

CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PET – HSX)

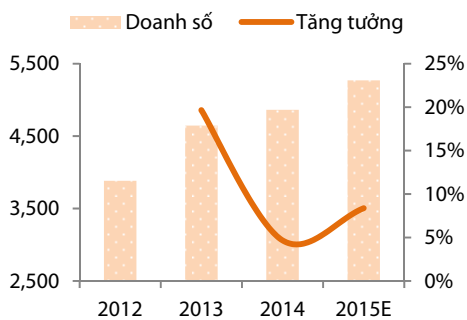
Quan sát tiến độ chuyển nhượng bất động sản Thanh Đa

Kinh doanh phân phối điện thoại có dấu hiệu bão hòa

Doanh thu thuần 6T2015 đạt 5.100 tỷ đồng, thấp hơn 11% so với cùng kỳ chủ yếu do sự sụt giảm của mảng kinh doanh phân phối. Theo đó, doanh thu 6 tháng đầu năm của mảng này chỉ đạt 4.081 tỷ đồng, giảm 15% so với cùng kỳ và LNTT đạt 75 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ. Trong đó doanh số phân phối điện thoại (đóng góp hơn 50% cơ cấu doanh thu mảng phân phối của PET) giảm hơn 18%, chỉ đạt khoảng 2.108 tỷ đồng.

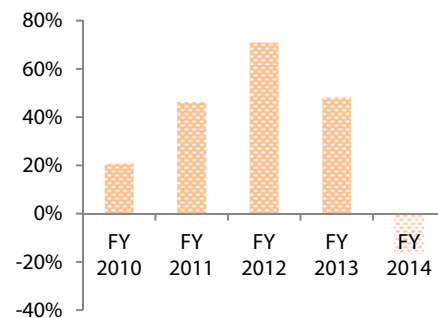
Theo quan sát của chúng tôi, mảng phân phối điện thoại của PET đã có dấu hiệu chững lại từ năm 2014 với tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2014 là 5%, thấp hơn mức tăng trưởng 20% của năm 2013, và tăng trưởng âm trong sáu tháng đầu năm 2015. Nguyên nhân chủ yếu do tình hình kinh doanh kém khả quan của Samsung, nhãn hàng đóng góp hơn 76% doanh thu phân phối điện thoại của PET. Báo cáo tài chính của Samsung Electronics Co Ltd. cho thấy doanh thu hợp nhất mảng thiết bị di động năm 2014 của hãng giảm 16,5% so với năm 2013 và doanh thu mảng này trong quý 1/2015 tiếp tục giảm hơn 22,6% so với cùng kỳ. Riêng tại thị trường VN, doanh thu của Samsung phân phối thông qua PET giảm hơn 20% trong 6T2015. Thị trường điện thoại ngày càng cạnh tranh gay gắt do có thêm nhiều hãng điện thoại mới gia nhập trong khi Samsung thiếu sản phẩm có khả năng đột phá sự ưu việt của Galaxy S3 đã khiến doanh thu của Samsung suy giảm mạnh.

Hình. Tăng trưởng doanh số phân phối điện thoại của PET giai đoạn (2012-2015)



Nguồn: PET, Rongviet Research

Hình. Tăng trưởng doanh số mảng thiết bị di động của Samsung Electronics Co Ltd (so với cùng kỳ)



Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research

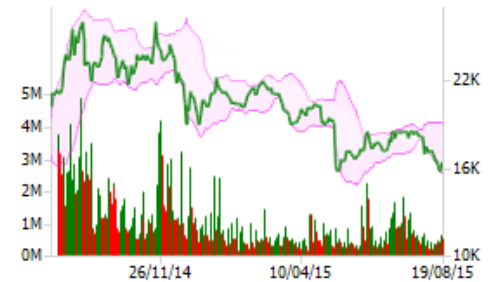
Trước sự suy giảm doanh thu từ điện thoại Samsung, PET đã bù đắp bằng cách phân phối điện thoại của các hãng mới gia nhập thị trường. Do vậy, trong 6T2015, tỷ trọng doanh số phân phối Samsung đã giảm hơn 2% so với cùng kỳ.

