

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP NHIỆT ĐIỆN PHẢ LẠI

28 tháng 4 năm 2014

Ngành: **Nhiệt điện**Mã cổ phiếu: **PPC**Khuyến nghị: **Mua**Sàn giao dịch: **HOSE**

Thông tin cổ phiếu (28/4/2014)

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	6.618
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3.262,35
52 tuần cao/thấp (đồng/cp)	27.700 18.100
Khối lượng GDBQ (21 ngày)	825.971 cp

Chỉ số tài chính cơ bản (tỷ đồng)

	2012A	2013A
Tổng tài sản	12.072	11.896
Vốn chủ sở hữu	4.156	5.397
EPS (đồng)	1.587	5.122
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	13.063	16.960
ROA (%)	14,20	34,16
ROE (%)	13,62	4,23

Biểu đồ giá PPC



Quan điểm đầu tư

- Ngành điện đã bộc lộ rất nhiều yếu điểm trong các năm vừa qua, và chúng tôi cho rằng sự cải thiện dù chậm chạp nhưng bắt buộc sẽ phải diễn ra trong thời gian tới: (1) Tình trạng lổ của EVN, cùng với những yếu kém của các tập đoàn Nhà nước được phơi bày khiến việc tái cơ cấu, cải thiện hoạt động trở nên cấp thiết (2) Đã có những tín hiệu tích cực hơn, dù chưa triệt để về thị trường điện cạnh tranh.
- Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại (PPC) là một trong 3 nhà máy sản xuất điện lớn nhất cả nước, chiếm khoảng 6% sản lượng điện cả nước và khoảng 40% sản lượng điện toàn miền Bắc. Hoạt động và dòng tiền ổn định hơn 1.000 tỷ mỗi năm là lợi thế lớn của PPC.
- Rủi ro đối với khoản vay bằng đồng Yên đã giảm khi Nhật Bản khá quyết liệt thực hiện các biện pháp nới lỏng tiền tệ nhằm duy trì mức lạm phát 2%/năm. Thực tế, đồng Yên sau chu kỳ tăng giá từ năm 2010-2012 đã giảm giá khá mạnh trong năm 2013 và được dự báo sẽ diễn biến ổn định trong năm 2014.
- Tại mức giá 20.700 đồng ngày 28/4/2014, PPC đang giao dịch tại P/E2013 là 4,04 và P/B2013 là 1,22. Theo ước tính của chúng tôi, EPS năm 2014 của PPC là 2.868 đồng tương ứng với P/E2014E là 7,2 lần.
- PPC đang giao dịch ở mức định giá P/E thấp hơn thị trường và ngành. Kết hợp với việc đánh giá triển vọng hoạt động của công ty, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy cổ phiếu PPC tại các phiên giảm điểm cho mục đích trung – dài hạn.

Thông tin cơ bản

Tên công ty: Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại

Tên tiếng anh: Ph Lai Thermal Power joint stock company

Tên viết tắt: PPC

Vốn điều lệ: 3.262.350.000.000 VND

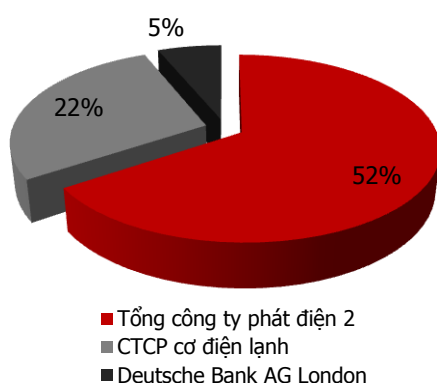
Trụ sở chính: Phường Phả Lại, thị xã Chí Linh, tỉnh Hải Dương

Website: <http://www.ppc.evn.vn>

Công ty con và công ty liên kết

Công ty	% sở hữu
CTCP Dịch vụ sửa chữa nhiệt điện miền Bắc	50%
CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	25,49%

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: MSBS tổng hợp

Quá trình hình thành và phát triển

- Nhà máy nhiệt điện Phả Lại (nay là công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại) được thành lập theo quyết định số 22 DDL/TCCB của Bộ Điện Lực vào ngày 26/04/1982, là đơn vị hạch toán phụ thuộc công ty Điện Lực 1.
- Ngày 30/03/2005, Bộ Công Nghiệp có quyết định chuyển nhà máy nhiệt điện Phả Lại thành công ty Nhiệt Điện Phả Lại, hạch toán độc lập thuộc Tổng công ty Điện Lực Việt Nam.
- Công ty bắt đầu niêm yết với mã chứng khoán PPC vào ngày 19/05/2006 trên sàn giao dịch TP Hồ Chí Minh.

