



CTCP Cao Su Miền Nam (CSM – HSX)

Radial và tiềm năng dài hạn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- qoq	Q4-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	801,2	805,1	0	762,3	5
Lợi nhuận sau thuế	102,9	89,2	15	67,7	52
EBIT	149,8	127,6	17	112,3	33
Tỷ suất EBIT	18,7%	15,8%	285bps	14,7%	396bps

Nguồn: CSM, RongViet Securities

- Năm 2013, KQKD tăng trưởng ấn tượng nhờ giá cao su và chi phí lãi vay giảm
- Kết quả kinh doanh Q1/2014 tiếp tục khả quan
- Dự án Radial dự kiến đi vào hoạt động từ Q2 và đóng góp khoảng 385 tỷ đồng DT
- Việc thoái vốn tại 9 Nguyễn Khoái dự kiến mang lại 70-80 tỷ đồng LNTT năm nay

Quan điểm và Định Giá:

Thuận lợi giá cao su tự nhiên và lãi suất giảm tiếp tục là các nhân tố thuận lợi cho CSM trong năm nay. Dự án Radial dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động từ Q2/2014 mở ra nhiều tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu gánh nặng chi phí khấu hao và lãi vay sẽ ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh. Năm 2014, doanh thu ước tính đạt 3.598 tỷ đồng (+14,8% yoy), trong đó lốp radial đóng góp khoảng 385 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế chưa bao gồm khoản chuyển nhượng dự án 9 Nguyễn Khoái ước đạt 314 tỷ đồng (-35% yoy).

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu CSM lên 46.700 đồng/cp từ mức 37.100 đồng/cp (ngày 11/10/2013). Sự thay đổi này chủ yếu dựa trên triển vọng tăng trưởng của CSM trong trung và dài hạn nhờ dự án Radial. Đồng thời, các tham số về lãi suất, P/E ngành tham chiếu v.v... được điều chỉnh theo biến động thị trường. Với mức giá thị trường hiện tại, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu CSM cho mục tiêu **TRUNG HẠN**. Nhà đầu tư có thể tiếp tục theo dõi diễn biến giá cao su trong năm cũng như chờ đợi những thông tin chi tiết hơn về hiệu quả hoạt động của dự án Radial để có các quyết định đầu tư dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	3.043,8	3.133,8	3.598,0	4.521,7
% tăng trưởng	4,1%	3,0%	14,8%	25,7%
Lợi nhuận sau thuế	253,9	360,1	324,6	324,6
% tăng trưởng	546,6%	41,8%	-15,7%	7,0%
Tỷ suất LNST (%)	8,3%	11,5%	9,0%	7,2%
ROA (%)	15,1%	15,1%	9,4%	9,0%
ROE (%)	32,0%	33,0%	23,3%	22,1%
EPS (VND)	5.266	5.856	4.510	4.824
EPS đ/chỉnh (VND)	5.266	5.856	4.510	4.824
Giá trị sổ sách (VND)	16.521	18.107	20.673	22.972
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.500	1.500	2.000	2.500
P/E (x)	4,4	6,1	9,5	8,9
P/BV (x)	1,4	2,0	2,1	1,9

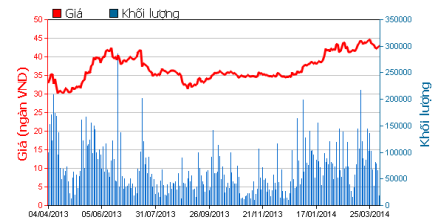
Nguồn: CSM, RongViet Securities*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 03/04/2014

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	42.900
Giá mục tiêu (VND)	46.700
Thời gian đầu tư	Trung hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Săm lốp
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.887
SLCPDLH	67.292.000
Beta	0,94
Free Float (%)	35,81
Giá cao nhất 52 tuần	45.500
Giá thấp nhất 52 tuần	24.143
KLGD bình quân 20 phiên	917.915



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
CSM	15	28	113
Săm lốp	14	46	N/A
VN30 Index	18	17	36
HSX Index	17	17	28

Cổ đông lớn (%)

Vinachem	51
Quỹ tâm nhìn SSI	3,88
Deutsche Bank AG London	3,81
FTIF	3,75
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	35,81

