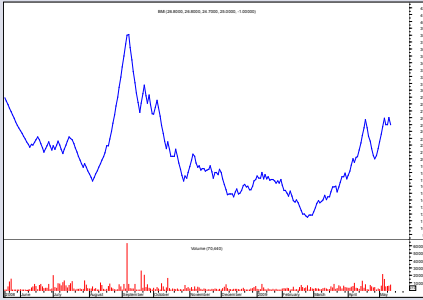


Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá

Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 13/05/2009	
Giá CP (đồng)	25,000
Số lượng niêm yết hiện tại	75,500,000
Số lượng CP đang lưu hành	75,500,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	38,100
Giá thấp nhất trong 52 tuần	11,300
Thay đổi giá trong 3 tháng	83.82%
Thay đổi giá trong 6 tháng	34.41%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-13.49%
Khối lượng giao dịch (cp)	70,440
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	1,802
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,887,500
Số lượng được phép sở hữu	36,995,000
Số lượng còn được phép mua	17,700,678
% sở hữu nước ngoài	25.56%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

Nhóm phân tích Ngành bảo hiểm
(84 8) 3 823 3299

BMI (HOSE) - Bình luận KQKD năm 2008 và dự báo cho năm 2009

Bảng 1 - Thông tin tài chính cơ bản

Triệu đồng	2005	2006	2007	2008	2009F (*)
Tổng tài sản	1,508,323	1,439,210	3,107,960	3,398,828	3,408,935
Tổng dự phòng nghiệp vụ	666,845	676,065	767,009	815,493	848,583
Vốn chủ sở hữu	509,939	542,926	2,052,374	2,104,544	2,129,825
Tổng thu phí bảo hiểm	1,230,600	1,468,200	1,729,252	2,019,140	1,950,650
Doanh thu phí	770,200	976,100	1,184,346	1,445,287	1,502,866
Doanh thu thuần KD bảo hiểm	644,500	948,500	1,087,239	1,380,825	1,452,363
Tăng trưởng tổng tài sản	na	-5%	116%	9%	0%
Tăng trưởng dự phòng nghiệp vụ	na	1%	13%	6%	4%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	na	6%	278%	3%	1%
Tăng trưởng tổng thu phí bảo hiểm	na	19%	18%	17%	-3%
Tăng trưởng doanh thu phí	na	27%	21%	22%	4%
Tăng trưởng doanh thu thuần kinh doanh BH	na	47%	15%	27%	5%
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	43,400,000	43,400,000	53,858,854	75,500,000	75,500,000
EPS (VND)	1,968	2,320	2,993	1,834	1,536
EPS điều chỉnh** (VND)	1,574	1,733	2,516	1,459	1,290
Tăng trưởng EPS	na	18%	29%	-39%	-16%
Giá trị sổ sách (VND)	11,626	12,162	26,878	27,500	27,834
P/E tại mức giá hiện tại				17.1	19.4
P/E tại mức giá cuối năm	na	32.5	26.0	9.3	
P/B tại mức giá hiện tại				0.91	0.90
P/B tại mức giá cuối năm	na	6.2	2.9	0.6	
Giá trị vốn hóa thị trường					1,887,500

Nguồn: Báo cáo BMI

(*) HSC ước tính;

(**) Sau khi trừ lợi nhuận phân bổ cho quỹ khen thưởng, lợi nhuận

Kết luận đầu tư: SCIC nắm giữ cổ phần chi phối ở mức 50.9% trong khi AXA.SA - Pháp nắm giữ 16.65%. BMI là công ty bảo hiểm phi nhân thọ lớn thứ 3 tại Việt Nam và sở hữu một danh mục sản phẩm đa dạng. Theo quy mô thu phí bảo hiểm, BMI là nhà bảo hiểm lớn nhất trong hoạt động bảo hiểm cháy nổ, nhà bảo hiểm lớn thứ hai trong phân khúc sản phẩm bảo hiểm xe cơ giới và sản phẩm bảo hiểm con người và nhà bảo hiểm lớn thứ 3 trong phân khúc bảo hiểm hàng hải. BMI lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2008 nhưng hoạt động đầu tư mang lại suất sinh lợi bình quân ở mức 10% (năm 2007 là 19%). Đây là suất sinh lợi khá trong điều kiện thị trường nhiều biến động. Trong năm 2009, phí bảo hiểm giảm nhẹ và EPS cũng giảm so với năm 2008. Cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E dự phóng là 19x cho năm 2009 và P/B là 0.9 tính theo giá trị sổ sách vào cuối năm 2008. Cổ phiếu không rẻ và tính hấp dẫn của cổ phiếu BMI phụ thuộc vào khả năng tăng suất sinh lợi trong hoạt động đầu tư tại BMI.