Cổ đông lớn

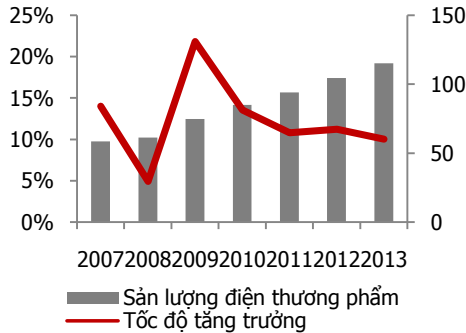
- Tính đến thời điểm 28/4/2014, sau khi nhận chuyển nhượng phần vốn cổ phần của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam thì Tổng công ty phát điện 2 là cổ đông lớn nhất của PPC với 52,3% vốn cổ phần. Cổ đông tổ chức lớn thứ 2 tại PPC là công ty cổ phần cơ điện lạnh (REE) với 22,37% vốn cổ phần. Ngoài ra còn có 2 tổ chức nước ngoài nắm giữ cổ phần tại PPC là quỹ Market Vectors Việt Nam và Deutsche Bank AG London với tỷ lệ lần lượt là 5% và 3.89%.
- Chúng tôi quan tâm tới khoản đầu tư của REE khi theo như tìm hiểu thì REE có chủ trương tham gia hội đồng quản trị công ty với mục tiêu cùng PPC xây dựng, phát triển kinh doanh lâu dài. Như vậy có thể thấy REE cũng đặt kỳ vọng cao vào tiềm năng tăng trưởng của nhiệt điện Phả Lại.

Nhà máy kinh doanh chính

- Hoạt động sản xuất, kinh doanh điện năng
- Quản lý, vận hành, sửa chữa, bảo dưỡng, cải tạo các công trình nhiệt điện, các công trình kiến trúc của nhà máy điện.
- Lập dự án đầu tư xây dựng, quản lý dự án đầu tư xây dựng, tư vấn giám sát thi công xây lắp các công trình điện,
- Mua bán, xuất nhập khẩu vật tư thiết bị, sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng,
- Đầu tư các công trình nguồn và lưới điện và các hoạt động khác trong khuôn khổ pháp luật.

Triển vọng ngành điện

Sản lượng điện thương phẩm và tốc độ tăng trưởng 2007-2013



Nguồn: MSBS tổng hợp

Lộ trình phát triển thị trường điện cạnh tranh

1. Thị trường phát điện cạnh tranh (2005-2014)
2. Thị trường bán buôn cạnh tranh (2015-2022)
3. Thị trường bán lẻ cạnh tranh (từ 2022)

Nguyên tắc thị trường phát điện cạnh tranh

- Trong thị trường phát điện cạnh tranh VCGM, toàn bộ điện năng phát của các nhà máy điện được bán cho đơn vị mua buôn duy nhất, lịch huy động các tổ máy được lập căn cứ trên bản chào giá theo chi phí biến đổi. Điện năng mua bán được thanh toán theo giá hợp đồng và giá thị trường giao ngay của từng chu kỳ giao dịch thông qua hợp đồng sai khác;

- Tỷ lệ điện năng thanh toán theo giá hợp đồng cho năm đầu tiên của thị trường được quy định ở mức bằng 90% - 95% tổng sản lượng điện phát của nhà máy, phần còn lại được thanh toán theo giá thị trường giao ngay. Tỷ lệ này sẽ được giảm dần qua các năm tiếp theo để tăng tính cạnh tranh trong hoạt động phát điện, nhưng không thấp hơn 60%.

