

**CTCP Thủy điện Miền Nam (SHP – HSX)**

**Lạc quan trong dài hạn**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY15	Q1-FY15	+/- qoq	Q2-FY14	+/- yoy
Doanh thu thuần	112,4	69,9	61%	139,3	-19%
Lợi nhuận sau thuế	15,0	(22,7)	-166%	53,3	-72%
EBIT	49,0	10,1	384%	86,5	-43%
Tỷ suất EBIT	43,6%	14,5%	2.911bps	62,1%	-1.856bps

Nguồn: SHP, RongViet Securities tổng hợp

**Công suất tăng 1,6 lần từ năm 2014 sau khi đưa nhà máy Đa M'brì vào vận hành**

Trong ngành điện, SHP là công ty thủy điện quy mô vừa và nhỏ, quản lý và vận hành ba nhà máy đặt tại tỉnh Lâm Đồng. Đây là tỉnh nằm trong hệ thống sông Đồng Nai, có mạng lưới suối khá dày đặc với 73 hồ chứa nước và 92 đập dâng. Ngoài ra, do nằm trong khu vực chịu ảnh hưởng của khí hậu nhiệt đới gió mùa, mùa mưa ở Lâm Đồng kéo dài 6 tháng (tháng 5 đến tháng 11) và lượng mưa tương đối ổn định.

**Bảng. Các nhà máy điện của CTCP Thủy điện miền Nam**

Nhà máy	Vị trí	Hồ chứa	Công suất thiết kế (MW)
Đa M'brì	Dòng chính suối Đa M'brì	Điều tiết năm	75
Đa Dâng 2	Khu vực ngã ba cửa sông Đa Dâng đổ vào sông Đồng Nai	Điều tiết ngày đêm	34
Đasiat	Dòng chính suối Đa Siat, một nhánh bờ trái sông Đồng Nai	Điều tiết ngày đêm	13,5

Nguồn: SHP, RongViet Research

**NMĐ Đa M'brì:** Đóng góp hơn 60% công suất cho SHP. Đa M'brì là nhà máy lớn nhất của SHP và được đưa vào vận hành thương mại năm 2014. Nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, nhà máy Đa M'brì đã được phát điện vượt công suất thiết kế ngay trong năm đầu tiên hoạt động và đóng góp hơn 63% (376,4 triệu kWh) tổng sản lượng điện phát năm 2014 của SHP.

Từ năm 2015, Đa M'brì sẽ tham gia thị trường điện (CGM) với tỷ lệ sản lượng là 20%. Với tỷ lệ sản lượng điện tính theo giá CGM khá thấp, giá bán điện trung bình giữa mùa khô và mùa mưa của Đa M'brì kỳ vọng sẽ không biến động mạnh.

**NMĐ Đa Dâng 2:** Hoạt động hiệu quả cao. Nhà máy Đa Dâng 2 có công suất đặt 34MW nhưng hồ chứa là loại điều tiết ngày do đó chỉ có khoảng 10% sản lượng điện của Đa Dâng 2 được tính theo giá điện trung bình của thị trường cạnh tranh (CGM). 90% sản lượng còn lại được tính theo giá hợp đồng PPA, có thời hạn 25 năm.

Ngoài ra, so với giá bán điện trung bình năm 2014 của Đa Siat và Đa M'brì, giá bán điện của Đa Dâng 2 chỉ thấp hơn khoảng 18% và 26%. Trong khi đó, suất đầu tư của Đa Dâng 2 thấp hơn suất đầu tư của nhà máy Đa Siat và nhà máy Đa M'brì lần lượt khoảng 49% và 50%. Như vậy, so với mức thấp hơn về giá bán điện thì suất đầu tư của Đa Dâng 2 còn thấp hơn rất nhiều, hàm ý rằng Đa Dâng 2 đang có biên lợi nhuận tốt và hiệu quả hơn hai nhà máy còn lại.

