

## CTCP TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT (HPG – HSX)

### Khẳng định vị thế đầu ngành

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- qoq	Q3-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	8.142,1	8.048,2	1%	6.845,2	19%
Lợi nhuận sau thuế	1.604,8	2.025,8	-21%	1.032,2	55%
EBIT	1.924,8	2.449,1	-21%	1.226,3	57%
Tỷ suất EBIT	23,6%	30,4%	-679bps	17,9%	573bps

Nguồn: HPG, RongViet Research

### KQKD Q32016: Mảng thép đóng góp trên 90% LNST cả tập đoàn

- Tiếp tục nắm thị phần hàng đầu ở cả hai mảng thép xây dựng và ống thép
- Giảm tác động của giá than cốc tăng nhờ chính sách hàng tồn kho linh hoạt
- Hưởng lợi từ thuế tự vệ áp lên phôi thép nhập khẩu

### Triển vọng Q4/2016 và 2017: Vượt trội so với trung bình ngành bất chấp giá nguyên liệu bật tăng

Lò cao số 3 (công suất 750.000 tấn/năm) đi vào hoạt động trong Q2/2016 đã hoàn thiện Khu liên hợp thép của Hoà Phát, nâng tổng công suất luyện thép thô lên hơn 2 triệu tấn/năm. Hiện là nhà sản xuất nội địa có công nghệ hoàn thiện nhất, chuỗi luyện thép từ quặng giúp HPG có mức biên gộp vượt trội so với mặt bằng chung của ngành thép nội địa.

Hiện tại, ngoài bán thép xây dựng tới người sử dụng và các công trình lớn, HPG còn bán phôi thép tới các xưởng cán nhờ sản phẩm có mức giá cạnh tranh so với phôi thép nhập khẩu. Thép xây dựng Hoà Phát mới đây đã bắt đầu xuất khẩu sang thị trường Bắc Mỹ, kỳ vọng được hưởng lợi nhờ chính sách tự vệ của các nước này đối với thép Trung Quốc. HPG cũng đang bắt đầu phát triển các loại thép sử dụng cho mục đích khác ngoài xây dựng mà ngành sản xuất trong nước hiện chưa thể đáp ứng.

Giá các nguyên liệu sản xuất thép đã tăng mạnh trong 9T2016, ảnh hưởng lên giá thành sản xuất của hầu hết các DN thép. RongViet Research dự phóng mức biên gộp năm 2016 của HPG sẽ khó có khả năng duy trì trong năm 2017, tuy nhiên mức biên LNG ở mặt bằng giá nguyên liệu mới của Hoà Phát vẫn sẽ vượt trội so với trung bình ngành.

**Quan điểm và Định giá:** Mặc dù chịu những ảnh hưởng nhất định từ giá nguyên vật liệu tăng mạnh, HPG được kỳ vọng tiếp tục giữ vị thế vượt trội trong ngành về cả năng lực sản xuất và thị phần trong năm 2017. Nhờ nhu cầu xây dựng nội địa tích cực và mặt bằng giá bán được hỗ trợ bởi thuế tự vệ lên phôi thanh và thép cây, HPG có thể giảm thiểu tác động tiêu cực của việc tăng giá than cốc và quặng sắt. RongViet Research cho rằng trong khi chờ các hoạt động đầu cơ và tái cơ cấu ngành phía Trung Quốc kết thúc để ổn định giá nguyên liệu, Hoà Phát vẫn có thể duy trì mức biên gộp trên 20%.

Dựa trên phương pháp FCFV và P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu cho HPG ở mức **50.300** đồng/CP, cao hơn **19,8%** so với giá đóng cửa ngày 21/11/2016. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu so với Báo cáo cập nhật công ty ngày 15/01/2016 dựa vào những cải thiện của ngành thép trong năm 2016 và tiềm năng tăng trưởng tích cực từ năm 2017 trở đi. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN**.

