

Ngành Thép

Báo cáo cập nhật Q3/2015

12 tháng 10, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **44.280**

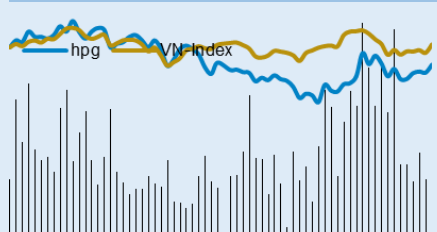
Giá thị trường (12/10/2015) 32.800

Lợi nhuận kỳ vọng 35%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.800-38.110
Vốn hóa	24.041 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	732.951.419 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.431.218 CP
% sở hữu nước ngoài	39,4%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,05%
Beta	1,11

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HPG	-7,2%	10,4%	13,5%	11,3%
VN-Index	8,5%	4,5%	-5,6%	6,9%

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát

Mã giao dịch: HPG

Reuters: HPG.HM

Bloomberg: HPG VN

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục đà tăng trưởng

Sản lượng thép xây dựng tăng 40% (yoy). Trong Q3/2015, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 339.790 tấn, tăng trưởng 40% so với cùng kỳ 2014. Lũy kế 9 tháng, HPG đạt được mức tiêu thụ 1,015 triệu tấn, tăng gần 48% so với cùng kỳ 2014 và hoàn thành 85% kế hoạch tiêu thụ năm 2015. Thị phần tiêu thụ tiếp tục giữ vững ở mức 22% so với thời điểm cuối Q2/2015 và đã tăng 4% so với thời điểm đầu năm nay. BVSC ước tính, biên lợi nhuận trong Q3/2015 sẽ giảm xuống mức 21% từ mức 22,2% trong Q2/2015. HPG có thể đạt 6.553 tỷ VNĐ doanh thu và 872 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong Q3/2015.

Các dự án đầu tư vẫn đang thực hiện đúng tiến độ.

- Dự án Khu liên hợp 3 đã đưa lò thổi vào chạy thử. Nhà máy cán có thể cuối Q1/2016 và lò cao đầu Q1/2016 hoàn thành. Sản lượng kế hoạch năm 2016 đặt ở mức 1,5 - 1,6 triệu tấn thép.
- Dự án thức ăn chăn nuôi: Nhà máy Hưng Yên công suất 300.000 tấn/năm, vốn đầu tư 300 tỷ VNĐ có thể hoạt động vào Q1/2016. Ngoài ra, nhà máy tại Đồng Nai công suất 200.000 tấn/năm vốn đầu tư 200 tỷ VNĐ có thể đi vào hoạt động từ cuối 2016. Hiện tại HPG đang tiến hành gia công thử nghiệm thức ăn chăn nuôi và dự kiến cuối Q4/2015 sẽ có sản phẩm thức ăn chăn nuôi của Hòa Phát ra thị trường.
- Dự án bất động sản tại 493 Trương Định: Q1/2016 sẽ xong móng và mở bán, tuy nhiên 2017 - 2018 mới có thể tiến hành hạch toán lợi nhuận khi tiến hành giao nhà.

Triển vọng 2015. Chúng tôi ước tính trong cả năm 2015, HPG có thể đạt 26.967 tỷ VNĐ doanh thu và 3.570 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng 6% về doanh thu và 10% về lợi nhuận so với năm 2014.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HPG. Với mức giá hiện tại, HPG đang được giao dịch với P/E dự báo 2015 ở mức 6,96x, là mức thấp so với cổ phiếu cơ bản có tiềm năng tăng trưởng tốt như HPG. Về dài hạn rủi ro liên quan đến HPG vẫn là rủi ro cạnh tranh với Formosa và hiệu quả của dự án sản xuất thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng Formosa không phải là mối lo ngại ảnh hưởng trọng yếu đối với HPG. Ngoài ra, việc sản xuất thức ăn chăn nuôi sẽ được tiến hành từng bước và quy mô ban đầu với 2 nhà máy có tổng công suất 500.000 tấn/năm chỉ có vốn đầu tư 500 tỷ VNĐ, chỉ tương đương 2% quy mô tổng tài sản cuối năm 2014 của HPG. Do đó chúng tôi đánh giá việc nhiều quỹ nước ngoài tiến hành thoái vốn khỏi HPG trong thời gian gần đây do lo ngại về rủi ro của Formosa và dự án thức ăn chăn nuôi, nên được xem là cơ hội để có thể tiến hành tích lũy cổ phiếu của HPG.