Ngành điện là ngành đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển kinh tế, là nhu cầu cấp thiết hàng ngày cho hoạt động sản xuất và sinh hoạt. Tiềm năng tăng trưởng của ngành điện gắn với nhu cầu tiêu thụ điện, trong đó phụ thuộc chủ yếu vào tốc độ tăng trưởng kinh tế. Sản lượng điện cả nước trong giai đoạn 2007-2013 tăng trung bình 12% mỗi năm. Tính đến cuối tháng 12/2013, tổng sản lượng điện cả nước đạt 115,06 tỷ KWh, tăng 9,1% so với năm 2012.

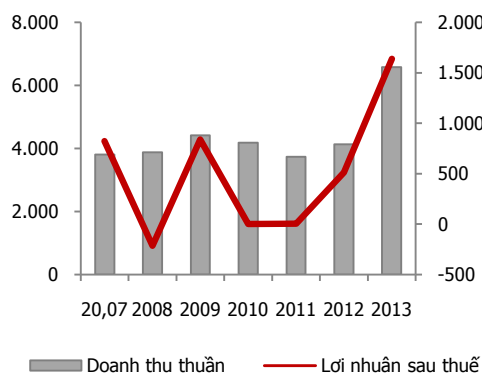
Hiện nay ngành điện vẫn chịu sự phân phối độc quyền của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam (EVN). Mặc dù hầu hết các doanh nghiệp đã tham gia thị trường bán điện cạnh tranh tuy nhiên điện bán buôn vẫn phải qua EVN với mức giá dựa vào đàm phán giữa EVN và từng doanh nghiệp. Dựa vào mức độ đàm phán và giá thành sản xuất của từng doanh nghiệp mà mức giá bán điện cho EVN là khác nhau, do đó tính cạnh tranh trong ngành điện là không cao.

Tính đến thời điểm hiện tại lộ trình phát triển thị trường điện cạnh tranh vẫn diễn ra chậm, gặp nhiều khó khăn do EVN vẫn giữ vai trò chi phối khâu phát điện (hơn 60% tổng công suất phát điện toàn hệ thống thuộc các công ty phát điện do EVN sở hữu 100% hoặc nắm giữ cổ phần chi phối); khâu phân phối bán lẻ (hơn 90% thị phần) và độc quyền trong các khâu truyền tải điện. Tính đến cuối năm 2013, đã có 48 nhà máy điện trực tiếp chào giá trên thị trường. Mặc dù các nhà máy điện trực tiếp chào giá chỉ chiếm 37,8% công suất, nhưng lại đóng góp tới hơn 40% sản lượng điện cho hệ thống.

Theo kế hoạch đầu tư, kinh doanh phát triển 5 năm 2011-2015 của Tập đoàn Điện Lực Việt Nam, EVN có trách nhiệm đáp ứng nhu cầu điện với tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm trung bình 13%/năm. Còn theo kế hoạch phát triển ngành điện đến năm 2025, dự kiến Nhà nước sẽ đầu tư khoảng 79,9 tỷ USD cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng và các nhà máy sản xuất điện đến năm 2025, mục tiêu sản xuất khoảng 194-210 TWh tới năm 2015, 330-362 TWh đến năm 2020 và 695-834 TWh trong năm 2030.

Hoạt động của PPC
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2009-2013

(Đv: tỷ đồng)


Báo cáo tài chính tóm tắt 2013

Đv: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2013A
Tổng cộng tài sản	11.896
Tài sản ngắn hạn	7.298
Tài sản dài hạn	4.598
Nợ phải trả	6.460
Nợ ngắn hạn	1.456
Nợ dài hạn	5.004
Doanh thu thuần	6.588
Lợi nhuận gộp	1.030
Doanh thu tài chính	1.625
Lợi nhuận sau thuế	1.639

Chỉ tiêu tài chính PPC 2012-2013

	2012	2013
LN gộp/DTT (%)	11,2	15,3
LNST/ DTT (%)	12,4	24,9
ROA (%)	4,2	13,6
ROE (%)	14,2	34,2
Nợ/TS (%)	65,2	54,3
Vay nợ/VCSH (%)	166,8	99,6
Thanh toán hiện hành	4,7	5,0
Thanh toán nhanh	4,1	4,3

Công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại có 2 nhà máy là Phả Lại 1 và Phả Lại 2 với tổng cộng 6 tổ máy có công suất là 1.040 MW.