Bùi Thị Tâm

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

tam.bt@vdsc.com.vn



Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4-FY13

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
Doanh thu	801,2	805,1	-0,5	762,3	5,1
Lợi nhuận gộp	218,6	221,2	-1,2	205,2	6,5
Chi phí bán hàng và quản lý	67,7	86,9	-22,1	63,7	6,2
Thu nhập HKKD	145,4	117,6	23,6	88,4	64,5
EBITDA	167,4	143,5	16,6	127,8	30,9
EBIT	149,8	127,6	17,4	112,3	33,4
Chi phí tài chính	24,6	18,2	34,9	55,5	-55,7
- Chi phí lãi vay	9,9	9,4	4,6	22,9	-56,8
Khấu hao	-17,6	-15,9	10,3	-15,5	13,4
Khoản mục không thường xuyên					
Khoản mục bất thường (*)	-5,5	0,5	-1113,0	1,1	-596,0
Lợi nhuận trước thuế	139,9	118,1	18,4	89,5	56,4
Lợi nhuận sau thuế	102,9	89,2	15,4	67,7	52,1
LNST điều chỉnh các khoản mục	106,9	88,7	20,5	66,8	60,0

Nguồn: CSM, RongViet Securities

Bảng 2: Phân tích HKKD Q4-FY13

Chỉ tiêu	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	27,3	27,5	-19bps	26,9	36bps
EBITDA/Doanh thu	20,9	17,8	306bps	16,8	412bps
EBIT/Doanh thu	18,7	15,8	285bps	14,7	396bps
TS lợi nhuận ròng	12,8	11,1	177bps	8,9	397bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	13,3	11,0	233bps	8,8	458bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	3,0	3,6	-0,7	2,9	0,0
-Khoản phải thu	6,7	5,9	0,9	7,0	-0,2
-Khoản phải trả	44,1	46,9	-2,8	35,2	8,9
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,4	1,3	0,1	0,9	0,5

Nguồn: RongViet Securities; (*) Thường niên hóa

Năm 2013, KQKD tăng trưởng ấn tượng nhờ giá cao su và chi phí lãi vay giảm

Doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.134 và 360 tỷ đồng, tăng 3% và 42% so với năm 2012. Nguyên nhân chủ yếu là nhờ giá cao bình quân tiếp tục giảm 17%, còn khoảng 54 triệu đồng/tấn, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 23,2% (2012) lên 26,7% (2013). Đồng thời, chi phí lãi vay giảm đáng kể, khoảng 47% do lãi vay từ dự án Radial được vốn hóa cùng với sự giảm nhiệt của lãi suất cho vay.

Kết quả kinh doanh Q1/2014 tiếp tục khả quan

Từ đầu năm đến nay, giá cao su tự nhiên đã giảm thêm 5%, dao động quanh mức 2.100-2.300USD/tấn tiếp tục là cơ sở hỗ trợ cho lợi nhuận trong quý 1 năm nay. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo vẫn duy trì ở mức cao. Theo ước tính của CSM, Q1/2014 doanh thu đạt khoảng 680-700 tỷ đồng, hoàn thành 20% kế hoạch doanh thu 3.400 tỷ năm 2014 và LNNT ước đạt 95 tỷ đồng, hoàn thành ~32% kế hoạch 300 tỷ LNNT.



Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1-FY14

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY14	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	700	-13	0
LN gộp	189	-14	6
EBIT	105	-30	2
LNST	74	-28	8

Nguồn: CSM, RongViet Securities

Dự án Radial dự kiến đi vào hoạt động từ Q2/2014 và đóng góp khoảng 385 tỷ đồng doanh thu

Dự án Radial hiện đang trong giai đoạn chạy thử nghiệm và sẽ bắt đầu sản xuất thương mại từ giữa tháng 4/2014. Chiến lược cạnh tranh đối với sản phẩm lốp radial của CSM được xác định dựa vào chất lượng đảm bảo, phù hợp với đặc thù địa hình Việt Nam, giá hợp lý và chế độ bảo hành tốt. Tuy nhiên, việc sản phẩm lốp radial của CSM ra đời sau so với DRC trong khi cùng phân khúc cạnh tranh là một khó khăn mà CSM phải đối mặt trong thời gian tới.

Năm 2014, sản lượng tiêu thụ kế hoạch vào khoảng 70.000 – 80.000 lốp, đóng góp khoảng 385 tỷ đồng doanh thu. Trong đó, xuất khẩu dự kiến chiếm khoảng 25%. Hiện CSM đang chuẩn bị xin giấy phép xuất khẩu tại hai thị trường Mỹ và EU. Theo nhận định của chúng tôi, nhiều khả năng CSM sẽ rút ngắn được thời gian hoàn thành thủ tục từ kinh nghiệm của DRC.