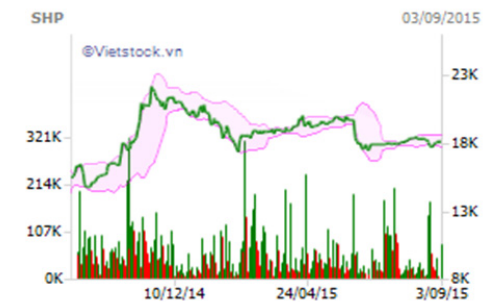
**TÍCH LŨY**

Giá thị trường (VND)	18.100
Giá mục tiêu (VND)	22.000

Thời gian đầu tư **TRUNG HẠN**

**Thông tin cổ phiếu**

Ngành	Thủy điện
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.696
SLCPDLH	93.710.200
Beta	0,18
Free Float (%)	30,9%
Giá cao nhất 52 tuần	20.500
Giá thấp nhất 52 tuần	13.500
KLGD bình quân 20 phiên	38.660



Nguồn: Vietstock

**Tỷ suất sinh lời (%)**

	3T	1N	3N
SHP	-2,16	0,34	3,21
TICC	-23,45	-26,22	N/A
VN30 Index	0,59	-10,64	31,65
HSX Index	-0,37	-9,67	47,98

**Cổ đông lớn (%)**

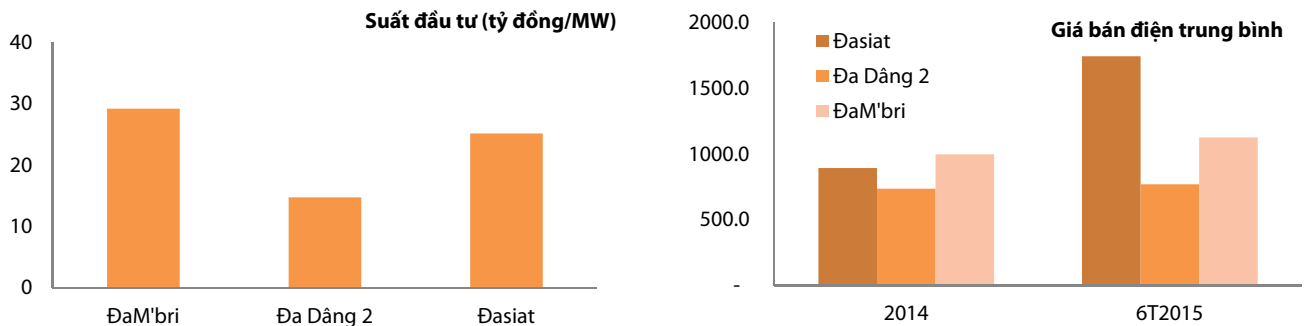
TCT Điện lực Miền Nam	48,9%
TCTCP Bia-Rượu-NGK Sài Gòn	20,2%
Giới hạn sở hữu NDTNN (%)	46,2%

**Nguyễn Thị Phương Lam**

08- 6299 2006 – Ext 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

**Hình: Suất đầu tư nhà máy Đa Dâng 2 bằng 50-60% suất đầu tư nhà máy Đa M'brì và Đa Siat nhưng giá bán điện chỉ thấp hơn khoảng 18 – 26%**



