



CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC – HSX)

Duy trì ổn định

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- qoq	Q1-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.706,7	1.619,4	5%	2.002,2	-15%
Lợi nhuận sau thuế	(157,3)	28,1	-660%	51,4	-406%
EBIT	25,0	360,4	-93%	104,1	-76%
Tỷ suất EBIT	1,5%	22,3%	-2.079bps	5,2%	-374bps

Nguồn: PPC, RongViet Research

Q12016: Tác động tiêu cực từ dây chuyền 1 (PL1). Sản lượng điện quý 1/2016 duy trì tương đương cùng kỳ, khoảng 1,45 tỷ kWh (-1% yoy). Mặc dù vậy, do chưa hoàn tất việc đàm phán giá điện cho PL1, phần sản lượng đóng góp của PL1 được hạch toán theo giá điện thị trường, ước tính thấp hơn giá điện hợp đồng (Pc) năm 2015 khoảng 14%. Do vậy, tổng doanh thu từ sản xuất điện của PPC chỉ đạt xấp xỉ 1.707 tỷ đồng (-14,8% yoy). Biên LNG Q12016 chỉ đạt 3,1%, giảm mạnh từ mức 6,7% của Q12015.

Trong quý 1/2016, tỷ giá JPY/VND đã tăng khoảng 7,2% khiến PPC ghi nhận lỗ 261 tỷ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện (CLTG CTH). LNTT (bao gồm CLTG CTH) lỗ hơn 157 tỷ.

Q22016: Ấn số tỷ giá JPY/VND và khả năng hoàn tất đàm phán giá điện hợp đồng cho PL1. Nhu cầu tiêu thụ điện trong quý 2 dự báo tăng 23% so với quý 1 và đạt 1,79 tỷ kWh do (1) Mùa nắng nóng bắt đầu vào giai đoạn cao điểm và (2) Hoạt động sản xuất tăng trưởng cao hơn so với quý 1 (có tháng lễ tết).

Chúng tôi kỳ vọng việc đàm phán giá điện của PL1 sẽ hoàn tất trong quý 2, giúp giá điện bình quân tăng nhẹ. Theo đó, doanh thu dự báo tăng 39% qoq, tương ứng 2.367 tỷ. Lũy kế 6T2016, DT đạt 4.074 tỷ (-4,5% yoy) và LNTT (chưa bao gồm CLTG CTH) ước đạt 510 tỷ.

Biến động tỷ giá JPY/VND là rủi ro lớn nhất ảnh hưởng đến KQHĐ chung của PPC trong quý 2/2016. Năm tháng đầu năm 2016, JPY duy trì xu hướng tăng so với VND, khoảng 11%. Sử dụng mức tỷ giá này, ước tính PPC có thể sẽ ghi nhận lỗ CLTG CTH hơn 520 tỷ đồng. LNTT (bao gồm CLTG CTH) 6T2016 theo đó ước lỗ khoảng 37,5 tỷ đồng.

Quan điểm và định giá

Diễn biến thủy văn cũng như thời tiết các tháng vừa qua cho thấy tác động của El Nino lên các tỉnh phía Bắc không mạnh như ở phía Nam. Do vậy, trái với các nhà máy nhiệt điện phía Nam đang được huy động với công suất cao, chúng tôi cho rằng sản lượng và giá điện năm 2016 của PPC có thể giảm nhẹ so với năm 2015.

Trong năm 2015, PPC đã thận trọng trích lập toàn bộ các khoản lỗ liên quan đến CLTG ở công ty liên kết cũng như đầu tư tài chính dài hạn. Do đó, rủi ro có thể ảnh hưởng mạnh nhất đến KQKD 2016 của PPC chủ yếu là biến động tỷ giá JPY/VND. Tổng doanh thu ước tính giảm khoảng 2,4% và đạt hơn 7.480 tỷ đồng và LNST (bao gồm CLTG CTH) dự báo đạt hơn 541 tỷ đồng. EPS năm 2016 theo đó dự báo đạt 1.519 đồng, EPS (loại trừ CLTG CTH) đạt 3.028 đồng.