Ổn định

Giá thị trường (VND)	16.300
Giá mục tiêu (VND)	n/a

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Phân phối
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.378
SLCPDLH	84.600.124
Beta	1,2
Free Float (%)	52
Giá cao nhất 52 tuần	27.700
Giá thấp nhất 52 tuần	14.900
KLGD bình quân 20 phiên	1.088.007



Nguồn: Vietstock

Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
PET	4	-1	105
Phân phối	-2	-32	NA
VN30 Index	9	-6	17
VNIndex	7	-4	31

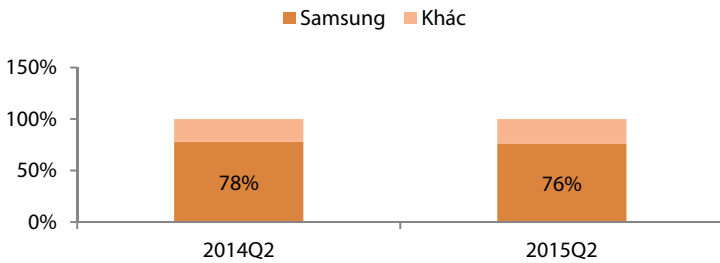
Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	25
Halley Sicav - Halley Asian Prosperity	9
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	5
Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam	4
Deutsche Bank AG London	4
Giới hạn sở hữu còn lại của NGTNN (%)	31

Huỳnh Minh Tuấn

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1318

Hình. Cơ cấu doanh số điện thoại theo thương hiệu



Nguồn: PET, Rongviet Research

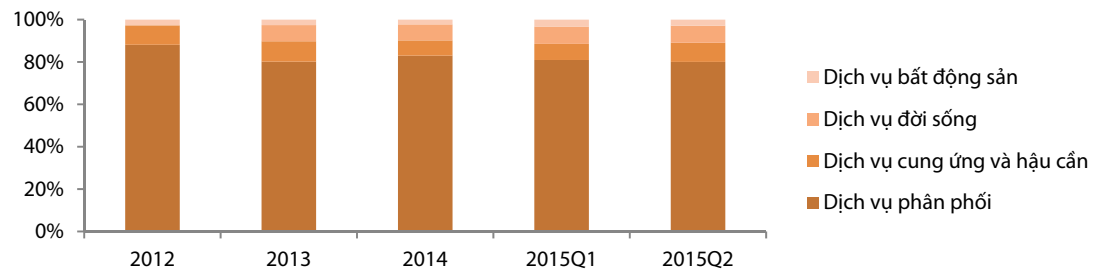
Hình. Tăng trưởng doanh số các hãng điện thoại lớn trên thế giới (theo số lượng)

Hãng điện thoại	2011	2012	2013	2014
AppleInc	81%	73%	20%	13%
LenovoGroup	53%	80%	43%	62%
LGElectronics	173%	23%	81%	24%
Microsoft(Nokia)	-23%	-55%	-13%	30%
SamsungElectronics	313%	133%	44%	1%
SonyMobile	98%	44%	26%	5%
Xiaomi	N/A	2647%	181%	210%

Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research

Theo đánh giá của chúng tôi, sự đa dạng hóa nhãn hàng phân phối với các hãng điện thoại mới gia nhập thị trường chưa thể giúp PET vực lại đà tăng trưởng của mảng kinh doanh phân phối trong năm nay cũng như năm 2016. Tuy nhiên, cơ cấu tăng dần doanh số sản phẩm của hãng nhỏ sẽ giúp biên lợi nhuận của mảng này cải thiện hơn, tăng thêm khoảng 0,25-0,75 điểm phần trăm về biên lợi nhuận do phân phối sản phẩm của các hãng điện thoại nhỏ thường có biên lợi nhuận cao hơn.

Hình. Cơ cấu doanh thu của PET theo mảng hoạt động



Nguồn: PET, Rongviet Research

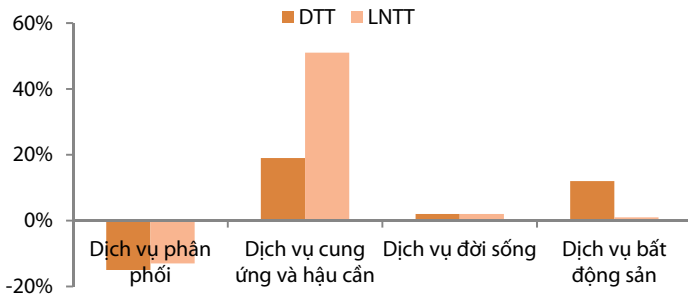
Biên lợi nhuận ổn định và lợi nhuận đột biến từ cung cấp vật tư thiết bị (VTTB) giúp lợi nhuận 6T2015 tăng nhẹ so với cùng kỳ

Doanh thu giảm hơn 11% nhưng LNTT của PET vẫn tăng nhẹ 1,9% so với cùng kỳ, đạt 158 tỷ đồng. Hai yếu tố giúp PET đạt được kết quả tích cực này là sự ổn định biên LNTT trước biến động tiêu cực của doanh thu và lợi nhuận đột biến từ mảng cung ứng vật tư thiết bị.