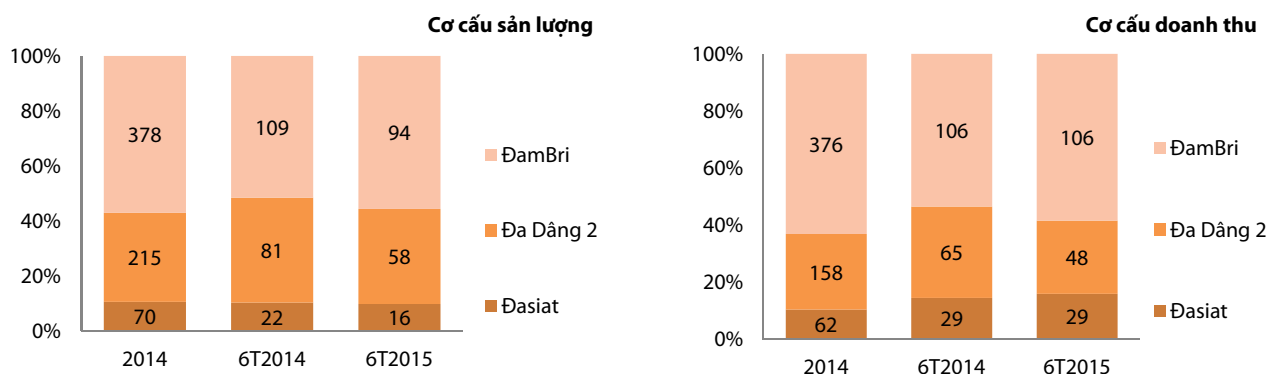
Nguồn: Rongviet Research

NMĐ Đa Siat: Có sự chênh lệch lớn giữa giá điện mùa khô và giá điện mùa mưa. Giá bán điện trung bình trong sáu tháng đầu năm của Đa Siat thường cao gấp đôi giá trung bình của sáu tháng cuối năm. Theo chúng tôi, có hai nguyên nhân dẫn đến sự chênh lệch này:

(1) Diễn biến chung của thị trường. Sản lượng điện vào mùa khô thường thấp hơn trong khi nhu cầu điện cao hơn so với mùa mưa. Do vậy, mặt bằng giá điện chung cũng cao hơn;

(2) Giá bán điện của các nhà máy thủy điện nhỏ (công suất dưới 30MW) được tính theo biểu giá chi phí tránh được do Bộ Công thương ban hành. Theo đó, vào các giờ cao điểm trong ngày mùa khô, giá điện sẽ bao gồm giá công suất và giá điện năng. Nhờ cộng thêm giá công suất vào các giờ cao điểm trong ngày, đặc biệt khi mà giá công suất cao gấp hơn ba lần giá điện năng, thì giá bán điện trung bình vào mùa khô của các nhà máy thủy điện nhỏ thường rất cao so với giá trung bình mùa mưa. Năm 2015, giá công suất đã được điều chỉnh tăng 19,6% so với năm 2014 và đạt 2.158 đồng/kWh.

**Hình: Nhà máy Đa Siat chỉ đóng góp 10,3% về sản lượng nhưng đóng góp 14,5% về doanh thu nhờ giá bán điện cao hơn so với nhà máy Đa Dâng 2**



Nguồn: Rongviet Research

### Nhìn lại KQKD sáu tháng đầu năm 2015

#### Sản lượng điện giảm mạnh do thời tiết bất lợi

Mùa mưa năm 2015 bắt đầu từ tháng 6, chậm hơn năm 2014 khoảng 1 tháng đã tác động tiêu cực đến sản lượng điện của các nhà máy thủy điện. Đối với SHP, tổng sản lượng điện phát của ba nhà máy đạt 169 triệu kWh trong 6T2015, giảm 21% so với cùng kỳ năm 2014 và chỉ bằng 28% kế hoạch năm.



Trái với sự sụt giảm tiêu cực về sản lượng, giá bán điện trung bình trong sáu tháng đầu năm của SHP khá tốt, tăng khoảng 12% so với năm 2014 và đạt 1.071 đồng/kWh. Mức sụt giảm của doanh thu nhờ vậy nhẹ hơn so với sự sụt giảm về sản lượng. Tổng doanh thu sáu tháng đầu năm 2015 ước đạt 182,26 tỷ đồng, giảm 9% so với cùng kỳ và hoàn thành 33% kế hoạch.