Sản lượng hợp đồng năm 2016 phân bổ cho PPC thấp hơn đáng kể so với mức thực hiện của năm 2015, xóa bỏ toàn bộ lợi ích tăng thêm đóng góp từ PL2 (do nhà máy này hết khấu hao). Do vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu của PPC so với báo cáo trước, từ 21.600 đồng/cp xuống 19.100 đồng/cp và đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho mục tiêu đầu **DÀI HẠN**. Mặc dù vậy, tỷ suất cổ tức cao là yếu tố đáng để các NĐT ưa thích cổ tức cân nhắc đối với PPC. Cổ tức năm 2015 được ĐHCĐ thông qua ở mức 25% và dự kiến là 17% cho năm 2016.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	19.000
Giá mục tiêu (VND)	19.100

Thời gian đầu tư	Dài hạn
------------------	---------

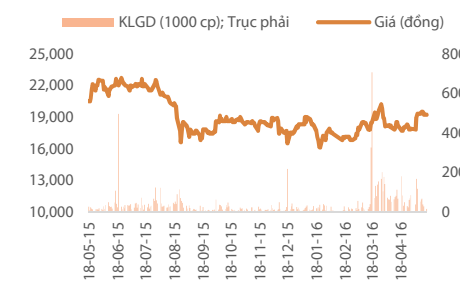
Thông tin cổ phiếu

Ngành	Điện
Vốn hóa (tỷ đồng)	6.044,9
SLCPDLH (triệu cp)	318.154.614
Beta	0,9
Free Float (%)	21,2
Giá cao nhất 52 tuần	26.900
Giá thấp nhất 52 tuần	16.600
KLGD bình quân 20 phiên	120.633

	FY15	Hiện tại
EPS	1.762	827
Tăng trưởng EPS	-46%	-53%
EPS điều chỉnh	3.344	n/a
P/E (*)	5,7	n/a
P/B	1,05	1,08
EV/EBITDA (*)	5,84	7,81
Tỷ suất cổ tức	25%	17%
ROE (*)	20%	19%

(*) Không bao gồm biến động tỷ giá

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tổng Công ty phát điện Genco2	51,0
CTCP cơ điện lạnh	21,8
Halley Sicav - Halley Asian	6,0
Prosperity	6,0
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	36,1

Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY16 và năm 2016

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	1.706,7	1.619,4	5,4%	2.002,2	-14,8%
Lợi nhuận gộp	52,4	390,4	-86,6%	133,6	-60,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	22,4	32,5	-31,0%	24,8	-9,7%
Thu nhập HDKD	30,0	357,9	-91,6%	51,9	-42,2%
EBITDA	106,9	366,5	-70,8%	29,3	265,1%
EBIT	127,2	390,4	-67,4%	204,6	-37,8%
Chi phí tài chính	285,2	351,3	-18,8%	138,5	105,9%
- Chi phí lãi vay	27,4	30,1	-8,8%	29,4	-6,9%
Khấu hao	20,2	23,9	-15,4%	175,3	-88,5%
Lợi nhuận trước thuế	-156,6	41,7	-475,4%	57,0	-374,9%
Lợi nhuận sau thuế	-157,3	28,1	-660,0%	51,4	-406,2%

Nguồn: PPC

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-FY16

Chỉ tiêu	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	3,1%	24,1%	-2104bps	6,7%	-360bps
EBITDA/Doanh thu	6,3%	22,6%	-1637bps	1,5%	480bps
EBIT /Doanh thu	7,5%	24,1%	-1666bps	10,2%	-277bps
TS lợi nhuận ròng	-9,2%	1,7%	-1095bps	2,6%	-1178bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	7,5%	4,7%	277bps	-5,3%	1271bps
Vòng quay vốn lưu động* (x)					
-Hàng tồn kho	9,1	6,6	2,4	10,1	-1,1
-Khoản phải thu	2,9	1,9	1,0	3,3	-0,5
-Khoản phải trả	0,0	29,7	-29,7	25,0	-25,0
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,0	0,9	0,0	0,9	0,0

Nguồn: PPC (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY16	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.367	39%	5%
LN gộp	193	267%	3%
EBIT	164	557%	4%
LNST	(313)	99%	-199%