\* EPS dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2016.

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	42.000
Giá mục tiêu (VND)	50.300

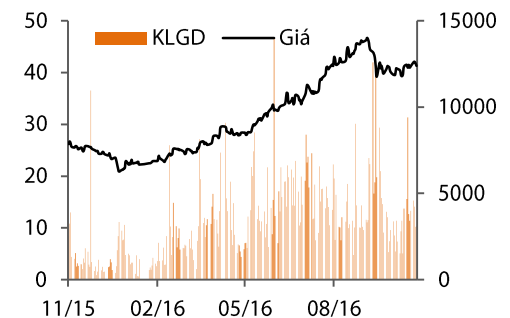
Thời gian đầu tư **Dài hạn**

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Nguyên liệu cơ bản
Vốn hóa (tỷ đồng)	35.396,17
SLCPDLH (triệu cp)	842.766.000
Beta	1,24
Free Float (%)	47,8
Giá cao nhất 52 tuần	46.700
Giá thấp nhất 52 tuần	20.905
KLGD bình quân 20 phiên	3.506.829

	FY15	Hiện tại
EPS	4.404	6.189
Tăng trưởng EPS	18,06%	55,53%
EPS pha loãng	4.404	6.189
P/E	8,83	6,78
P/B	2,13	1,97
EV/EBITDA	6,20	4,76
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	3,57%	3,57%
ROE	25,23%	32,61%

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Trần Đình Long	21,87
Vũ Thị Hiền	6,34
Dragon Capital	5,11
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	13,17

### Nguyễn Hà Trinh

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1331

trinh.nh@vpsc.com.vn

**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	8.142,1	8.048,2	1,2%	6.845,2	18,9%
Lợi nhuận gộp	2.116,9	2.571,5	-17,7%	1.560,5	35,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	219,5	169,1	29,8%	241,1	-9,0%
Thu nhập HĐKD	1.857,5	2.362,6	-21,4%	1.149,7	61,6%
EBITDA	1.935,1	2.545,1	-24,0%	1.522,6	27,1%
EBIT	1.924,8	2.186,2	-12,0%	1.226,3	57,0%
Chi phí tài chính	83,2	94,8	-12,2%	232,0	-64,1%
- Chi phí lãi vay	69,1	67,3	2,6%	65,7	5,2%
Khấu hao	-10,3	-358,8	-97,1%	-296,3	-96,5%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	1,8	19,1	-90,8%	10,9	-83,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.855,7	2.381,8	-22,1%	1.160,6	59,9%
Lợi nhuận sau thuế	1.604,8	2.025,8	-20,8%	1.032,2	55,5%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	1.603,3	2.007,3	-20,1%	1.022,5	56,8%

Nguồn: HPG

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY16**

Chỉ tiêu	Q3-FY16	Q2-FY16	+/- (qoq)	Q3-FY15	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	26,0%	32,0%	-595bps	22,8%	320bps
EBITDA/Doanh thu	23,8%	31,6%	-786bps	22,2%	152bps
EBIT /Doanh thu	23,6%	27,2%	-352bps	17,9%	573bps
TS lợi nhuận ròng	19,7%	25,2%	-546bps	15,1%	463bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	19,7%	24,9%	-525bps	14,9%	475bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	3,0	3,0	-0,1	3,3	-0,3
-Khoản phải thu	18,0	18,4	-0,4	16,3	1,7
-Khoản phải trả	2,6	2,4	0,2	2,4	0,2
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	57,6%	57,9%	-0,3%	74,9%	-17,3%

Nguồn: HPG (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY16**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY16	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	7.686	-6%	8%
LN gộp	1.387	-34%	6%
EBIT	1.242	-35%	51%
LNST	866	-46%	53%

Nguồn: HPG, RongViet Research

## Các thông tin cập nhật

**Công suất thép thô của Hoà Phát đã vượt 2 triệu tấn/năm.** Cân đối giữa tiêu thụ phôi thép và thép giúp Hoà Phát duy trì thị phần ở mức trên 20%, dẫn đầu thị trường thép xây dựng nội địa. Việc sở hữu 3 trong 4 lò cao duy nhất tại Việt Nam ổn định biên gộp, giữ khoảng cách với các DN thép khác về giá thành sản xuất.