1. Kết quả kinh doanh năm 2008

Thông tin chung: BMI có mức vốn góp là 755 tỷ đồng, tổng số cổ phiếu lưu hành là 75.5 triệu cổ phiếu và mức vốn hóa thị trường là 1,887.5 tỷ đồng dựa trên mức giá đóng cửa hôm nay là 25,000 đồng. EPS năm 2008 là 1,459 đồng, giảm 39% so với năm 2007 trong khi EPS năm 2009 ước tính là 1,290 đồng, giảm 16% so với năm 2008. Cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E dự phóng cho năm 2009 là 19x, mức khá đắt. Giá trị sổ sách của cổ phiếu là 27,500 đồng vào cuối năm 2008 tương ứng với mức P/B là 0.9x. BMI trả ứng cổ tức năm 2008 ở mức 12% trên mệnh giá bằng tiền mặt và ngày 18/05/2009 là ngày giao dịch không hưởng quyền.

BMI công bố kết quả kinh doanh năm 2008 với mức lợi nhuận trước thuế là 155.4 tỷ đồng, giảm 5% so với năm trước và 12% cao hơn kế hoạch kinh doanh. Kết quả kinh doanh đạt được dựa trên tổng tài sản tăng 3% đạt 3,209 tỷ đồng, dự phòng nghiệp vụ tăng 6.3% đạt 815.5 tỷ đồng và thu phí bảo hiểm gốc tăng 17% đạt 2,019 tỷ đồng. Tuy nhiên, BMI tăng trưởng thấp hơn toàn ngành khi mức tăng trưởng phí bảo hiểm gốc của toàn ngành là 31.2%. Trong năm 2008, BMI đã lỗ trong hoạt động bảo hiểm và thu nhập ròng từ hoạt động tài chính giảm 20% so với năm 2007. Tổng hệ số chi phí và hệ bồi thường là 102%, cải thiện từ mức 105% trong năm 2007. Hệ số hoạt động suy giảm ở mức 87% so với mức 81% trong năm 2007 do tỷ lệ lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính/doanh thu hoạt động bảo hiểm giảm đi trong năm 2008.

Hoạt động bảo hiểm: Trong năm 2008, thu phí bảo hiểm gốc tăng 17% đạt 2,019 tỷ đồng và tỷ lệ giữ lại tăng lên 72% từ mức 68% trong năm 2007. BMI đã lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2008 mặc dù mức lỗ đã giảm đi (năm 2008 lỗ 59.6 tỷ đồng, năm 2007 lỗ 95.9 tỷ đồng). Bảo hiểm xe cơ giới, bảo hiểm con người, bảo hiểm cháy nổ và bảo hiểm vận chuyển hàng hóa có tỷ lệ bồi thường tính trên rủi ro giữ lại cao trong khi các nhóm sản phẩm này chiếm đến 77% doanh thu phí bảo hiểm. Thực tế, BMI đã bồi thường thiệt hại cho đợt lũ lụt ở Hà Nội khoảng 30 tỷ đồng. Bên cạnh đó, thiên tai tại Miền Trung và hỏa hoạn ở Khu công nghiệp ở Đồng Nai và Bình Dương cũng làm chi phí bồi thường của BMI tăng lên. Và do cạnh tranh, chi phí hoa hồng bảo hiểm cũng tăng thêm 58% mặc dù BMI đã nỗ lực để giảm hệ số chi phí xuống mức 43.1% từ mức 47.7% trong năm 2007.

BMI có 05 sản phẩm bảo hiểm chính, đó là bảo hiểm xe cơ giới (chiếm 18% thị phần của thị trường), bảo hiểm hàng hải (chiếm 16%), bảo hiểm cháy nổ (35%), bảo hiểm con người (20%) và bảo hiểm hàng không. Theo cơ cấu thu phí bảo hiểm, bảo hiểm xe cơ giới chiếm khoảng 29.8% trong thu phí bảo hiểm, bảo hiểm hàng hải chiếm 18%, bảo hiểm con người chiếm 17.9%, bảo hiểm thiệt hại tài sản chiếm 10.8% và bảo hiểm hàng không chiếm 8.9%. Bảo hiểm thiệt hại tài sản và bảo hiểm con người có tỷ lệ tăng trưởng phí bảo hiểm cao nhất trong năm 2008 trong khi phí bảo hiểm hàng không thì không tăng trưởng. Nói thật, BMI có một danh mục sản phẩm bảo hiểm đa dạng, cân đối và danh mục sản phẩm này sẽ đẩy mạnh tăng trưởng phí trong trung hạn mặc dù BMI mất đi thị phần bảo hiểm hàng không kể từ năm 2009.