Doanh thu giảm mạnh nhưng biên LNTT các mảng kinh doanh của PET đều được giữ ổn định, đặc biệt là mảng kinh doanh phân phối. Sự giảm nhẹ biên lợi nhuận ở hai mặt hàng thứ yếu là IT& linh kiện điện tử và nguyên liệu dầu khí được bù đắp bởi sản phẩm điện thoại (đóng góp hơn 63% LNTT mảng phân phối). Chúng tôi cho rằng sự cải thiện biên lợi nhuận 6T2015 của hoạt động phân phối điện thoại (tăng 0,5 điểm phần trăm so với cùng kỳ) là do hai nhân tố chính: (1) sự dịch chuyển dần sang các dòng sản phẩm điện thoại có biên lợi nhuận cao hơn như: Lenovo, Phillips,...; và (2) hợp đồng cung cấp dịch vụ ký với Samsung (từ cuối năm 2013) đảm bảo biên lợi nhuận sản phẩm Samsung được ổn định trước sự giảm sút doanh thu của dòng sản phẩm này.

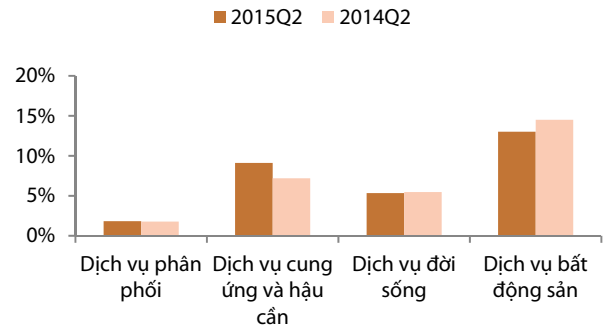
Trong quý 2/2015, PET đã quyết toán được một số hợp đồng cung ứng VTTB trong các năm trước, với giá trị khoảng 20 tỷ đồng. Do chi phí của các hợp đồng này đã được hạch toán trong các năm trước nên toàn bộ giá trị 20 tỷ này cũng là LNTT của DN. Nếu loại trừ yếu tố đột biến này, LNTT của PET sẽ bị giảm khoảng 11% so với cùng kỳ, tương đương với mức giảm của doanh thu.