Báo cáo cập nhật Q3/2015
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	39,45%
Sở hữu khác	60,55%

CỔ ĐÔNG LỚN

Trần Đình Long	25,15%
Vũ Thị Hiền	7,28%
VOF Investment Limited	5,82%
Bank Invest	4,78%
Deutsche Bank AG, London Branch	4,74%
Deutsche Bank Aktiengesellschaft và Deutsche Asset Management (Asia) Limited	3,93%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013F	2014	2015F
Doanh thu	17.852	16.858	18.934	25.525	26.967
Giá vốn	14.979	14.381	15.651	20.338	21.559
Lợi nhuận gộp	2.873	2.477	3.284	5.187	5.408
Doanh thu tài chính	329	183	276	160	176
Chi phí tài chính	1.070	604	528	351	475
Lợi nhuận sau thuế	1.297	1.031	2.010	3.250	3.570

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013F	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.064	1.294	2.125	2.026	2.141
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.897	1.646	1.629	1.720	1.860
Hàng tồn kho	6.347	6.822	8.030	7.386	8.031
Tài sản cố định hữu hình	4.392	4.296	8.864	8.548	7.698
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	273	26	21	61	61
Tổng tài sản	17.525	19.016	23.076	22.089	24.761
Nợ ngắn hạn	6.647	7.362	11.143	9.017	9.534
Nợ dài hạn	2.914	3.076	2.347	1.107	1.195
Vốn chủ sở hữu	7.414	8.085	9.500	11.796	13.845
Tổng nguồn vốn	17.525	19.016	23.076	22.089	24.761

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013F	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	25%	-6%	12%	35%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-5%	-21%	95%	62%	10%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	16%	15%	17%	20%	20%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7%	6%	11%	13%	13%
ROA (%)	8%	6%	10%	14%	15%
ROE (%)	19%	13%	23%	31%	28%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	55%	55%	58%	46%	43%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	129%	129%	142%	86%	77%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2.951	2.372	4.663	6.900	4.712
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.538	20.072	22.427	24.455	18.902

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục đà tăng trưởng

Sản lượng thép xây dựng tăng 40% (yoy). Trong Q3/2015, sản lượng tiêu thụ thép xây dựng đạt 339.790 tấn, tăng trưởng 40% so với cùng kỳ 2014. Lũy kế 9 tháng, HPG đạt được mức tiêu thụ 1,015 triệu tấn, tăng gần 48% so với cùng kỳ 2014 và hoàn thành 85% kế hoạch tiêu thụ năm 2015. Thị phần tiêu thụ tiếp tục giữ vững ở mức 22% so với thời điểm cuối Q2/2015 và đã tăng 4% so với thời điểm đầu năm nay.

So với Q2/2015, mức tiêu thụ thép xây dựng Q3/2015 giảm khoảng 10% so với mức 380.000 tấn do bước vào mùa mưa lũ. Sản lượng ống thép cũng giảm khoảng 13%, đạt khoảng 105.000 tấn.

Giá bán thép và than coke đều giảm so với Q2/2015.

- Giá thép xây dựng hiện đang ở mức 10.200 VNĐ/kg, giảm 700 VNĐ/kg so với mức đầu quý 3/2015. Bình quân trong cả Q3/2015, giá thép xây dựng giảm khoảng 6% so với Q2/2015.
- Giá ống thép giảm 3,5% từ mức 14 triệu VNĐ/kg xuống còn 13.500 VNĐ/kg trong Q3/2015.
- Giá than coke cũng giảm khoảng 4,4%, từ mức bình quân khoảng 4,5 triệu VNĐ/tấn trong Q2/2015 xuống 4,3 triệu VNĐ/tấn trong Q3/2015.