**Hiệu quả hoạt động 6T2015 vẫn bị ảnh hưởng bởi chi phí khấu hao và lãi vay của tổ máy 2 nhà máy Đa M'بری**

Nhà máy Đa M'بری có 2 tổ máy, trong đó tổ máy 1 được vận hành từ cuối năm 2013 và tổ máy 2 được vận hành từ tháng 5/2014. Chi phí của tổ máy 2 theo đó chỉ bắt đầu phát sinh trong 8 tháng cuối năm 2014. Do vậy, từ năm 2015, với việc ghi nhận chi phí của tổ máy 2 đầy đủ 12 tháng (thay vì chỉ 2/3 thời gian như năm 2014) thì các chỉ số hiệu quả hoạt động của SHP sẽ suy giảm nếu so sánh tương quan với năm 2014.

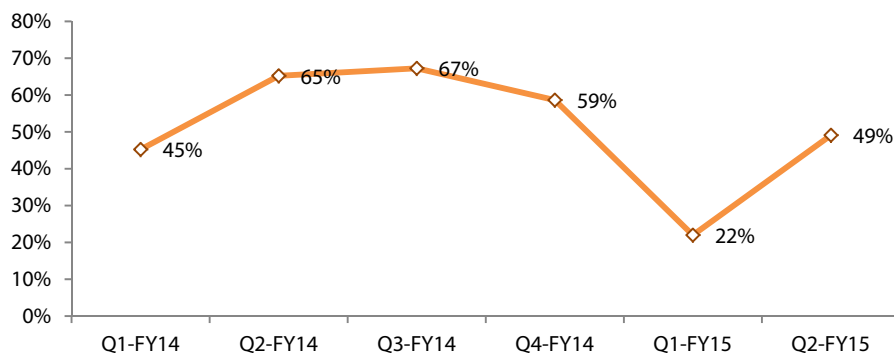
**Bảng: Kết quả Kinh Doanh Q2-FY15 và Lũy kế đến HT**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY15	Q1-FY15	+/- (qoq)	Q2-FY14	+/- (yoy)	LK đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	112,4	69,9	60,7%	139,3	-19,4%	182,3	-8,9%
Lợi nhuận gộp	55,2	15,4	259,0%	90,9	-39,3%	70,5	-40,4%
Chi phí bán hàng và quản lý	6,4	5,4	17,2%	4,4	45,8%	11,8	69,5%
Thu nhập HĐKD	48,8	9,9	391,2%	54,8	-10,9%	58,7	-6,1%
EBITDA	137,7	54,5	152,6%	149,7	-8,0%	192,3	10,1%
EBIT	48,9	10,1	384,0%	86,5	-43,5%	59,0	-47,1%
Chi phí tài chính	32,6	32,5	0,2%	31,8	2,4%	65,0	33,0%
- Chi phí lãi vay	32,6	32,5	0,2%	31,8	2,4%	65,0	33,0%
Khấu hao	44,6	44,4	100,0%	63,1	40,8%	88,9	111,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)	0,1	0,0	481,0%	0,0	4640,1%		
Lợi nhuận trước thuế	16,4	-22,4	-173,3%	54,8	-70,1%	-6,0	-109,5%
Lợi nhuận sau thuế	15,0	-22,7	-165,9%	53,3	-71,9%	-7,7	-112,8%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	14,9	-22,7	-165,5%	53,3	-72,1%	-7,7	

Nguồn: SHP, RongViet Securities

Lợi nhuận trước thuế 6T2015 theo đó lỗ xấp xỉ 6 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm 2014 SHP ghi nhận lợi nhuận hơn 63 tỷ đồng.