Hình. Tăng trưởng doanh thu và LNTT 2Q2015 của từng mảng kinh doanh



Nguồn: PET, Rongviet Research

Hình. Biên lợi nhuận trước thuế các mảng kinh doanh của PET

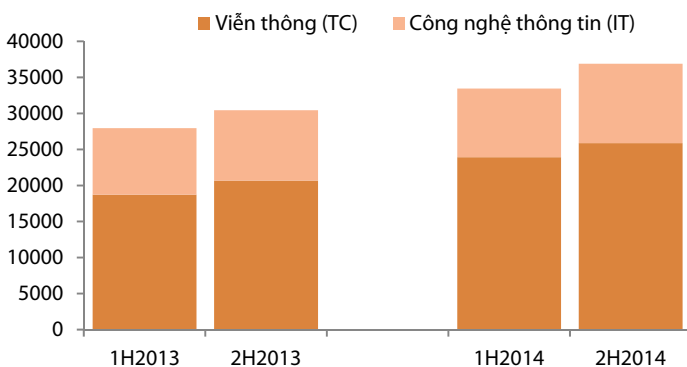


Nguồn: PET, Rongviet Research

Triển vọng kinh doanh sáu tháng cuối năm: trông đợi vào yếu tố mùa vụ

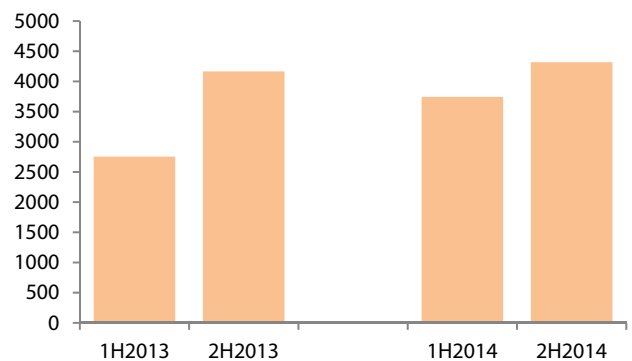
Chúng tôi kỳ vọng yếu tố vụ mùa sẽ giúp hoạt động phân phối khả quan hơn trong sáu tháng cuối năm nhờ sức tiêu thụ dòng sản phẩm điện thoại và thiết bị CNTT, đặc biệt là máy tính. Theo số liệu của Gfk, doanh số sản phẩm viễn thông (điện thoại di động) và sản phẩm công nghệ thông tin (máy tính) hai quý cuối năm cao hơn trung bình lần lượt 9% và 11% so với hai quý đầu năm. Riêng tính chu kỳ trong hoạt động phân phối của PET, trong hai năm gần đây (2013-2014), PET đều ghi nhận tổng doanh thu phân phối điện thoại và thiết bị điện tử hai quý cuối năm cao hơn 6 tháng đầu năm 2014 và 2013 lần lượt 15% và 51%.

Hình. Doanh số thị trường sản phẩm viễn thông và sản phẩm CNTT giai đoạn 2013-2014 (số liệu 6 tháng)



Nguồn: Gfk, Rongviet Research

Hình. Doanh thu hàng điện tử của PET giai đoạn 2013-2014 (đơn vị tỷ đồng)



Nguồn: PET, Rongviet Research

Trên cơ sở ước tính thận trọng, chúng tôi dự báo năm 2015 PET sẽ đạt được doanh thu thuần và LNTT lần lượt khoảng 11.850 tỷ đồng và 329 tỷ đồng, cao hơn khoảng 3% so với kế hoạch của DN.



Cập nhật các dự án đầu tư mới của PET:

Dự án Cung cấp nhà ở và dịch vụ tại khu phức hợp lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSRP) – rủi ro đầu tư thấp và mang lại thu nhập ổn định trong các năm tiếp theo

Petrosetco được giao làm chủ đầu tư dự án Cung cấp nhà ở và dịch vụ tại khu phức hợp lọc hóa dầu Nghi Sơn (NSRP), với một số thông tin dự án như sau:

Bảng. Thông tin chi tiết dự án

Tên dự án	Khu nhà ở và Dịch vụ phục vụ Liên hợp Lọc Hóa Dầu Nghi Sơn
Tổng mức đầu tư được duyệt	799 tỷ đồng
Diện tích toàn bộ khuôn viên dự án	25 ha
Quy mô dự án	Khu căn hộ cho thuê: bao gồm 9 khối nhà chung cư với 580 căn hộ cho thuê với các chỉ tiêu chính như sau: <ul style="list-style-type: none"> - Chiều cao tối đa: 7 tầng. - Diện tích xây dựng 1 nhà: 880 m². - Tổng diện tích sàn 1 nhà: 6.000 m². Khu công trình phụ trợ: bao gồm nhà văn hóa, nhà trẻ, nhà y tế, khu thể thao và trạm xử lý nước thải với quy mô 750 m ³
Thời gian hoàn thành dự kiến	Tháng 04/2016

Nguồn: PET

Tính đến hiện tại, PET đã được giải ngân tạm ứng trước 150 tỷ đồng để triển khai dự án. Chúng tôi đánh giá dự án này có độ rủi ro rất thấp và suất sinh lời ổn định. Toàn bộ dự án này sau khi hoàn thành sẽ được Công ty TNHH Lọc hóa dầu Nghi Sơn thuê lại trong thời gian 10 năm. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến trong 10 năm đầu là 100%. Theo hợp đồng thuê với NSRP thì giá thuê sẽ ở mức đủ để PET có được tỷ suất lợi nhuận trước thuế (EBT margin) khoảng 10%. Ngoài ra, trong điều khoản dự án của NSRP, đối tác thuê sẽ chi trả thêm phần chi phí lãi vay trên cơ cấu nguồn vốn tài trợ dự án giả định ~50:50 (vốn chủ sở hữu:nợ vay). Từ điều này, có thể suy ra PET hầu như chỉ đứng ra làm giúp (hưởng 10%), toàn bộ chi phí vốn của dự án (tính đồng đều bằng lãi suất vay) được chuyển cho phía NSRP. Cụ thể hơn, về lợi ích kinh tế trong dự án này, PET được chi trả: tương đương lãi suất ngân hàng đối với phần vốn góp vào dự án và 10% doanh thu cho thuê hàng năm (trong thời hạn 10 năm).