Đầu tư tài chính: Hoạt động đầu tư tài chính đem lại nguồn lợi nhuận chính cho BMI trong mấy năm qua. Trong năm 2008, BMI đã hưởng lợi từ thị trường ngoại hối (nhờ tỷ giá tăng lên) và lãi suất tiền gửi cao. Trái tức và lãi suất tiền gửi đạt 225 tỷ đồng, chiếm 67% tổng doanh thu tài chính. Và BMI lãi 23 tỷ đồng do tỷ giá tăng lên. Tuy nhiên, Công ty đã lỗ trong hoạt động đầu tư cổ phiếu vì vậy chi phí hoạt động tài chính năm 2008 đẩy lên mức 83 tỷ đồng. Trong năm 2008, BMI đã đầu tư khá hiệu quả mặc dù tỷ suất sinh lời/tài sản đầu tư giảm xuống 10% từ mức 19% trong năm 2007. tỷ suất sinh lời/tài sản đầu tư giảm vì chi phí tài chính cao hơn (trong năm 2007, chi phí tài chính chỉ ở mức 6.5 tỷ đồng).

BMI đã phân bổ phần lớn vốn đầu tư vào tiền gửi kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi trong khi đầu tư cổ phiếu chỉ chiếm 13.4% và đầu tư công ty liên kết chỉ chiếm 6.4% trong tổng danh mục đầu tư. BMI sở hữu 70.8% cổ phần của Công ty chứng khoán Bảo Minh nhưng Công ty chứng khoán này cũng đầu tư phần lớn vốn vào tiền gửi kỳ hạn. Nhìn chung, chiến lược đầu tư của BMI khá thận trọng.

2. Triển vọng năm 2009

Chúng tôi dự báo BMI sẽ giảm 4% thu phí bảo hiểm tuy nhiên doanh thu phí bảo hiểm tăng 4% nhờ tỷ lệ giữ lại cao hơn. Nghiệp vụ bảo hiểm ô tô và bảo hiểm con người tăng 15% trong khi BMI mất hẳn thị phần bảo hiểm hàng không và bảo hiểm hàng hải thì giảm 10%. Những nghiệp vụ bảo hiểm khác sẽ không biến động nhiều. Chúng tôi giả định rằng tỷ lệ đền bù trên rủi ro giữ lại và tổng mức dự phòng (dự phòng phí, dự phòng bồi thường và dự phòng giao động lớn) tính trên doanh thu phí bảo hiểm sẽ bằng với mức năm 2008 cho từng nghiệp vụ bảo hiểm. Tuy nhiên, tỷ lệ bồi thường sẽ cải thiện ở mức 54.8% trong năm 2009 so với mức 59.2% trong năm 2008 do sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu phí bảo hiểm có thể dẫn đến tỷ lệ dự phòng/doanh thu phí thấp hơn.

Doanh thu phí giảm do mất thị phần bảo hiểm hàng không có thể được bù đắp bởi tăng trưởng phí đến từ nghiệp vụ bảo hiểm con người và bảo hiểm xe cơ giới. Chúng tôi giả định rằng chi phí quản lý và hoa hồng phí sẽ tăng khoảng 10%. Vì vậy tỷ lệ chi phí năm 2009 có thể tăng lên 45.3% từ mức 43.1% trong năm 2008. Tổng tỷ lệ bồi thường và tỷ lệ chi phí (a combined ratio) có thể ở mức 100.2% và chúng tôi cho rằng, BMI sẽ lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2009 mặc dù mức lỗ có thể giảm đi.

Trong hoạt động đầu tư, chúng tôi giả định rằng cơ cấu danh mục đầu tư sẽ không thay đổi nhiều. Thu nhập lãi và trái tức sẽ chiếm 63% trong tổng thu nhập từ hoạt động đầu tư. Phần còn lại đến từ việc hoàn nhập dự phòng đã trích trong năm 2009, cổ tức từ đầu tư cổ phiếu (bao gồm đầu tư liên doanh liên kết).

