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư trung dài hạn với mức giá kỳ vọng trong 3 tháng trong khoảng từ 20.500 - 23.000 đồng/cp.**

## 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](http://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.