Dựa trên các điều khoản cam kết trên, doanh thu dự kiến của dự án này khoảng 128 tỷ đồng/năm và LNTT tương ứng khoảng 12,8 tỷ đồng/năm. Đồng thời, sau khi kết thúc hợp đồng thuê 10 năm, PET sẽ sở hữu tài sản dự án này.

Dự án bất động sản Thanh Đa: Thông tin cập nhật

PET sở hữu khu đất có diện tích hơn 20.000 m² (diện tích sử dụng được cấp phép khoảng 8.000 m²) tại số 12AB Thanh Đa, phường 27, Bình Thạnh, Hồ Chí Minh. Trong năm 2011, PET đã hợp tác với SSG thành lập liên doanh SSG-Petrosetco (với vốn góp hiện tại của PET tại liên doanh này khoảng 9,9 tỷ đồng, theo số liệu trên báo cáo tài chính năm 2014). Kế hoạch ban đầu của liên doanh là xây dựng khu phức hợp gồm văn phòng và chung cư cao cấp tại khu đất này. Tuy nhiên, sự đi xuống của thị trường BĐS sau đó khiến các kế hoạch triển khai đối với dự án phải tạm dừng lại. Trong buổi tiếp xúc với nhà đầu tư gần đây, đại diện PET cho biết họ đang có kế hoạch chuyển nhượng khu đất bởi lẽ BĐS không phải là thế mạnh của PET.

Chúng tôi đã tiến hành khảo sát và định giá sơ bộ giá trị tài sản bất động sản này. Theo kết quả định giá, giá trị của khu đất vào khoảng 215,2 tỷ (trước thuế). Nếu bất động sản này được chuyển nhượng, PET có



thể sẽ có thu nhập sau thuế khoảng 89,8 tỷ đồng, tương ứng thu nhập mỗi cổ phiếu tăng thêm khoảng 1.125 đồng/cp.

DN chưa cho biết kế hoạch sử dụng số tiền thu được nếu chuyển nhượng dự án này. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy, trong giai đoạn 2015-2016, các dự án đang triển khai của PET đều đã có nguồn lực tài chính hỗ trợ tốt. Do đó, PET có thể sẽ chi trả cổ tức tiền mặt cao hơn mức thường niên (mức chi trả cổ tức tiền mặt trung bình ba năm (2012-2014) của PET vào khoảng 17%) sau khi chuyển nhượng tài sản này.

Bảng. Một số tham số và giả định sử dụng trong định giá tài sản bất động sản Thanh Đa

Tiêu chí	Giá trị	Đơn vị
Diện tích đất	20.000	m ²
Diện tích được phép xây dựng	8.000	m ²
Giá trị sổ sách	100.000	Triệu đồng
Giá bán tham chiếu	31,5	Triệu đồng/m ²
Tỷ lệ chiết khấu CP sử dụng vốn (1 năm)	12	%
Giá bán sử dụng trong mô hình định giá	28,1	Triệu đồng/m ²
Doanh thu từ chuyển nhượng	225.000	Triệu đồng
Thuế suất	22	%
Thu nhập sau thuế	97.500	Triệu đồng

Nguồn: PET, Rongviet Research

Dự án Sản xuất linh kiện điện tử tin học và truyền thông - bước đầu "start-up" mảng kinh doanh mới

PET hợp tác với đối tác Hàn Quốc (Enter Tech) thành lập liên doanh ASSA với mục đích sản xuất dàn karaoke. Nhà máy này chỉ khoảng 5.000 m² trong khuôn viên đất hơn 22.000 m² đất thuộc sở hữu của PET tại Đồng Nai. Trong giai đoạn hiện tại, PET chỉ đóng vai trò gia công theo hợp đồng của phía đối tác Hàn Quốc. Do đó, dù nhà máy đã đi vào vận hành hơn 3 tháng nhưng chúng tôi chưa kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận của PET trong năm 2015.