Nguồn: PPC, RongViet Research

Các thông tin cập nhật

Triển vọng năm 2016: Không nhiều thuận lợi

Sản lượng điện khó tăng trưởng. Các tổ máy của PPC đã khá cũ (hết khấu hao) và dữ liệu quá khứ cho thấy nhà máy chỉ hoạt động xoay quanh mức công suất thiết kế trung bình (6.000 h/năm) trong nhiều năm qua. Ngoài ra, dự kiến tổ máy 1 và tổ máy 5 sẽ được đại tu trong năm 2016. Mặc dù việc sửa chữa sẽ được tiến hành vào mùa mưa (giai đoạn thấp điểm của nhiệt điện) nên sẽ giảm thiểu tác động lên công suất vận hành của toàn bộ nhà máy, chúng tôi cho rằng sản lượng điện năm 2016 vẫn sẽ giảm nhẹ so với năm 2015 và ước đạt 5,68 tỷ kWh (-1% yoy).

Lợi nhuận gộp có thể không bị tác động nhiều dù sản lượng hợp đồng (Qc) của PL1 dự kiến giảm mạnh. Trên cơ sở cân nhắc các yếu tố có thể tác động LNG năm 2016 bên dưới, chúng tôi cho rằng biên LNG năm 2016 có thể chỉ giảm nhẹ khoảng 0,5 điểm phần trăm so với năm 2015.

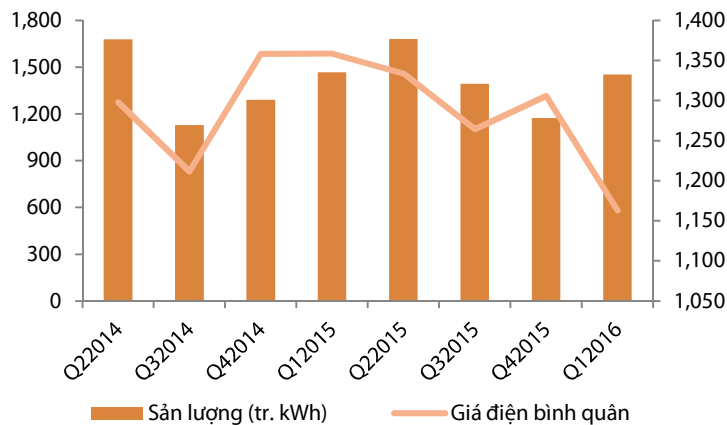
- (1) *PL2 hết khấu hao.* Ước tính chi phí khấu hao năm 2016 còn khoảng hơn 85 tỷ đồng cho cả hai nhà máy, giảm mạnh so với mức hơn 400 tỷ đồng của năm 2015. Như đã đề cập trong báo cáo cập nhật ngày 02/12/2015, các thiết bị chính của PL2 đã hết khấu hao từ quý 3/2015 trong khi giá điện hợp đồng (Pc) của PL2 đã được ký cố định trong 18 năm (2014 – 2032). Với Pc giữ nguyên trong khi chi phí cố định (khấu hao) giảm, biên LNG của PL2 (phần Qc) ước tăng khoảng 1,3 điểm phần trăm.
- (2) *Giá điện hợp đồng (Pc) của PL1 đang trong quá trình đàm phán và dự kiến chỉ giảm nhẹ.* Do nhà máy PL1 đã hết khấu hao và đang được xem xét nâng cấp nên thời hạn hợp đồng mới cho PL1 chỉ khoảng 4 năm (2016 – 2019). Theo chia sẻ từ đại diện doanh nghiệp, hợp đồng vẫn đang trong quá trình thương thảo, tuy nhiên, dự kiến chỉ giảm nhẹ khoảng 10 – 18 đồng so với giá hợp đồng cũ.
- (3) *Thu nhập từ thị trường điện bù đắp một phần lợi nhuận giảm do sản lượng hợp đồng (Qc) thấp.* Theo phương thức phân bổ sản lượng Qc mới của Trung tâm điều độ, ước tính Qc năm của PL1 và PL2 sẽ giảm hơn 38% yoy so với mức Qc thực hiện năm 2015, riêng Qc của PL1 có thể giảm hơn 60%. Trong khi đó, chi phí sửa chữa tăng mạnh do PPC có kế hoạch đại tu hai tổ máy trong năm này khiến lợi nhuận gộp của phần Qc có thể lỗ nhẹ.

Mặc dù vậy, đối với phần sản lượng bán thị trường điện (ước tăng gấp đôi năm 2015), doanh thu ước tăng hơn 1,8x trong đó một phần được đóng góp bởi doanh thu giá công suất (CAN) và doanh thu hợp đồng sai khác (Cfd) tăng thêm (xem thêm [Phụ lục](#)).