**Hình: Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh trong quý 1/2015 và bắt đầu phục hồi trong quý 2**



Nguồn: RongViet Research



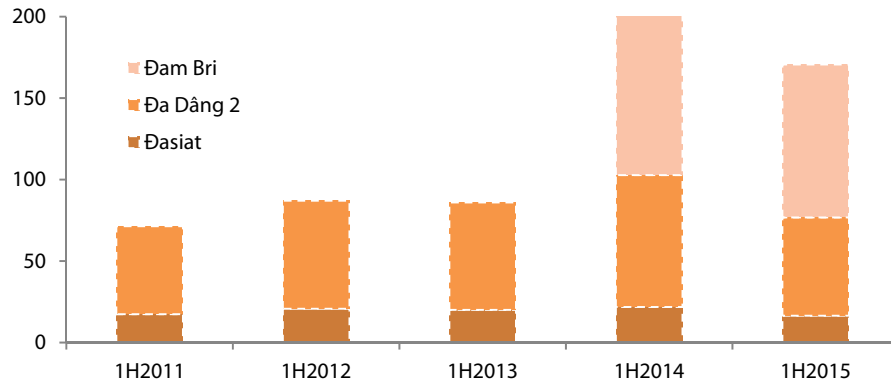
**Sáu tháng cuối năm: Triển vọng kinh doanh khả quan**

**Sản lượng điện dự báo tăng mạnh**

Nhà máy điện Đasiat và Đa Dâng 2 là hai nhà máy thủy điện thuộc loại nhỏ của SHP và có hồ chứa là loại điều tiết ngày. Quan sát dữ liệu phát điện trong quá khứ (2011 – 2014) của hai nhà máy này, chúng tôi nhận thấy:

- ✓ Biến động sản lượng qua các năm của sáu tháng cuối năm ổn định hơn so với biến động của sáu tháng đầu năm.
- ✓ Trung bình giai đoạn 2011 – 2014, sản lượng sáu tháng cuối năm cao gấp 2,5 lần sản lượng sáu tháng đầu năm. Tỷ lệ này cao nhất vào năm 2011, khoảng 2,8 lần, do năm này cũng là năm có mùa khô kéo dài và lượng mưa thấp.
- ✓ Biến động thời tiết đang bắt đầu chu kỳ mới, với sự khô hạn diễn ra trong năm 2015 và điều kiện thủy văn dự báo sẽ tốt hơn trong ba năm tiếp theo.

**Hình. Sản lượng điện sáu tháng đầu năm của nhà máy Đa Siat và Đa Dâng 2 có chu kỳ khá rõ: thấp nhất trong năm 2011, tăng dần trong ba năm tiếp theo và giảm trở lại trong năm 2015**



Nguồn: RongViet Research

Sử dụng những dữ liệu này, cùng với kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh khi các lĩnh vực sản xuất phục hồi, chúng tôi dự báo sản lượng điện trong 6 tháng cuối năm 2015 của Đasiat và Đa Dâng 2 sẽ cao gấp ~2,2 lần sáu tháng đầu năm và đạt khoảng 167,3 triệu kWh. Tổng sản lượng điện của hai nhà máy trong năm 2015 theo đó dự báo đạt 242 triệu kWh, giảm 15% so với năm 2014 và thấp hơn kế hoạch khoảng 4%.

**Nhà máy Đa M'bri.** Vì nhà máy Đa M'bri mới đi vào vận hành từ năm 2014 nên chưa có dữ liệu quá khứ để đánh giá biến động sản lượng điện của nhà máy này. Mặc dù vậy, theo tìm hiểu của chúng tôi, lưu lượng nước hiện tại của khu vực suối Đa M'bri khá tốt so với các nhánh sông khác. Tuy nhiên, với biến động không khả quan trong nửa đầu năm, chúng tôi đặt dự báo thận trọng với sản lượng điện trong 6 tháng cuối năm của Đa M'bri chỉ bằng khoảng 97% sản lượng của năm 2014 và đạt 261 triệu kWh. Tổng sản lượng điện cả năm 2015 của Đa M'bri dự báo đạt 353,8 triệu kWh, giảm 6,5% so với năm 2014 và thấp hơn kế hoạch khoảng 0,33%.

**Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng mạnh so với nửa đầu năm**

Chúng tôi ước tính giá bán điện trung bình trong sáu tháng cuối năm của Đa Siat đạt ~633 đồng/kWh. Đối với Đa Dâng 2 và Đa M'bri, mức biến động giá sẽ thấp hơn, giảm khoảng 9% - 12% so với trung bình đầu năm và ước đạt 702 đồng/kWh đối với Đa Dâng 2 và đạt 996 đồng/kWh đối với Đa M'bri. Trong khi đó, sản lượng ở các nhà máy này dự báo tăng khoảng 2,2 lần so với sản lượng đầu năm, vượt trội so với



sự sụt giảm về giá. Do vậy, chúng tôi dự báo biên LNG sáu tháng cuối năm sẽ tăng mạnh lên 68% từ mức 39% của sáu tháng đầu năm. Cho cả năm 2015, biên LNG dự báo đạt 58,6%, giảm nhẹ so với mức 62,9% của năm 2014.

Tổng sản lượng điện sáu tháng cuối năm dự báo đạt 428,4 triệu kWh và doanh thu tương ứng đạt 374,5 tỷ đồng, giảm nhẹ 6% so với cùng kỳ nhưng tăng khoảng 106% so với sáu tháng đầu năm. Cho cả năm 2015, dự báo tổng sản lượng điện của SHP đạt 597 triệu kWh, giảm 10% so với năm 2014 và thấp hơn kế hoạch năm 2015 khoảng 1,6%. Tổng doanh thu năm 2015 theo đó ước đạt 556,8 tỷ đồng, giảm 6,6% so với năm 2014 nhưng cao hơn kế hoạch năm khoảng 0,3%.

**LNST sáu tháng cuối năm dự báo tăng mạnh thay cho mức lỗ 7,7 tỷ đồng của nửa đầu năm**

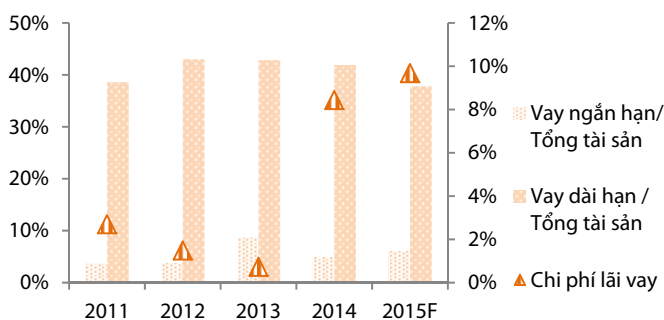
LNTT sáu tháng cuối năm dự báo đạt 172 tỷ đồng, khá khả quan so với mức lỗ gần 6 tỷ đồng trong sáu tháng đầu năm. Nhà máy thủy điện Đa M'brì vẫn trong thời gian được hưởng thuế suất thuế thu nhập ưu đãi 0% (2014 – 2017) trong khi thuế suất thuế thu nhập của nhà máy Đa Siat và Đa Dâng 2 hiện là 5% (2014 – 2023). Do đó, LNST sáu tháng cuối năm dự báo đạt 167,6 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức lỗ 7,7 tỷ đồng trong nửa đầu năm. Cho cả năm 2015, LNTT dự báo đạt 166 tỷ đồng, giảm 27% so với năm 2014 và LNST tương ứng là 160 tỷ đồng. EPS năm 2015 theo đó dự báo đạt 1.706 đồng/cổ phiếu.

**Nợ và chi phí lãi vay sẽ giảm dần từ năm 2016**

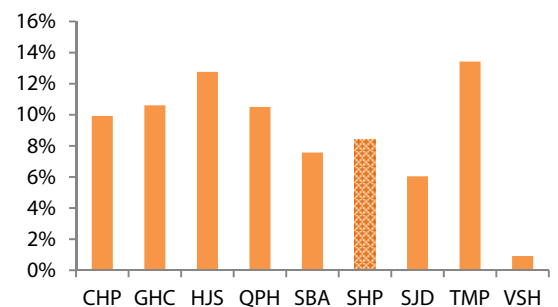
Dư nợ vay dài hạn và nợ dài hạn đến hạn trả tại thời điểm cuối năm 2014 của SHP còn hơn 1.500 tỷ đồng, gồm nợ vay đầu tư nhà máy Đa Dâng 2 và nhà máy Đa M'brì. Hiện mỗi năm doanh nghiệp phải chi trả gần 300 tỷ đồng nợ gốc và tiền lãi, với chi phí lãi vay trung bình ước khoảng 9,2%/năm. Do vậy, phần lớn dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp được dùng để chi trả nợ.