Bảng. Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	2013	2014	Lũy kế đến HT	FY2015E
Doanh thu thuần	11.516	11.581	5.369	11.850
% tăng trưởng	13,4%	0,6%	-5,3%	2,3%
Lợi nhuận sau thuế	158	193	101	210
% tăng trưởng	-15,6%	21,6%	4,3%	8,9%
Tỷ suất LNST (%)	1,4%	1,7%	1,9%	1,8%
ROA (%)	3,0%	3,2%		3,5%
ROE (%)	12,8%	14,9%		14,4%
EPS (VND)	2.278	2.760		2.424
EPS đ/chính (VND)	2.278	2.760		2.442
Giá trị sổ sách (VND)	17.660	19.356		18.146
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.700	-		1.700
P/E (x)	9,1	7,5		6,6
P/BV (x)	1,2	1,1		1,1

Nguồn: Báo cáo tài chính PET, Rongviet Research tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu ngày 19/08/2015

Quan điểm

PET có hoạt động kinh doanh ổn định và tỏ ra khá thận trọng trong các kế hoạch đầu tư cũng như mở rộng kinh doanh. Trong giai đoạn 2012-2014, LNST được duy trì ổn định (mức tăng trưởng kép (CAGR) về LNST khoảng 1%), với điểm mạnh tập trung vào mảng phân phối thiết bị điện tử, đặc biệt là sản phẩm điện thoại. Tuy nhiên, sự sụt giảm của khách hàng lớn nhất là Samsung đã khiến triển vọng tăng trưởng mảng kinh doanh phân phối điện thoại trong ngắn hạn tương đối kém lạc quan. Để giảm bớt sự phụ thuộc vào Samsung, Ban lãnh đạo DN cũng đã nỗ lực đa dạng hóa nhân hàng bằng cách hợp tác với các hãng điện thoại mới.

Ngoài ra, nhờ mối quan hệ tốt với các công ty thành viên khác của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, nên PET có cơ hội tham gia các dự án đầu tư trong chuỗi giá trị của Tập đoàn Dầu khí. Nổi bật như Dự án xây dựng khu nhà ở và dịch vụ đời sống tại khu lọc hóa dầu Nghi Sơn, dự kiến hoàn thành trong tháng 04/2016, sẽ mang lại nguồn lợi nhuận ổn định hàng năm hơn 12 tỷ đồng/năm cho PET kể từ năm 2016.

Doanh thu và LNNT của PET trong năm 2015 được dự phóng đạt khoảng 11.850 tỷ đồng và 329 tỷ đồng, tương đương với mức EPS khoảng 2.442 đồng. Theo đó, PET hiện đang giao dịch với mức PE forward là 6,6x, thấp hơn mức trung bình ngành (với giá trị PE trung bình tham chiếu đã chiết khấu tỷ lệ rủi ro quốc gia khoảng 10,5x). Ngoài ra, nếu dự án bất động sản Thanh Đa được chuyển nhượng dự kiến giá trị mỗi cổ phiếu của PET sẽ tăng thêm giá trị khoảng 1.125 đồng.

Trên góc nhìn đầu tư, chúng tôi nhận thấy cổ phiếu PET đang chuyển dần từ đặc tính của cổ phiếu tăng trưởng sang cổ phiếu giá trị. Mặc dù, doanh thu không còn nhiều tiềm năng tăng trưởng hai chữ số nhưng lợi nhuận của PET được chúng tôi đánh giá sẽ duy trì ổn định. Đồng thời, DN cũng có lịch sử chi trả cổ tức ổn định và cao, với mức tỷ suất cổ tức (dividend yield) trung bình ba năm (2012-2014) khoảng 7%. Tháng 5 năm 2015, PET đã trả cổ tức năm 2014 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 19% và DN tạm ứng cổ tức năm 2015 bằng tiền với tỷ lệ 10% sau khi KQKD 6 tháng đầu năm được kiểm toán.

Bảng. Chỉ số PE một số DN cùng ngành (ngày 19/08/2015)

Mã cổ phiếu	Quốc gia	Vốn hóa (VND)	PE
PET VN Equity	VIETNAM	1.363.006	6,6
PCCC US Equity	UNITED STATES	12.506.866	12,6
NSIT US Equity	UNITED STATES	21.882.175	13,6
DTC SJ Equity	SOUTH AFRICA	25.786.682	15,2
TECD US Equity	UNITED STATES	46.547.004	12,0
IM US Equity	UNITED STATES	92.175.336	11,7
ALSN SW Equity	SWITZERLAND	17.520.421	11,0
PRT IM Equity	ITALY	10.117.609	16,4
SNX US Equity	UNITED STATES	69.675.983	14,4
Trung bình			13,1
Trung bình ngành tham chiếu			10,5

Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research



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%
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.**