Rủi ro tỷ giá. Năm 2016, sử dụng dự báo JPY/USD (+6,4%) của các tổ chức tài chính thế giới và USD/VND tăng 3,2% của bộ phận vĩ mô RongViet Research, ước tính JPY sẽ tăng giá khoảng 10,7% so với VND. PPC với dư nợ ngoại tệ còn hơn 21 tỷ Yên vào cuối năm, dự báo sẽ ghi nhận lỗ hơn 400 tỷ đồng từ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện.

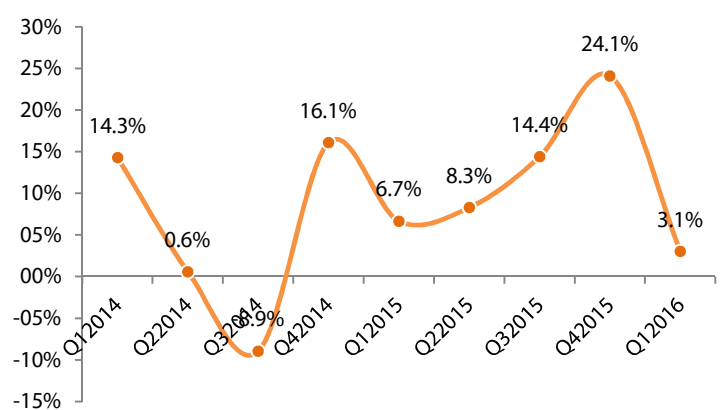
Giá điện bình quân năm 2016 của PPC dự báo đạt khoảng 1.301 đồng/kWh, giảm nhẹ so với năm 2015. Tổng doanh thu dự báo đạt hơn 7.480 tỷ đồng (-2,4%). LNST từ hoạt động kinh doanh chính ước đạt xấp xỉ 1.031 tỷ đồng (-9%) và EPS tương ứng đạt 3.028 đồng. Mặc dù vậy, ước tính PPC có thể lỗ hơn 427 tỷ đồng CLTG CTH, LNST dự báo đạt hơn 541 tỷ (-3,5%, yoy) và EPS tương ứng đạt 1.519 đồng.

Biến động sản lượng và giá điện trung bình



Nguồn: RongViet Research

Biên lợi nhuận gộp





Biến động tỷ giá JPY/VND



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Phụ lục: Công thức tính doanh thu cho nhà máy điện

Tổng doanh thu điện của nhà máy điện bao gồm doanh thu từ phần sản lượng hợp đồng (R_c), doanh thu thị trường điện (R_m), và doanh thu hợp đồng sai khác (R_{cfd}).

	Q_c : Sản lượng hợp đồng, được xác định hàng năm	
R_c	P_c : Giá hợp đồng	P_f : Giá cố định bao gồm CP Khấu hao, CP vận hành cố định,... sao cho đảm bảo mức tỷ suất ROE cố định (10% đối với phần vốn góp Nhà nước và lãi suất TPCP cộng biên độ 3% đối với vốn góp tư nhân).
$= Q_c * P_c$	$= P_f + P_v$	P_v : Giá biến đổi bao gồm CP nhiên liệu, CP vận hành biến đổi; Được điều chỉnh hàng năm theo giá khí.
$R = R_c + R_m$	Q_m : sản lượng điện tham gia thị trường cạnh tranh	
R_m	P_m : giá thị trường	CAN : Giá công suất, là giá đảm bảo cho NMD mới nhất đủ thu hồi đủ tổng chi phí phát điện trong năm, được quy định hàng năm; CAN không được áp dụng vào thời gian thấp điểm đêm (22h đêm hôm trước đến 4h sáng hôm sau).
$= Q_m * P_m$	$= CAN + SMP$	SMP : Giá điện năng thị trường \leq giá trần quy định hàng năm

Nguồn: nldc.evn.vn, Thông tư 41/2010/TT-BCT, Thông tư 30/2014/TT-BCT, Rongviet Research tổng hợp