Tuy nhiên, SHP đã hoàn thành việc xây dựng cả ba nhà máy và chưa có kế hoạch đầu tư thêm, do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ không phát sinh thêm khoản vay mới từ năm 2015. Ngoài ra, với tốc độ như trên, kỳ vọng mỗi năm chi phí lãi vay của doanh nghiệp sẽ giảm hơn 14 tỷ đồng từ năm 2016. Riêng năm 2015, ước tính chi phí lãi vay của doanh nghiệp vào khoảng 130 tỷ đồng, tăng nhẹ so với năm 2014.

**Hình. Biến động nợ và chi phí lãi vay**



**Hình. CP lãi vay của SHP ở mức trung bình trong ngành**



Nguồn: RongViet Research

**Chính sách cổ tức ổn định**

Mặc dù phần lớn dòng tiền tạo ra phải dùng để trả nợ, SHP vẫn trả cổ tức hàng năm với tỷ lệ tăng dần qua các năm. Từ tỷ lệ 3%/mệnh giá vào năm 2009, tỷ lệ chi trả cổ tức đã tăng lên 15%/mệnh giá trong năm 2014. Đây cũng là tỷ lệ cổ tức kế hoạch 2015 của doanh nghiệp. Với xu hướng chi phí lãi vay sẽ



giảm dần từ năm 2016, chúng tôi cho rằng SHP sẽ đủ khả năng duy trì chính sách chi trả cổ tức ổn định ở mức tối thiểu 15%.

#### **Quan điểm đầu tư**

SHP là nhà máy thủy điện thuộc loại nhỏ trong ngành, nhưng so với các doanh nghiệp thủy điện đang niêm yết, SHP có quy mô tương đối lớn. Cả ba nhà máy thủy điện của SHP đều được đặt tại tỉnh Lâm Đồng, khu vực có nguồn nước phong phú và lượng mưa tương đối ổn định, có thể nói rủi ro về thủy văn của SHP là khá thấp so với một số nhà máy thủy điện khác. Thực tế, kể từ khi bắt đầu vận hành thương mại đến nay, các nhà máy thủy điện của SHP luôn hoạt động vượt công suất thiết kế.

Năm 2015, mùa khô kéo dài hơn so với các năm trước đã ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của các nhà máy thủy điện. SHP cũng không nằm ngoài tình trạng chung đó, mặc dù mức độ ảnh hưởng được xem là nhẹ hơn. Ngoài ra, với chi phí khấu hao và lãi vay tăng mạnh so với năm 2014, chúng tôi đánh giá nửa đầu năm 2015 là giai đoạn thấp điểm nhất trong chu kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, theo đánh giá của các chuyên gia trong ngành, sau một năm khô hạn thì mùa mưa và lượng nước của năm tiếp theo sẽ tốt hơn. Do vậy, chúng tôi cho rằng tình trạng kinh doanh của SHP sẽ khả quan hơn từ nửa cuối năm 2015. Hiệu quả hoạt động của SHP sẽ được cải thiện đáng kể từ năm 2016, khi mà chi phí lãi vay bắt đầu giảm.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh EV/EBITDA để xác định mức giá hợp lý cho SHP. Tỷ lệ EV/EBITDA trung bình của các doanh nghiệp đang niêm yết trên sàn là 5,6x. Tuy nhiên, SHP được xem là doanh nghiệp có quy mô lớn trên sàn niêm yết, tỷ lệ EV/EBITDA sử dụng là 6,2x. Theo đó, mức giá hợp lý của SHP được xác định vào khoảng 20.800 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá đóng cửa ngày 03/09 khoảng 15%. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **TRUNG HẠN** đối với SHP.

### BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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.**