Để giảm bớt gánh nặng khấu hao khi chưa hoạt động hết công suất, có khả năng CSM sẽ nhận gia công bán thành phẩm cho các doanh nghiệp nước ngoài. Hiện CSM đang tích cực đàm phán với các đối tác để ký hợp đồng. Với mức giá cao su hiện nay, ước tính cứ 1.000 tấn bán thành phẩm tương ứng với doanh số khoảng 40 tỷ đồng.

Việc thoái vốn tại 9 Nguyễn Khoái dự kiến mang lại 70-80 tỷ đồng LNTT năm nay

Trong cơ cấu vốn của Tân Thuận Việt, CSM nắm giữ khoảng 40% vốn cổ phần với hình thức góp vốn là quyền sử dụng đất tại số 9 Nguyễn Khoái. Hiện phần vốn góp này đã được chuyển nhượng cho Tân Thuận Việt và dự kiến Q3/2014 CSM sẽ ghi nhận doanh thu 225 tỷ đồng và LNTT 70-80 tỷ đồng sau khi các thủ tục pháp lý liên quan được hoàn tất.

Quan điểm và định giá

Thuận lợi giá cao su tự nhiên và lãi suất giảm tiếp tục là các nhân tố thuận lợi cho CSM trong năm nay. Dự án Radial dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động từ Q2/2014 mở ra nhiều tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu gánh nặng chi phí khấu hao và lãi vay sẽ ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh. Năm 2014, doanh thu ước tính đạt 3.598 tỷ đồng (+14,8% yoy), trong đó lốp radial đóng góp khoảng 385 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế chưa bao gồm khoản chuyển nhượng dự án 9 Nguyễn Khoái ước đạt 314 tỷ đồng (-35% yoy).

Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu đối với cổ phiếu CSM lên 46.700 đồng/cp từ mức 37.100 đồng/cp (ngày 11/10/2013). Sự thay đổi này chủ yếu dựa trên triển vọng tăng trưởng của CSM trong trung và dài hạn nhờ dự án Radial. Đồng thời, các tham số về lãi suất, P/E ngành tham chiếu v.v... được điều chỉnh theo biến động thị trường. Với mức giá thị trường hiện tại, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu CSM cho mục tiêu trung hạn. Nhà đầu tư có thể tiếp tục theo dõi diễn biến giá cao su trong năm cũng như chờ đợi những thông tin chi tiết hơn về hiệu quả hoạt động của dự án Radial để có các quyết định đầu tư dài hạn.

Bảng 6: Những giả định chính

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014E	FY2015E	FY2014E	FY2015E
Tăng trưởng doanh thu (%)	32	24	15	26
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	22	22	23	23
Tỷ suất EBIT (%)	12	12	14	12

Nguồn: RongViet Securities

Bảng 7: Thay đổi dự phóng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	FY2014E			FY2015E		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	4.147,6	3.598,0	-13	5.156,6	4.521,7	-12
TS Lợi nhuận gộp	22,4%	22,8%	0bps	22,4%	23,3%	0,01bps
Chi phí bán hàng và q.ly	414,8	367,0	-12	515,7	465,7	-10
Lợi nhuận HĐKD	515,9	451,8	-12	637,7	586,6	-8
Chi phí tài chính	252,4	144,0	-43	248,5	180,5	-27
Lợi nhuận trước thuế	292,3	389,1	33	418,5	416,2	-1
Lợi nhuận sau thuế	219,2	303,5	38	313,9	324,6	3
EBITDA	675,7	636,1	-6	819,5	700,4	-15
EBIT	504,7	489,9	-3	627,0	542,5	-13
EPS (đồng)	3.258	4.510	38	4.664	4.824	3

Nguồn: RongViet Securities



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2012A	2013A	2014E	2015F
Doanh thu thuần	3.043,8	3.133,8	3.598,0	4.521,7
Giá vốn	2.336,7	2.296,4	2.779,2	3.469,3
Lãi gộp	707,1	837,4	818,8	1.052,4
Chi phí bán hàng	108,9	97,1	118,7	149,2
Chi phí quản lý	160,8	210,4	248,3	316,5
Thu nhập từ HĐTC	6,5	45,3	4,8	4,5
Chi phí tài chính	110,5	101,9	144,0	180,5
Lợi nhuận khác	4,0	7,6	6,5	5,5
Lợi nhuận trước thuế	337,4	480,8	389,1	416,2
Thuế TNDN	83,6	120,7	85,6	91,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	253,9	360,1	303,5	324,6
EBIT	414,8	521,4	489,9	542,5
EBITDA	484,1	586,4	636,1	700,4

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2012A	2013A	2014E	2015F
Tăng trưởng				
Doanh thu	4,1	3,0	14,8	25,7
Lợi nhuận HKKD	237,8	21,1	-14,7	29,8
EBITDA	149,6	21,1	8,5	10,1
EBIT	226,2	25,7	-6,1	10,7
Lợi nhuận sau thuế	546,6	41,8	-15,7	7,0
Tổng tài sản	21,3	58,1	20,0	5,2
Vốn chủ sở hữu	56,2	26,0	14,2	11,1
Tốc độ tăng trưởng nội tại	21,0	23,7	12,9	10,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	23,2	26,7	22,8	23,3
LN HKKD / Doanh thu	14,4	16,9	12,6	13,0
EBITDA/ Doanh thu	15,9	18,7	17,7	15,5
EBIT/ Doanh thu	13,6	16,6	13,6	12,0
LNST/ Doanh thu	8,3	11,5	8,4	7,2
ROA	15,1	15,1	9,4	9,0
ROIC or RONA	42,7	32,1	20,8	20,3
ROE	32,0	33,0	23,3	22,1
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	8,6	7,6	8,3	8,6
Vòng quay hàng tồn kho	3,0	2,7	2,8	2,8
Vòng quay khoản phải trả	10,4	6,6	6,5	6,9
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,9	1,7	2,1	2,3
Nhanh	0,7	0,7	0,8	0,9
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	91,1	139,7	152,0	138,7
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	39,4	36,5	31,0	26,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	20,8	66,8	85,5	73,1

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2012A	2013A	2014E	2015F
Tiền	30	35	103	110
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2	11	11	11
Các khoản phải thu	421	399	468	588
Tồn kho	837	895	1.112	1.388
Tài sản ngắn hạn khác	24	125	125	125
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	1.314	1.466	1.819	2.222
Tài sản cố định hữu hình	182	147	1.147	1.076
Tài sản cố định vô hình	159	158	157	157
Xây dựng cơ bản dở dang	125	1.122	359	215
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	48	13	12	11
Tài sản dài hạn khác	20	15	12	8
TSCĐ và đầu tư dài hạn	533	1.455	1.687	1.467
TỔNG TÀI SẢN	1.847	2.921	3.506	3.690
Tiền hàng phải trả và ứng trước	96	199	222	278
Khoản phải trả ngắn hạn khác	198	202	227	285
Vay và nợ ngắn hạn	381	444	432	407
Vay và nợ dài hạn	201	814	1.190	1.130
Khoản phải trả dài hạn khác	4	44	44	44
Tổng nợ	880	1.702	2.115	2.144
Vốn chủ sở hữu	967	1.218	1.391	1.546
Vốn đầu tư của CSH	585	673	673	673
Lợi nhuận giữ lại	281	419	563	694
Các quỹ	101	126	155	179
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	967	1.218	1.391	1.546
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	1.847	2.921	3.506	3.690
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2012A	2013A	2014E	2015F
LNTT	337,4	480,8	389,1	416,2
Khấu hao	69,3	65,0	146,2	157,9
<i>Các điều chỉnh</i>	<i>52,2</i>	<i>-45,1</i>	<i>-50,0</i>	<i>-50,0</i>
Thay đổi vốn lưu động	-289,9	-167,2	-321,8	-374,3
Tiền thuần từ HĐKD	169,1	333,4	163,5	149,8
Thay đổi TSCĐ	-119,3	-1.023,7	-374,3	65,3
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-1,9	51,6	1,3	1,2
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	5,1	56,0	45,0	45,0
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-116,1	-916,2	-328,0	111,4
Nhận/trả lại vốn góp	162,7	87,8	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	-165,1	675,4	363,4	-84,3
Cổ tức và chi khác từ LNGL	-62,7	-175,5	-130,1	-169,9
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-65,1	587,7	233,3	-254,2
Tiền thuần trong kỳ	-12,1	4,9	68,8	7,0
Tiền đầu năm	42,5	30,4	35,3	103,4
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,0	-0,7	0,0
Tiền cuối kỳ	30,4	35,3	103,4	110,4

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rông Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**