Diễn biến giá bán của HPG			
	Thép xây dựng	Ống thép	Than coke
Q2/2015	11.169	14.000	4.500
Q3/2015	10.530	13.500	4.300
Chênh lệch (%)	-5,7%	-3,6%	-4,4%

Nguồn: HPG, Hiệp hội thép Việt Nam, BVSC tổng hợp

Giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh trong Q3/2015. Ngoại trừ quặng sắt được HPG chủ yếu thu mua trong nước (quặng sắt nhập khẩu từ đầu năm nay mới chỉ có 1 lô 55.000 tấn giá 53 USD/tấn CFR) có giá khá ổn định trong Q3/2015 (1,4- 1,5 triệu VNĐ/tấn bao gồm chi phí vận chuyển về nhà máy); giá các loại nguyên liệu để sản xuất thép xây dựng và ống thép khác đều sụt giảm trong Q3/2015, trong đó thép phế và thép cán nóng có mức giảm mạnh nhất như bảng sau:

Diễn biến giá bình quân quý theo Bloomberg			
	Than luyện coke	Thép phế	Thép cán nóng
Q2/2015	90	277	368
Q3/2015	84	227	332
Chênh lệch (USD/tấn)	-6	-50	-36
Chênh lệch (%)	-7%	-18%	-10%

Nguồn: Bloomberg

Tuy nhiên, mức giảm giá theo quý của các nguyên liệu này chỉ để tham khảo, do chúng tôi tính dựa trên giá bình quân theo ngày trên Bloomberg, trong khi chu kỳ nhập hàng thực tế của HPG mang tính thời điểm (ví dụ: than luyện coke: khoảng 1,5 tháng/lần) và còn phụ thuộc và giá vốn tồn kho từ quý trước (chu kỳ tồn kho nguyên liệu của HPG khoảng 1,5 - 3 tháng, cá biệt quặng sắt có thể đến 6 tháng), do đó tỷ lệ giảm giá nguyên liệu thực tế của HPG sẽ khác với diễn biến ở bảng trên. Tuy nhiên, qua diễn biến giá nguyên liệu bình quân theo quý trên thế giới và giá thép trong nước, cũng có thể nhận thấy thép xây dựng làm từ thép phế và ống thép của HPG sẽ có mức biên lợi nhuận gộp tăng so với Q2/2015.

Biên lợi nhuận của sản xuất thép có thể giảm nhẹ so với Q2/2015. Mặc dù biên gộp của thép xây dựng làm từ phế và ống thép có thể tăng so với Q2/2015, tuy nhiên 2 mảng này chỉ đóng góp khoảng 19% và 27% doanh thu từ hoạt động sản xuất thép của HPG, và 49% vẫn là doanh thu từ lò cao mang lại. Trong khi đó, chúng tôi ước tính biên gộp của sản xuất thép từ lò cao có thể giảm so với Q2/2015 do giá quặng sắt HPG mua từ trong nước có giá ổn định và giá than coke giảm (khoảng 200.000 VNĐ/tấn) không đủ bù đắp phần giảm của giá bán thép (khoảng 640.000 VNĐ/tấn). Biên gộp chung của hoạt động sản xuất thép ước tính ở mức 18,44% trong Q3/2015, giảm nhẹ so với Q2/2015 (19,11%).

Ước tính hoạt động sản xuất thép của HPG			
	Q2/2015 E	Q3/2015 E	Chênh lệch
Doanh thu thuần bán ra bên ngoài	6.177	5.299	-14%
Thép từ lò cao	3.022	2.571	-15%
Thép từ phế	1.151	1.000	-13%
Ống thép	1.694	1.418	-16%
Thép thương mại	310	310	0%
Biên gộp	19.11%	18.44%	
Thép từ lò cao	27%	24%	
Thép từ phế	8%	10%	
Ống thép	15%	18%	
Thép thương mại	2%	2%	
Lợi nhuận gộp	1.181	977	-17%
Thép từ lò cao	830	614	-26%
Thép từ phế	91	101	12%
Ống thép	254	255	0%
Thép thương mại	6	6	0

Nguồn: BVSC ước tính

Chi phí tài chính tăng do lỗ tỷ giá. Dư nợ vay ngoại tệ của HPG cuối tháng 6/2015 ở mức 219 triệu USD. Với việc VNĐ phá giá khá mạnh so với USD trong Q3/2015, HPG có thể sẽ phải hạch toán khoảng 144 tỷ VNĐ chi phí lỗ tỷ giá trong Q3/2015. Cùng với chi phí lãi vay khoảng 50 tỷ VNĐ, chi phí tài chính trong Q3/2015 có thể ở mức 194 tỷ VNĐ, tăng 72 tỷ VNĐ so với Q2/2015.

Doanh thu từ cho thuê khu công nghiệp và Mandarin Garden giảm. Trong Q2/2015, HPG hạch toán 216 tỷ VNĐ doanh thu và 98 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp từ cho thuê đất khu công nghiệp (Hòa Mạc và Phố Nối mở rộng). HPG cho biết khoản doanh thu này sẽ giảm mạnh trong Q3/2015 do không có nhiều hợp đồng cho thuê đất mới trong Q3/2015. Ngoài ra, trong Q2/2015 Mandarin Garden cũng đã đóng góp khoảng 272 tỷ VNĐ doanh thu và 105 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp. Tính chung 6 tháng đầu năm, Mandarin đã hạch toán 120 tỷ VNĐ lợi nhuận gộp, và trong 6 tháng cuối năm sẽ chỉ còn hạch toán khoảng 30 tỷ VNĐ lợi nhuận.

Các dự án đầu tư vẫn đang thực hiện đúng tiến độ.

- Dự án Khu liên hợp 3 đã đưa lò thổi vào chạy thử. Nhà máy cán có thể cuối Q1/2016 và lò cao đầu Q1/2016 hoàn thành. Sản lượng kế hoạch năm 2016 đặt ở mức 1,5 - 1,6 triệu tấn thép.
- Dự án thức ăn chăn nuôi: Nhà máy Hưng Yên công suất 300.000 tấn/năm, vốn đầu tư 300 tỷ VNĐ có thể hoạt động vào Q1/2016. Ngoài ra, nhà máy tại Đồng Nai công suất 200.000 tấn/năm vốn đầu tư 200 tỷ VNĐ có thể đi vào hoạt động từ cuối 2016. Hiện tại HPG đang tiến hành gia công thử nghiệm thức ăn chăn nuôi và dự kiến cuối Q4/2015 sẽ có sản phẩm thức ăn chăn nuôi của Hòa Phát ra thị trường.
- Dự án bất động sản tại 493 Trương Định: Q1/2016 sẽ xong móng và mở bán, tuy nhiên 2017 - 2018 mới có thể tiến hành hạch toán lợi nhuận khi tiến hành giao nhà.

Biên lợi nhuận gộp Q3/2015 có thể giảm so với Q2/2015 do các nguyên nhân sau:

- Hoạt động sản xuất thép có thể giảm biên lợi nhuận so với Q2/2015 như đã phân tích ở trên.
- Hoạt động cho thuê khu công nghiệp và bán bất động sản vốn có biên lợi nhuận tốt sẽ chỉ đạt mức thấp trong Q3/2015.
- Hoạt động thương mại nguyên liệu thức ăn chăn nuôi sẽ gia tăng tỷ trọng trong Q3/2015. Như Ban lãnh đạo HPG cho biết, HPG tìm hiểu thị trường thông qua việc thương mại nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi và dự kiến mảng này sẽ đóng góp khoảng 800 tỷ VNĐ doanh thu trong năm nay. Tuy nhiên 6 tháng đầu năm, mới chỉ có 88 tỷ VNĐ đóng góp từ mảng hoạt động này, do đó doanh thu sẽ tập trung trong 6 tháng cuối năm. Hoạt động này vốn có biên lợi nhuận thấp sẽ làm giảm biên chung của Tập đoàn xuống.

BVSC ước tính, biên lợi nhuận trong Q3/2015 sẽ giảm xuống mức 21% từ mức 22,2% trong Q2/2015. HPG có thể đạt 6.553 tỷ VNĐ doanh thu và 872 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong Q3/2015.

Triển vọng 2015

Chúng tôi ước tính trong cả năm 2015, HPG có thể đạt 26.967 tỷ VNĐ doanh thu và 3.570 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng 6% về doanh thu và 10% về lợi nhuận so với năm 2014.

Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của HPG

Chỉ tiêu	2014	2015F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	25.525	26.967	6%	Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong Q4/2015 giả định ở mức 370.000 tấn, đưa tổng tiêu thụ cả năm 2015 đạt 1,38 triệu tấn, tăng 38% so với 2014. Giá bán thép trong Q4/2015 có thể tương đương với mức giá cuối Q3/2015 (10,2 triệu VNĐ/tấn). Sản lượng tiêu thụ ống thép có thể đạt 115.000 tấn trong Q4/2015, đưa tổng sản lượng tiêu thụ ống thép đạt 410.000 tấn, tăng 33% so với 2014.
Giá vốn	20.338	21.559	6%	Biên lợi nhuận gộp trong Q4/2015 được giả định ở mức 19%.
Lợi nhuận gộp	5.187	5.408	4%	
Doanh thu tài chính	160	176	10%	
Chi phí tài chính	564	475	-16%	Giả định tỷ giá VNĐ/USD giữ nguyên trong 3 tháng cuối năm
Chi phí bán hàng	366	387	6%	
Chi phí QLDN	607	593	-2%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh trong Q4 do hoạt động thưởng lương cán bộ công nhân viên.
LNTT	3.770	4.138	10%	
Lợi nhuận sau thuế	3.250	3.570	10%	
EPS	6.900	4.712	-32%	EPS giảm do số lượng cổ phiếu 2015 tăng lên do chia cổ tức

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HPG. Với giá đóng cửa hiện tại, HPG đang được giao dịch với P/E dự báo 2015 ở mức 6,96 lần, là mức thấp so với cổ phiếu cơ bản có tiềm năng tăng trưởng tốt như HPG. Về dài hạn thị trường hiện vẫn lo ngại rủi ro cạnh tranh với Formosa và hiệu quả của dự án sản xuất thức ăn chăn nuôi đối với hoạt động của HPG. Tuy nhiên Formosa giai đoạn 1 không sản xuất thép xây dựng, và nếu Formosa đầu tư nhà máy sản xuất thép trong giai đoạn II với công suất dự kiến tương đương với giai đoạn 1 ban đầu (1,2 triệu tấn/năm) thì chúng tôi cho rằng mức sản lượng này cũng chưa phải là đáng ngại khi tổng nhu cầu tiêu thụ thép của miền Bắc có thể đạt 4,2 triệu tấn/năm vào năm 2017 (nếu giả định tăng 20% trong năm 2015 và thậm trọng khoảng 10% mỗi năm trong năm 2016 và 2017). Với chi phí sản xuất thấp hơn hẳn so với các doanh nghiệp sản xuất thép hiện tại, HPG sẽ

hoàn toàn có khả năng tiêu thụ được toàn bộ lượng thép sản xuất và cạnh tranh trực tiếp với Formosa. Các doanh nghiệp nhỏ sẽ là những doanh nghiệp đầu tiên phải cắt giảm sản xuất và đóng cửa. Khi thị trường có tính tập trung cao với ít doanh nghiệp hơn thì quyền lực tác động về giá của các doanh nghiệp đầu ngành sẽ tốt hơn, do đó về dài hạn chúng tôi cho rằng Formosa không phải là mối lo ngại ảnh hưởng trọng yếu đối với HPG. Ngoài ra, việc sản xuất thức ăn chăn nuôi sẽ được tiến hành từng bước và quy mô ban đầu với 2 nhà máy có tổng công suất 500.000 tấn/năm chỉ có vốn đầu tư 500 tỷ VNĐ, tương đương 2% quy mô tổng tài sản cuối năm 2014 của HPG. Với cách thức vận hành thận trọng của Ban lãnh đạo Hòa Phát, việc đầu tư vào sản xuất thức ăn chăn nuôi cũng sẽ được tiến hành rất bài bản và cẩn thận, cũng như để ngỏ khả năng có thể sẽ chấm dứt/chuyển nhượng nếu không đạt được hiệu quả như đã ước tính (tương tự như dự án xi măng Hòa Phát trước đây). Do đó chúng tôi đánh giá việc nhiều quỹ nước ngoài tiến hành thoái vốn khỏi HPG trong thời gian gần đây do lo ngại về rủi ro của Formosa và dự án thức ăn chăn nuôi, nên được xem là cơ hội để có thể tiến hành tích lũy cổ phiếu HPG.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999