Dựa vào những số liệu trên đây, chúng tôi dự báo BMI có thể lỗ 25.4 tỷ đồng trong hoạt động bảo hiểm nhưng hoạt động đầu tư có thể mang lại khoản thu nhập là 192.8 tỷ đồng. Dựa trên những dự phóng này, chúng tôi nghĩ rằng BMI sẽ đạt được kế hoạch lợi nhuận đề ra là 165 tỷ đồng. Dựa vào những tính toán này, chúng tôi dự báo chúng tôi ước tính EPS (được tính trên lợi nhuận đã trích quỹ phúc lợi) sẽ ở mức 1,290 đồng, giảm 16% trong năm 2009. Với mức giá giao dịch ngày hôm nay, cổ phiếu BMI đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2009 là 19x và P/B là 0.9x tính theo giá trị sổ sách vào cuối năm 2008. Dựa vào chỉ số P/B, cổ phiếu tương đối rẻ so với với toàn thị trường trong khi đó, hệ số P/E dự phóng cho năm 2009 lại khá cao.

Kết quả kinh doanh quý 1/2009: BMI đã công bố kết quả kinh doanh quý 1/2009. Thu phí bảo hiểm giảm 13% và lợi nhuận trước thuế tăng 6.8% so với quý 1/2008. BMI lỗ 2.9 tỷ đồng trong hoạt động bảo hiểm nhưng lãi 42.6 tỷ đồng trong hoạt động đầu tư. Kết quả kinh doanh quý 1/2009 chiếm 23.6% kế hoạch lợi nhuận năm 2009. Chúng tôi vẫn giữ nguyên kết quả dự phóng cho BMI trong năm 2009.

Những rủi ro trong dự phòng (hay định giá)

BMI tiếp tục lỗ trong hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2009. Ngay cả khi BMI nắm giữ danh mục đầu tư khá thận trọng, BMI vẫn hưởng lợi nhờ lãi suất tăng lên trong 06 tháng cuối năm 2009 hoặc hưởng lợi từ giá cổ phiếu tăng lên. Tuy nhiên chúng tôi vẫn thấy rủi ro làm EPS giảm so với dự phóng ban đầu. Công ty có thể không đạt được kết quả tăng trưởng phí bảo hiểm từ nghiệp vụ bảo hiểm xe và bảo hiểm con người. Tuy nhiên với Quyết định 103/2008/ND-CP ban hành trong tháng 9/2008 về việc yêu cầu bảo hiểm bắt buộc đối với xe ô tô và xe máy, chúng tôi tin rằng BMI có thể đạt được tỷ lệ tăng trưởng phí trong năm 2009.

3. Quản trị, điều hành và tình hình tài chính của BMI

Quản trị và điều hành doanh nghiệp: SCIC sở hữu 50.7% BMI, các tổng công ty nhà nước nắm giữ 17.9% trong khi đối tác chiến lược nước ngoài AXA.SA – Pháp nắm giữ 16.65%. AXA đã bổ nhiệm đại diện của mình tại Hội đồng quản trị của BMI. AXA đã thực hiện việc hỗ trợ kỹ thuật trong các lĩnh vực như quản trị doanh nghiệp, quản lý chi trả bồi thường, phát triển mạng lưới phân phối, đầu tư hệ thống IT, quản lý rủi ro và hệ thống báo cáo nội bộ. Trong năm 2009, AXA có thể cử thêm một số nhân viên của AXA đến làm việc tại BMI để đẩy mạnh công tác hỗ trợ kỹ thuật trong lĩnh vực phát triển sản phẩm, thống kê bồi thường và quản lý hệ thống đại lý. AXA mong muốn tăng tỷ lệ nắm giữ tại BMI trong tương lai.

Mức an toàn vốn: BMI có mức vốn cao kể từ khi phát hành thêm cổ phiếu trong năm 2007. Tổng vốn chủ sở hữu tăng 271% đạt 2,052 tỷ đồng trong năm 2007. Vì vậy hệ số đòn bẩy tính trên doanh thu phí bảo hiểm giảm xuống còn 58-69% trong năm 2007 – 2008 trong khi hệ số đòn bẩy tài chính ở mức 51-53%.

Hệ số biên khả năng thanh toán ở mức 118% trong năm 2008 (theo ước tính của chúng tôi), cao hơn quy định của Bộ tài chính (quy định ở mức 25%). Vì vậy, với mức vốn này, BMI còn nhiều khả năng mở rộng hoạt động bảo hiểm trong các năm đến.