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Giá vốn	7.481,9	7.664,9	7.480,2	7.497,9
Lãi gộp	6.984,7	6.701,3	6.575,0	6.337,3
Chi phí bán hàng	497,3	963,6	905,3	1.160,6
Chi phí quản lý	0,0	0,0	0,0	0,0
Thu nhập từ HĐTC	106,5	103,7	101,2	101,4
Chi phí tài chính	1.055,2	343,4	369,4	370,1
Lợi nhuận khác	142,9	733,0	639,2	107,0
Lợi nhuận trước thuế	8,4	19,5	14,0	16,7
Thuế TNDN	1.301,5	604,5	583,5	1.446,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	247,4	38,7	37,4	108,5
Lợi nhuận sau thuế	9,4	5,1	4,9	12,1
EBIT	1.044,7	560,7	541,2	1.326,3
EBITDA	718,7	1.194,9	1.165,0	1.402,2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	13,6	2,4	-2,4	0,2
Lợi nhuận HKKD	-57,9	120,1	-6,5	31,7
EBITDA	-29,2	16,5	-24,3	19,0
Lợi nhuận sau thuế	-46,9	109,0	0,3	27,6
Tổng tài sản	-4,8	-2,3	-4,8	2,4
Vốn chủ sở hữu	5,1	1,1	-5,1	11,2
Tốc độ tăng trưởng nội tại	4,8	-7,5	-3,2	11,9
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	6,6	12,6	12,1	15,5
LN HKKD / Doanh thu	5,2	11,2	10,7	14,1
EBITDA/ Doanh thu	19,0	21,6	16,7	19,8
LNST/ Doanh thu	14,0	7,3	7,2	17,7
ROA	4,2	9,2	9,5	12,3
ROE	8,9	18,0	18,4	22,9
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	4,2	3,5	3,4	3,4
Vòng quay hàng tồn kho	8,5	9,8	10,0	9,9
Vòng quay khoản phải trả	6,1	6,2	6,4	5,9
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	4,9	4,5	3,5	3,7
Nhanh	4,4	4,0	3,0	3,3
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng nợ/ Vốn CSH	98,8	92,9	93,4	78,0
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	5,8	6,1	6,3	6,3
Vay dài hạn/ Vốn CSH	71,9	69,9	67,3	54,2

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Tiền & ĐTTT ngắn hạn	4.633	3.108	2.078	2.476
Các khoản phải thu	2.139	2.200	2.231	2.235
Tồn kho	705	660	656	628
Tài sản ngắn hạn khác	3	5	5	5
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	7.480	5.973	4.970	5.343
Tài sản cố định	854	425	1.093	1.041
Xây dựng cơ bản dở dang	242	305	294	294
Đầu tư tài chính dài hạn	2.745	2.012	1.827	1.755
Tài sản dài hạn khác	4	2.354	2.354	2.354
TSCĐ và đầu tư dài hạn	3.844	5.097	5.567	5.444
TỔNG TÀI SẢN	11.324	11.069	10.537	10.787
Tiền hàng phải trả và ứng trước	326	430	394	380
Vay và nợ ngắn hạn	327	349	345	382
Vay và nợ dài hạn	4.083	4.011	3.666	3.284
Khoản phải trả dài hạn khác	873	540	684	682
Tổng nợ	5.608	5.330	5.089	4.728
Vốn chủ sở hữu	5.674	5.739	5.448	6.059
Vốn đầu tư của CSH	3.262	3.262	3.262	3.262
Lợi nhuận giữ lại	1.899	1.913	1.604	2.162
Các quỹ	638	689	706	760
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	5.674	5.739	5.448	6.059
Lợi ích cổ đông thiểu số	42	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	11.324	11.069	10.537	10.787

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	1.346,3	3.020,5	3.027,7	3.913,9
P/E (x)	18,6	6,3	6,0	4,7
BV (đồng/cp)	17.835,2	18.038,2	17.122,3	19.044,2
P/B (x)	1,4	1,0	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	1.500	2.500	1.700	1.700
Tỷ suất cổ tức (%)	6,0	10,6	13,1	10,5

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	23.810	50%	11.905
P/E	17.112	50%	8.556
Giá mục tiêu (đồng/cp) (*)			19.118

(*) Giá mục tiêu sau khi điều chỉnh tác động tỷ giá (-1.344 đ/cp)

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
02/12/2015	21.600	Trung lập	Dài hạn

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%
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, Satra, 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 1-2-3-4-5 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, 2016.**