Nhà máy Phả Lại 1: gồm 4 tổ máy, công suất thiết kế 4x110 MW, được đưa vào vận hành từ năm 1983-1986, khấu hao hết từ năm 2010. Hiện nay với việc tu sửa đều đặn, các tổ máy vẫn hoạt động bình thường, chưa cần phải thay thế.

Nhà máy Phả Lại 2: gồm 2 tổ máy, công suất 2x300 MW, được xây dựng theo vốn ODA của Nhật Bản và đưa vào hoạt động từ năm 2002. Đây được coi là dự án nhiệt điện hiện đại nhất Việt Nam hiện nay. Nhà máy sẽ được khấu hao hết trong 15 năm, kết thúc vào năm 2015, với chi phí bình quân 340 tỷ đồng/năm.

Kết quả kinh doanh PPC

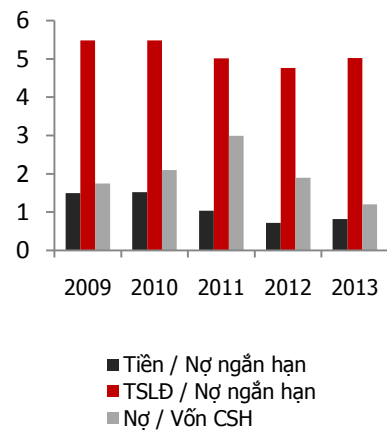
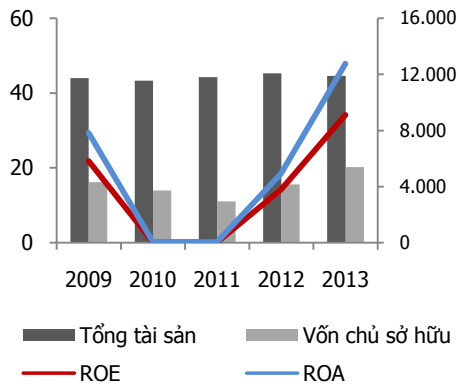
Doanh thu thuần về bán điện của PPC luôn có sự ổn định và tăng trưởng đều qua các năm. Trong 2 năm trở lại đây nhờ việc tăng giá bán điện và đặc biệt là sự giảm giá mạnh của tỷ giá JPY/VND nên lợi nhuận sau thuế của PPC có sự tăng trưởng mạnh. Kết thúc năm 2013, doanh thu thuần của PPC đạt 6.582 tỷ đồng tăng gần 60% so với năm 2012, trong khi lợi nhuận sau thuế của công ty là 1.631 tỷ đồng tăng mạnh 223% so với 2012.

Sự tăng trưởng đột biến của lợi nhuận trong năm 2013 đến từ việc đồng yên giảm giá qua đó doanh thu tài chính của công ty tăng mạnh nhờ khoản lãi chênh lệch tỷ giá; đồng thời chi phí tài chính cũng giảm. Cụ thể, lũy kế năm 2013, doanh thu tài chính của công ty là 1.628 tỷ đồng tăng 147% và chi phí tài chính là 235 tỷ đồng giảm 13% so với năm 2013.

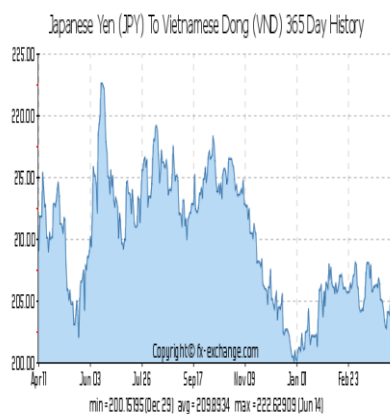
Sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ của PPC vẫn do Tập đoàn điện lực Việt Nam quyết định. Chúng tôi cho rằng sản lượng điện tiêu thụ của nhiệt điện Phả Lại năm 2014 sẽ không có nhiều thay đổi và ở mức khoảng 6.200 tỷ Kwh.

Yếu tố ảnh hưởng lớn tới kết quả lợi nhuận sau thuế của nhiệt điện Phả Lại là biến động của tỷ giá JPY/VND. Tính đến hết tháng 3 năm 2014 tỷ giá này đã tăng 1,9% so với cuối năm 2013.