Hệ số thanh toán: Hệ số thanh toán giảm nhẹ trong 2 năm qua nhưng vẫn ở mức ổn định. Vào cuối năm 2008, hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán hiện hành ở mức 3.87 và 1.16 lần. Khả năng thanh khoản cao, tỷ lệ phân bổ danh mục đầu tư vào tiền gửi kỳ hạn cao và danh mục sản phẩm bảo hiểm đa dạng giúp BMI giảm được rủi ro thanh khoản.

Chất lượng tài sản: BMI có một danh mục đầu tư khá thận trọng. Cổ phiếu niêm yết và cổ phiếu OTC chỉ chiếm 9% trong tổng danh mục đầu tư (không bao gồm cổ phiếu của các công ty bảo hiểm). Tiền gửi kỳ hạn và chứng chỉ tiền gửi chiếm 67% trong tổng danh mục đầu tư. Với chiến lược đầu tư này, BMI gánh chịu rủi ro tín dụng ở mức thấp hay chất lượng tài sản tương đối cao.

Khả năng sinh lời: BMI lỗ trong hoạt động bảo hiểm và lợi nhuận đạt được đến từ hoạt động đầu tư. Tình hình này có thể tiếp tục trong năm 2009-2010. Thị trường bảo hiểm trở nên cạnh tranh hơn khi nhiều nhà bảo hiểm nước ngoài tham gia vào thị trường. Thêm vào đó, một số tổng công ty Nhà nước cũng lập công ty bảo hiểm trong lĩnh vực họ hoạt động như Công ty bảo hiểm hàng không. Những công ty bảo hiểm mới gia nhập này sẽ chiếm lĩnh một phần thị phần hoạt động của BMI. Thu phí bảo hiểm có thể tăng chậm lại và hoạt động bảo hiểm có khả năng lỗ. Vì vậy, lợi nhuận của BMI sẽ phải dựa vào hoạt động đầu tư.

Bảng 2 - Các chỉ số quan trọng

	2005	2006	2007	2008	2009F (*)
Mức độ an toàn vốn và các hệ số đòn bẩy tài chính					
Hệ số đòn bẩy hoạt động	151%	180%	58%	69%	71%
Hệ số nợ	196%	163%	51%	53%	56%
Hệ số dự phòng kỹ thuật	103%	71%	71%	59%	58%
Biên khả năng thanh toán	28%	21%	150%	118%	114%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán nhanh	182%	235%	486%	465%	387%
Hệ số thanh toán hiện hành	61%	55%	130%	124%	116%
Chất lượng tài sản					
Hệ số tài sản rủi ro/tổng tài sản đầu tư	na	26%	18%	22%	22%
Khoản phải thu từ bên nhận tái bảo hiểm/vốn tự có	na	na	na	na	na
Giá trị lợi thế thương mại/Vốn tự có	na	na	na	na	na
Khả năng sinh lời					
Tỷ lệ giữ lại	63%	66%	68%	72%	77%
Tỷ lệ bồi thường (1)	42%	49%	57%	59%	55%
Tỷ lệ chi phí (2)	48%	49%	48%	43%	45%
Hệ số kết hợp (1) và (2)	90%	98%	105%	102%	100%
Thu nhập ròng từ hoạt động TC/Doanh thu thuần từ hoạt động bảo hiểm (3)	13%	10%	24%	14%	11%
Hệ số hoạt động (1+2-3)	77%	88%	81%	87%	88%
Lợi nhuận sau thuế/tổng thu phí bảo hiểm	7%	7%	9%	7%	6%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính/tài sản đầu tư	9%	11%	19%	10%	8%
Lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu bình quân	17%	19%	12%	7%	5%
Lợi nhuận ròng/tổng tài sản bình quân	6%	7%	7%	4%	3%
Chi tiêu tăng trưởng					
Tỷ lệ tăng trưởng của thu phí bảo hiểm gốc	na	19%	18%	17%	-3%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu phí	na	27%	21%	22%	4%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hoạt động bảo hiểm	na	47%	15%	27%	5%
Tăng trưởng tổng tài sản	na	-5%	116%	3%	0%
Tăng trưởng vốn tự có	na	6%	278%	3%	1%

Nguồn: Báo cáo BMI

(*) HSC ước tính

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC 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.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn