

## CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (VTO – HSX)

### Khả năng sinh lời đang cải thiện

#### Đội tàu vận tải xăng dầu thành phẩm lớn nhất cả nước là lợi thế cạnh tranh của VTO

VTO hiện đang sở hữu đội tàu vận tải xăng dầu thành phẩm lớn nhất Việt Nam gồm 8 chiếc với tổng năng lực chuyên chở gần 162.000 DWT. Đội tàu của VTO có độ tuổi trung bình thấp, hầu hết là dưới 10 năm. Điều này giúp Công ty tiết kiệm chi phí sửa chữa lớn, thời gian tàu nằm chờ và tiêu hao nhiên liệu để vận hành tàu. Thêm vào đó, kế hoạch trẻ hóa đội tàu vận tải ven biển thông qua việc bổ sung hai tàu Nhà Bè 06 và Nhà Bè 08 là bước đi gần đây của VTO nhằm đón đầu nhu cầu vận tải nội địa tăng lên khi các dự án lọc dầu trong tương lai như Dung Quất (Giai đoạn 2), Nghi Sơn và Vũng Rô đi vào hoạt động.

Trong lĩnh vực vận tải xăng dầu đường thủy, VTO đang chịu sự cạnh tranh không chỉ từ các doanh nghiệp vận tải vốn Nhà nước như TCTCP Vận tải Dầu Khí (HSX: PVT) và CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO (HSX: VIP) mà còn cả các doanh nghiệp tư nhân quy mô nhỏ như CTCP Vận tải Âu Lạc.

VTO và các đối thủ này có điểm chung là sở hữu đội tàu trẻ và có năng lực chuyên chở tốt. Tuy nhiên, điểm khác biệt nằm ở hình thức khai thác và nguồn hàng vận chuyển. Trong khi các công ty tư nhân như Âu Lạc khai thác nguồn hàng theo từng chuyến (spot) chạy trên các tuyến đường trong khu vực Đông Nam Á; thì phần lớn đội tàu của VTO, PVT và VIP được cho Công ty mẹ (hoặc liên doanh với công ty mẹ) thuê định hạn. Do đó, thị phần vận chuyển nhiên liệu đường biển trong nước có sự phân chia rạch ròi giữa các đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (Petro Vietnam) và Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex). Trong đó, Petrolimex (thông qua PG Tanker sở hữu 52,5% vốn tại VTO) hiện là đầu mối nhập khẩu xăng dầu lớn nhất cả nước, cung cấp gần 47% tổng sản lượng xăng dầu tiêu thụ nội địa (năm 2014 là 15,4 triệu tấn).

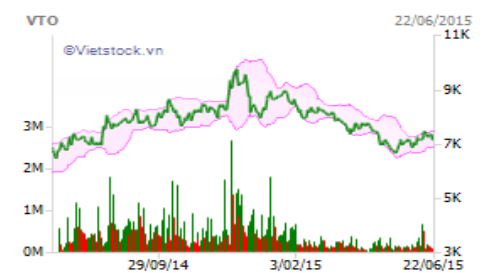
Vị thế độc quyền của Petrolimex đem lại cho các công ty thành viên (gồm VTO) có nguồn hàng ổn định để vận chuyển. Các năm qua, gần như toàn bộ đội tàu của VTO được cho TCT Vận tải thủy Petrolimex (PG Tanker) thuê định hạn. Năm 2014, số tàu cho PG Tanker thuê chiếm hơn 90% năng lực đội tàu của VTO.

## QUAN SÁT

Giá thị trường (VND)	7.200
Giá mục tiêu (VND)	n/a

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải xăng dầu
Vốn hóa ( tỷ đồng)	575,7
SLCPDLH	78.866.666
Beta	1,04
Free Float (%)	47,4
Giá cao nhất 52 tuần	9.500
Giá thấp nhất 52 tuần	6.200
KLGD bình quân 20 phiên	181.409



Nguồn: Vietstock

### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
VTO	-9,9	4,3	28,1
Vận tải xăng dầu	0,6	38,6	
VN30 Index	-1,6	-3,1	
VNIndex	-0,2	1,4	33,2

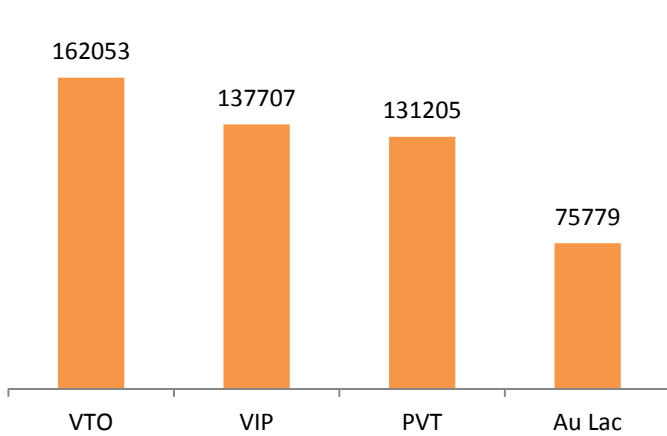
### Cổ đông lớn (%)

TCT Vận tải thủy Petrolimex (PG Tanker)	52,5
Sacombank	4,9
Giới hạn sở hữu còn lại của NĐTNN (%)	43,34

### Nguyễn Hải Hoàng

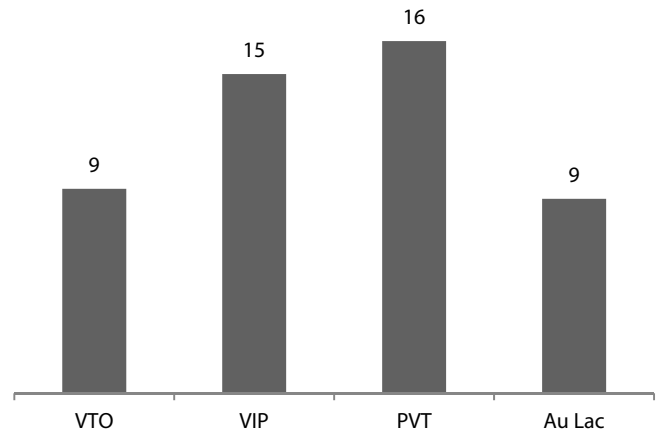
(084) 08- 6299 2006 – Ext 328

Đồ thị 01: Tổng năng lực đội tàu (DWT)



Nguồn: RongViet Securities

Đồ thị 02: Tuổi tàu trung bình (năm)



Nguồn: RongViet Securities

**Bảng: Năng lực đội tàu VTO**

STT	Đội tàu viễn dương	Trọng tải (DWT)	Năm đóng
1	Petrolimex 08	37.453	2003
2	Petrolimex 09	40.019	2007
3	Petrolimex 11	40.000	2008
4	Petrolimex 12	13.000	2008
5	Petrolimex 14	13.000	2008
<b>Đội tàu ven biển</b>			
1	Nhà bè 06 (DWT)	6.788	2003
2	Nhà bè 08 (MT)	7.000	2003
3	Nhà bè 03 (MT)	4.793	1978
<b>Tổng</b>		<b>162.053</b>	

Nguồn: VTO, RongViet Securities

### Hoạt động kinh doanh cốt lõi đang cải thiện nhưng khả năng tăng trưởng tương đối hạn chế

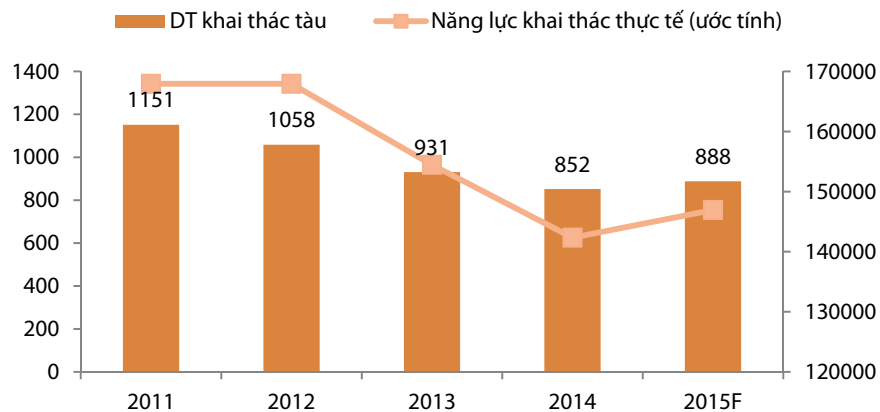
Sở hữu nhiều lợi thế nhưng KQKD của VTO trong giai đoạn 2011-2013 lại không đạt được mức tăng trưởng như kỳ vọng. Điều này theo chúng tôi là do: (1) gánh nặng chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá từ các khoản vay mua tàu bằng ngoại tệ trong giai đoạn 2007-2008 và (2) nhu cầu vận chuyển xăng dầu sụt giảm trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng chậm.

Tuy nhiên, thời gian gần đây, hoạt động của VTO đã cho thấy những tín hiệu phục hồi tích cực. Từ cuối năm 2013, Công ty đã quyết định cho PG Tanker thuê định hạn toàn bộ đội tàu viễn dương nhằm ổn định doanh thu mảng vận tải và đảm bảo hiệu suất khai thác đội tàu trước biến động của giá xăng dầu thế giới. Năm 2014, tuy doanh thu giảm nhẹ 2,4% so với 2013 nhưng LNST tăng trưởng tích cực, khoảng 16,7% (so với mức tăng trưởng LNST gộp giai đoạn 2011-2014 là âm 5,5%).



Năm 2015, VTO đặt kế hoạch doanh thu cả năm đạt 1.329 tỷ đồng (giảm 12,8% so với mức thực hiện 2014). Kế hoạch doanh thu 2015 thấp hơn so với năm trước do Công ty chủ động giảm tỷ trọng doanh thu từ mảng kinh doanh xăng dầu vốn có biên lợi nhuận thấp để tránh rủi ro biến động giá xăng dầu. Về kế hoạch LNTT năm 2015, công ty đưa ra con số khá thận trọng là 69,88 tỷ đồng (tăng 3,7%). Năm nay, VTO thanh lý hai tàu Nhà Bè 01 và 02 đã hết khấu hao ước tính thu về khoảng 17 tỷ đồng lợi nhuận và thay thế bằng tàu Nhà Bè 06 (tháng 07/2014) và Nhà Bè 08 (tháng 04/2015) với tải trọng ~7.000DWT/chiếc. Qua đó, năng lực đội tàu sẽ tăng thêm khoảng 4,8% so với cuối năm 2014.

**Đồ thị 03: Doanh thu khai thác tàu (tỷ đồng) và năng lực khai thác tàu thực tế (DWT)**



Nguồn: VTO, RongViet Securities

Giả định hiệu suất khai thác đội tàu năm 2015 là 92% và cước tàu định hạn tăng nhẹ 1%, chúng tôi ước tính doanh thu mảng vận tải có thể tăng khoảng 4,3% đạt 888,1 tỷ đồng trong năm nay. Về biên LNG, tăng trưởng doanh thu từ mảng vận tải có thể giúp bù đắp chi phí khấu hao tăng thêm do khai thác 02 tàu mới cũng như chi phí sửa chữa định kỳ tàu Petrolimex 08 vào cuối năm. Nhờ vậy, biên LNG của mảng vận tải có thể duy trì tương đương với năm 2014 (~17,5%).

Sự thận trọng trong kế hoạch kinh doanh cũng phản ánh thực tế là nguồn hàng vận chuyển của VTO được bao tiêu bởi Petrolimex và giá cho thuê tàu cũng đã được cố định trong các hợp đồng định hạn. Vì vậy, khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong dài hạn chủ yếu dựa trên việc (1) kiểm soát chi phí, (2) gia tăng năng lực đội tàu và (3) đàm phán giá cước với Công ty mẹ. Trong đó, khả năng điều chỉnh giá cước định hạn lại phụ thuộc nhiều vào kết quả kinh doanh của Công ty mẹ.

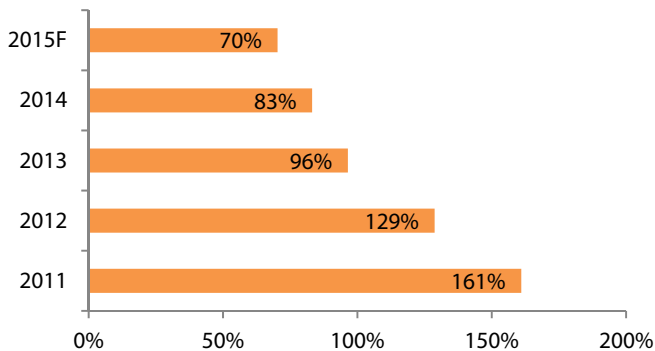
**Dư nợ vay giảm sẽ giúp cải thiện tình hình tài chính và khả năng sinh lời**

Tình hình tài chính của VTO đang có những thay đổi theo chiều hướng tích cực với tỷ lệ đòn bẩy tài chính đang dần điều chỉnh về mức bền vững hơn. Đồ thị 04 và 05 cho thấy tỷ lệ Nợ/VCSH của Công ty có mức giảm rõ nét qua các năm và hiện thấp hơn mức trung bình của toàn ngành vận tải biển (~108% tại cuối năm 2014). Cụ thể, tổng dư nợ vay của VTO tại cuối năm 2014 là gần 873 tỷ đồng, đã giảm gần 4 lần so với năm 2008, thời điểm VTO đầu tư tăng năng lực đội tàu lên gần 45%. Trong đó, nợ dài hạn là 596 tỷ đồng chủ yếu là khoản vay để đầu tư phương tiện vận tải. Năm 2015, Công ty đã đầu tư tàu Nhà Bè 08 (tổng VĐT ~165 tỷ đồng) bằng 30% VCSH và 70% nợ vay. Chúng tôi dự tính việc đầu tư tàu mới sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ lệ đòn bẩy tài

chính của Công ty. Theo đó, tỉ lệ Nợ/VCSH ước tính sẽ tiếp tục cải thiện so với 2014 và đạt khoảng 70% vào cuối năm nay (Đồ thị 04).

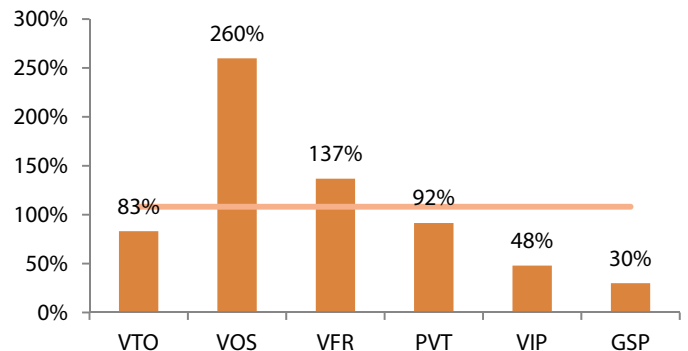
Sự hỗ trợ về nguồn hàng vận chuyển từ Petrolimex là yếu tố chính giúp VTO đảm bảo được dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hàng năm, qua đó duy trì khả năng trả nợ gốc cho các khoản vay. Cùng với việc tỷ lệ nợ tiếp tục giảm, khả năng thanh toán VTO ngày càng được củng cố, thể hiện qua tỉ số EBITDA/chi phí lãi vay tăng dần lên mức 6,7 vào cuối năm 2014 từ mức 3,5 năm 2011 (Đồ thị 06). Nếu môi trường lãi suất được giữ ổn định như hiện nay, VTO có thể tiết kiệm từ 10-15 tỷ đồng từ chi phí lãi vay trong năm 2015.

**Đồ thị 04: Đòn bẩy tài chính (D/E) của VTO**



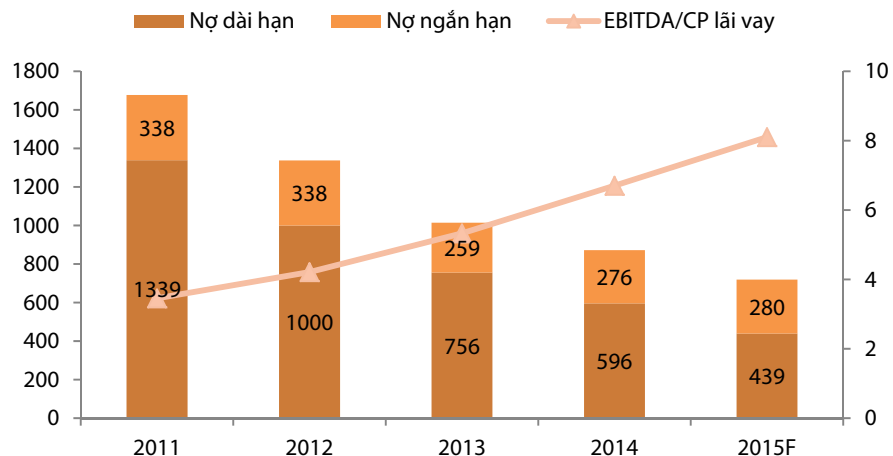
Nguồn: RongViet Securities

**Đồ thị 05: D/E trung bình Ngành vận tải biển**



Nguồn: VTO, RongViet Securities

**Đồ thị 06: Cơ cấu nợ của VTO (tỷ đồng)**

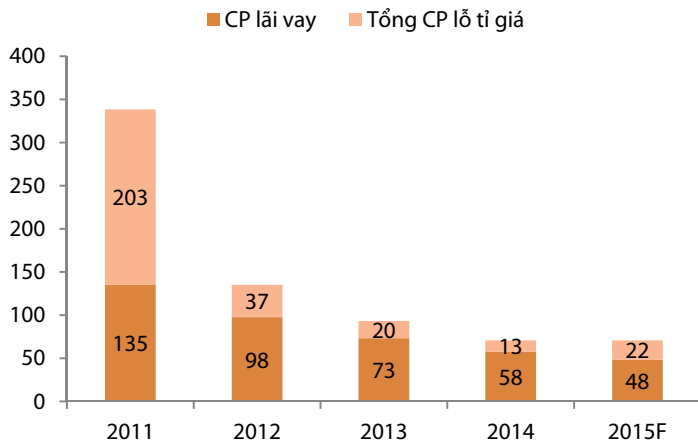


Nguồn: VTO, RongViet Securities

Bên cạnh lãi suất, rủi ro tỷ giá xuất phát từ các khoản vay đầu tư tàu bằng ngoại tệ (USD) cũng là vấn đề thường gặp ở các doanh nghiệp vận tải biển. Liên quan đến vấn đề này, kế hoạch kinh doanh (KHKD) năm 2015 của VTO đã bao gồm khoản trích lập dự phòng trên kịch bản tỉ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 2,5%. Vì vậy, với quyết tâm giữ mức phá giá tiền đồng là 2% trong năm 2015 của NHNN cộng với kế hoạch trả nợ của VTO (dư nợ vay dự kiến giảm 18% so với năm 2014), NĐT có cơ sở để tin rằng ảnh hưởng của tỷ giá lên KQKD 2015 là không đáng ngại. Nếu ngược lại, KQKD của VTO sẽ chịu tác động không nhỏ.

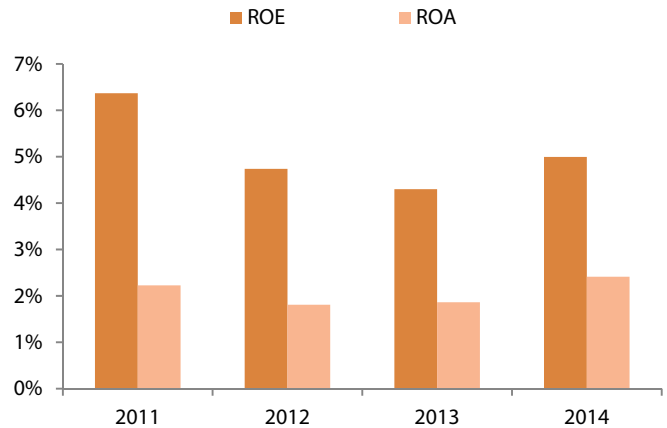
Do VTO tiếp tục vay vốn để đầu tư 02 tàu mới vào tháng 04/2014 và 06/2015 nên KQKD năm 2015 sẽ không phản ánh rõ rệt tác động từ việc tiết giảm chi phí tài chính và LNST có thể chỉ tăng khoảng 5,6%, đạt 55,4 tỷ đồng trong năm nay. Tuy nhiên, sang năm 2016, chi phí tài chính ước tính sẽ giảm khoảng 30% (tương đương ~20 tỷ đồng) và tác động tích cực lên khả năng sinh lời của Công ty như ROE và ROA.

Đồ thị 07: Cơ cấu chi phí tài chính (tỷ đồng)



Nguồn: VTO, RongViet Securities

Đồ thị 08: Khả năng sinh lời của VTO



Nguồn: RongViet Securities

### Sự hồi phục tiêu thụ xăng dầu trong khu vực và triển vọng tăng trưởng kinh doanh của công ty mẹ Petrolimex mở ra khả năng điều chỉnh tăng giá cước thuê tàu định hạn

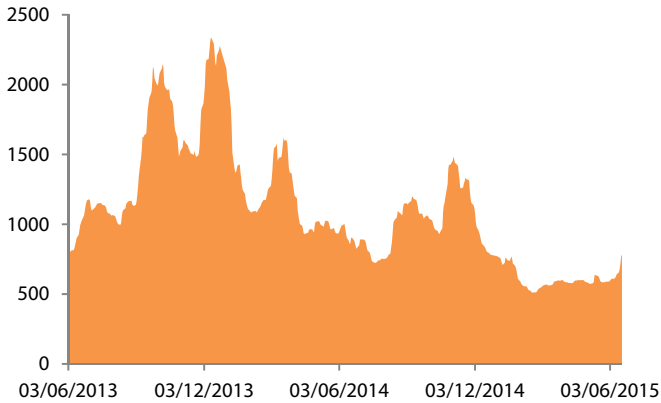
Xăng dầu hiện vẫn chiếm gần 31% trong cơ cấu tổng năng lượng tiêu thụ của khu vực Đông Nam Á. Nhờ đó, hoạt động vận tải xăng dầu bằng tàu trong khu vực ít bị tác động bởi suy thoái kinh tế toàn cầu hơn so với các doanh nghiệp vận tải container và hàng rời. Theo dự báo của IEA, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu ở khu vực Đông Nam Á sẽ tăng trưởng hàng năm khoảng 2,3% trong giai đoạn 2011-2020. Đồ thị 09 và 10 cho thấy giá cước vận tải hàng khô (BDI) hiện vẫn ở mức thấp trong khi giá cước vận tải xăng dầu (BCTI) đã bắt đầu hồi phục. Nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ xu hướng dịch chuyển các cơ sở sản xuất công nghiệp sang các nền kinh tế mới nổi ở Châu Á, đặc biệt là khu vực Đông Nam Á. Theo Hiệp hội xăng dầu Việt Nam, tổng sản lượng xăng dầu tiêu thụ cả nước năm 2015 dự kiến sẽ tăng khoảng 6% so với năm 2014 lên 16,4 triệu tấn.

Hơn thế nữa, việc Việt Nam cũng như các quốc gia Đông Nam Á tích cực đầu tư gia tăng năng lực lọc hóa dầu cũng mở ra nhiều cơ hội cho hoạt động vận chuyển xăng dầu đường biển. Theo kế hoạch của Chính Phủ, trong vòng 3 năm tới, ba dự án lớn là nhà máy lọc dầu (NMLD) Dung Quất giai đoạn 2 (nâng tổng công suất lên 8,5 triệu tấn dầu thô/năm), NMLD Nghi Sơn (công suất 10 triệu tấn dầu thô/năm) và NMLD Vũng Rô (công suất 8 triệu tấn dầu thô/năm) sẽ lần lượt đi vào hoạt động và tạo ra cú nhảy vọt về nhu cầu vận tải nhiên liệu trên cả nước từ năm 2017-2018. Điều này có tác động tích cực đến hoạt động của Petrolimex cũng như các đơn vị thành viên của Tập đoàn.

Đối với VTO, KQKD của Petrolimex cũng có tác động lớn đến biên lợi nhuận của Công ty thông qua cơ chế đàm phán lại giá thuê định hạn hàng năm. Việc giá dầu thế giới diễn biến bất thường vào cuối năm 2014 đã ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh xăng dầu của Petrolimex và khiến giá cước thuê tàu định hạn của VTO cũng bị điều chỉnh giảm khoảng 3% so với năm

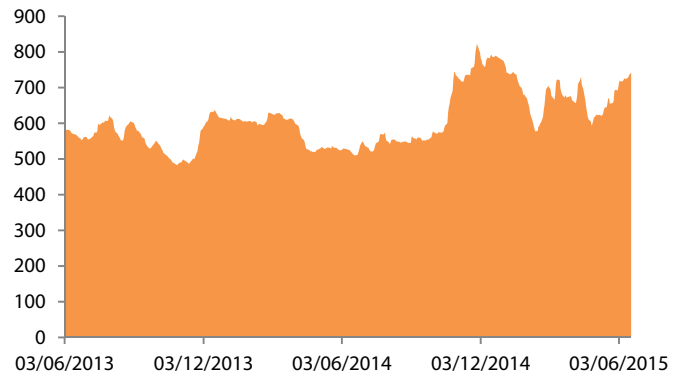
2013. Năm 2015, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của Petrolimex sẽ tích cực hơn nhờ giá dầu ổn định và nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu tiếp tục hồi phục. Điều này mở ra khả năng điều chỉnh tăng giá cước thuê tàu định hạn cho VTO trong thời gian tới.

**Đồ thị 09: Baltic Dry Index (BDI)**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

**Đồ thị 10: Baltic Clean Tanker Index (BCTI)**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

### Quan điểm

CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (HSX: VTO) là một trong những doanh nghiệp vận tải xăng dầu thành phẩm lớn nhất Việt Nam về năng lực chuyên chở. Sản lượng vận chuyển của VTO thường xuyên được đảm bảo bởi các hợp đồng cho thuê định hạn với TCT Vận tải thủy Petrolimex (PG Tanker). Điều này giúp VTO duy trì doanh thu ổn định và hiệu suất khai thác đội tàu cao. Các năm qua, tình hình tài chính của VTO có sự cải thiện đáng kể nhờ tỷ lệ nợ vay liên tục giảm và khả năng thanh toán ngày càng được củng cố. Chi phí lãi vay giảm và rủi ro tỷ giá được kiểm soát là những nhân tố có thể giúp cải thiện lợi nhuận ròng của VTO trong năm 2015 và các năm tới.

Năm 2015, việc kinh tế Việt Nam phục hồi và giá dầu ổn định hơn sẽ kéo theo sự tăng trưởng về nhu cầu sử dụng nhiên liệu. Về dài hạn, sự hình thành của các dự án lọc dầu mới như Dung Quất (mở rộng), Nghi Sơn và Vũng Rô cũng sẽ bổ sung đáng kể vào nguồn xăng dầu thành phẩm được vận chuyển bằng đường biển trên cả nước. Điều này mở ra khả năng tăng trưởng về nguồn hàng cũng như giá cước cho thuê tàu đối với VTO. Tuy nhiên, việc cho thuê định hạn khiến VTO khó có giá thuê tàu theo thị trường như các đối thủ ngoài quốc doanh khi tình hình chuyển biến thuận lợi và qua đó làm hạn chế khả năng tăng trưởng cũng như biên LNG của mảng khai thác tàu. Cuối cùng, cổ phiếu VTO hiện đang giao dịch tại mức EV/EBITDA forward là 3,08x thấp hơn trung bình ngành là 3,40x cũng là một điểm mà NĐT có thể xem xét.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	1.641,1	1.564,2	1.526,1	1.333,7
% tăng trưởng	-1,5%	-4,7%	-2,4%	-12,6%
Lợi nhuận sau thuế	49,3	45,0	52,5	55,4
% tăng trưởng	-25,3%	-8,8%	16,7%	5,6%
Tỷ suất LNST (%)	3,0%	2,9%	3,4%	4,2%
ROA (%)	1,8%	1,9%	2,4%	2,7%

ROE (%)	4,7%	4,3%	5,0%	5,2%
EPS (VND)	625	570	665	703
EPS đ/chỉnh (VND)	625	570	665	703
GTSS (VND)	13.010	13.173	13.132	13.426
Cổ tức tiền mặt(VND)	600	400	400	400
P/E (x)*	7.4	11.1	12.6	10.2
P/BV (x)*	0.4	0.5	0.6	0.6

*Nguồn: Báo cáo tài chính VTO, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 22/06/2015*



### CẬP NHẬT NHANH

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 Rồng 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, 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, 2015.**