Biến động tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, ROE, ROA 2009-2013



Diễn biến tỷ giá JPY/VND



Nguồn: Fx-Exchange.com

Xét cả năm 2014 chúng tôi cho rằng đồng Yên sẽ vẫn giảm khoảng 2-3% so với cuối năm 2013 khi Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) dự kiến gia tăng lượng tiền cơ sở từ 60.000 tỷ JPY lên 70.000 tỷ JPY đồng thời thúc đẩy mua trái phiếu chính Phủ. Bên cạnh đó việc Nhật Bản lần đầu tiên sau nhiều năm tăng thuế tiêu dùng trong nước, hoạt động đầu tư carry-trade dự báo mạnh lên trong năm 2014 và theo 1 khảo sát của yên đã mất sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong vai trò là một nơi trú ẩn an toàn cũng là những cơ sở để dự báo Yên vẫn sẽ tiếp tục giảm.

Theo mô hình định giá, chúng tôi ước tính doanh thu thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC năm 2014 khoảng 5.200 tỷ đồng. Với dự báo tỷ giá JPY/VND giảm khoảng 2-3%, năm 2014, lợi nhuận sau thuế của PPC là 935 tỷ đồng, EPS là 2.868 đồng.

Tình hình tài chính PPC

Tính tại 31/12/2013, chiếm 41,5% tổng tài sản của PPC là các khoản tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn. Trong số hơn 3.700 tỷ đồng đầu tư tài chính ngắn hạn thì khoản tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn chiếm 1.735 tỷ đồng, còn lại 2.017 tỷ đồng là khoản ủy thác đầu tư tại công ty TNHH quản lý quỹ chứng khoán Bảo Việt và khoản tiền cho EVN vay với lãi suất 9,125%/năm.

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của PPC hàng năm đều tương đối lớn (tại thời điểm 21/12/2013, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của công ty là 1.064 tỷ đồng). Dòng tiền mạnh được duy trì ổn định là yếu tố giúp PPC chủ động trong hoạt động sản xuất và các kế hoạch đầu tư.

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn của công ty đều là các khoản đầu tư góp vốn trong ngành điện có tính an toàn cao tuy nhiên hiệu quả sinh lời vì thế cũng tương đối thấp. Trong các khoản đầu tư dài hạn của PPC, đáng chú ý nhất là khoản đầu tư chứng khoán khác vào công ty nhiệt điện Bà Rịa với 670.000 cp tương đương giá vốn 69.400đ/cp (hiện tại cổ phiếu BTP được giao dịch trên sàn HOSE với mức giá 16.500đ/cp).

Tính đến thời điểm 31/12/2013, dư nợ vay ODA của PPC là 26,9 tỷ yên. Chúng tôi dự báo tỷ giá JPY/VND giảm nhẹ trong năm 2014, do đó, PPC vẫn có khả năng ghi nhận khoản lãi nhỏ từ chênh lệch tỷ giá.

Nhiệt điện Hải Phòng – Đóng góp tăng trưởng trong tương lai

Với đặc thù của ngành điện không được phép đầu tư ngoài ngành, các khoản đầu tư, góp vốn của PPC đều tập trung vào các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, chúng tôi đánh giá khoản đầu tư vào nhiệt điện Hải Phòng (hiện nay là công ty liên kết của PPC) có khả năng đóng góp tốt nhất vào sự tăng trưởng của Phả Lại.

Giới thiệu về nhiệt điện Hải Phòng

- Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng 1&2 là công trình trọng điểm quốc gia, có công suất 4x300MW, tổng mức đầu tư hơn 1,2 tỷ USD tương ứng khoảng 24.000 tỷ đồng, sản xuất ra 7,2 tỉ KWh điện mỗi năm. Chu trình sản xuất điện của Nhà máy bao gồm 2 thiết bị chính là lò hơi và tuabin, máy phát với hệ thống truyền tải điện bao gồm 2 sân phân phối 220kV và 110 kV.
- Các tổ máy đã được đưa vào vận hành: tổ máy 1 (tháng 11/2011); tổ máy 2 (tháng 7/2011); tổ máy số 3 (tháng 2/2014). Ngày 18/02/2014, tổ máy số 4 Nhà máy nhiệt điện Hải Phòng 2 đã hòa lưới điện quốc gia lần đầu thành công. Đến nay, Nhà máy đã cung cấp cho lưới điện quốc gia hơn 10 tỷ KWh điện.

Tiềm năng của nhiệt điện Hải Phòng và đóng góp đối với nhiệt điện Phả Lại

Trong năm 2013, nhiệt điện Phả Lại đã mua lại 15 triệu cổ phiếu nhiệt điện Hải Phòng do Công ty tài chính cổ phần Điện lực sở hữu với giá 11.500 đồng/cp, qua đó tăng sở hữu từ 21,49% lên 25,49%. Tính đến thời điểm 31/12/2013, trị giá khoản đầu tư của PPC vào Nhiệt điện Hải Phòng là 1.287 tỷ đồng.

Chỉ tiêu (đv: tỷ đồng)	2012	2013
Nhiệt điện Hải Phòng		
Doanh thu thuần	3.688	3.927
Lợi nhuận gộp	1.631	1.131
Lợi nhuận sau thuế	43	279
Nhiệt điện Phả Lại		
Lãi lỗ từ liên doanh, liên kết	-15	-69
Lợi nhuận từ cty liên kết	9	71

Trong năm 2013, PPC ghi nhận lỗ từ hoạt động liên doanh liên kết là 69 tỷ đồng do công ty thực hiện phân bổ lợi thể thương mại từ 10 năm xuống còn 3 năm. Nếu không tính khoản phân bổ lợi thể thương mại, năm 2013 lợi nhuận từ nhiệt điện Hải Phòng mà PPC nhận được là hơn 71 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 9 tỷ đồng năm 2012.

Giống như PPC, Nhiệt điện Hải Phòng cũng chịu rủi ro về tỷ giá cao khi công ty có nhiều khoản vay dài hạn gốc ngoại tệ bằng cả USD và JPY.

Khoản vay	Giá trị	Lãi suất, phí
Tập đoàn điện lực Việt Nam (USD)	232.686.482	6,08%
Tập đoàn điện lực Việt Nam (USD)	261.858.822	6,37%
Tập đoàn điện lực Việt Nam (JPY)	4.837.789.321	4,01%
Tập đoàn điện lực Việt Nam (JPY)	4.777.924.974	4,45%
Ngân hàng TMCP BIDV (USD)	15.937.500	3,70%

Nhiệt điện Hải Phòng mới bước vào giai đoạn đầu hoạt động nên các khoản chi phí vẫn là tương đối lớn, làm giảm đáng kể lợi nhuận thu được.

Do đó, chúng tôi kỳ vọng kể từ năm 2015, lợi nhuận mà nhiệt điện Hải Phòng có thể đóng góp cho PPC có thể sẽ tăng mạnh.

Định giá

MSBS sử dụng phương pháp định giá là P/E dựa trên cơ sở P/E toàn thị trường và P/E trung bình của ngành nhiệt điện mà MSBS thu thập được để đánh giá giá trị cổ phiếu PPC trên thị trường.

Mã	Sàn	P/E2013
BTP	HSX	13,17
NBP	HNX	9,37
KHP	HSX	8,35
TB ngành		10,29

Chỉ tiêu của PPC	2014E (tỷ đồng)
Doanh thu thuần	5.198
Lợi nhuận sau thuế	1.044
EPS (VND)	2.868

P/E thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại ở mức 13,7 theo dữ liệu của MSBS.

MSBS ước tính kết quả kinh doanh năm 2014 của PPC với doanh thu thuần đạt 5.198 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.044 tỷ đồng, như vậy P/E2014E của PPC là 7,2 lần. Với mức P/E như trên cùng với việc đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá cổ phiếu công ty cổ phần nhiệt điện Phả Lại thích hợp với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn; nhà đầu tư có thể xem xét thực hiện giải ngân với mã cổ phiếu PPC trong những phiên thị trường giảm điểm.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (04) 3776 5929 - Fax: (04) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 7, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (08) 3521 4299 - Fax: (08) 3914 1969

Website: www.msbs.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương (CFA Charter Pending) – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist / Head of Market Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

<https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích 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.