**Các hoạt động kinh doanh thép khác cũng sôi động.** Thường xuyên hoạt động đủ công suất thép thô gần 180.000/tháng, HPG đã bắt đầu bán phôi cho các nhà máy cán thép với mức giá cạnh tranh do có công nghệ sản xuất và giá vốn tương đương với các nhà máy thép Trung Quốc- nguồn nhập khẩu phôi thanh chính của các xưởng cán thép trong nước. Mới đây, HPG đã ký hợp đồng xuất khẩu thép cây sang một số nước Bắc Mỹ, hưởng lợi từ việc các nước này áp thuế CBPG lên sản phẩm Trung Quốc. Ngoài ra, HPG cũng đã sản xuất được thép dây hợp kim làm que hàn. Nhu cầu cho mặt hàng này của thị trường nội địa không cao, khoảng 100.000 tấn/năm tuy nhiên đều phải nhập khẩu do năng lực sản xuất nội địa không đáp ứng được. Như vậy, có thể thấy HPG đang tìm cách mở rộng tầm ảnh hưởng theo nhiều hướng: dọc chuỗi sản xuất, mở rộng thị trường tiêu thụ và tấn công những thị trường ngách có lượng tiêu thụ nhỏ nhưng yêu cầu chất lượng sản phẩm khác biệt.

**So với đầu năm, giá than cốc đã tăng 300%, giá quặng sắt đã tăng 74%**, khiến giá vốn của các nhà sản xuất thép lớn trên thế giới bị đội lên đáng kể. Giá thành sản xuất cho công nghệ lò thổi oxi ước tính tăng 40% so với cùng kỳ do mức tăng giá khó tin của than cốc. Tuy nhiên đối với công nghệ lò nung điện, giá thép phế- nguyên liệu chính cũng đã tăng 45% so với cùng thời điểm năm ngoái. Trong khi hầu hết các nhà sản xuất nội địa dùng công nghệ này, giá bán sẽ sớm gặp áp lực tăng giá khi lượng hàng tồn kho giá rẻ của năm 2016 được tiêu thụ hết.

**Giá than cốc tăng mạnh do Trung Quốc đưa ra chính sách cắt giảm số ngày hoạt động.** Chính sách này với mục tiêu là tái cơ cấu ngành thép, đã làm giá than cốc tăng mạnh kể từ khi có hiệu lực tháng 4/2016. Mới đây Trung Quốc đã nới số ngày hoạt động về mức cũ, như vậy trong dài hạn giá than cốc kỳ vọng quay về mức ổn định khoảng 150 USD/tấn. Tuy nhiên việc điều chỉnh về vùng giá cũ có thể mất nhiều thời gian.

Bởi mức lợi nhuận, đặc biệt là biên lợi nhuận gộp của các DN sản xuất phụ thuộc rất lớn vào giá nguyên liệu đầu vào, RongViet Research đã xây dựng các kịch bản về giá than cốc và giá bán để theo dõi độ nhạy biên gộp cho HPG. Chúng tôi đưa ra kịch bản cơ bản cho năm 2017 bao gồm giá than cốc thế giới quay về mức 275 USD/tấn trong khi giá bán thép xây dựng trong nước tăng lên mức 11,7 triệu đồng/tấn. Ở kịch bản bi quan hơn, các nhà sản xuất thép sẽ phải mua than cốc với giá 350 USD/tấn và không thể nâng giá bán tới người tiêu dùng; trong khi nếu thị trường lạc quan hơn, giá thép nội địa có thể quay về mức của năm 2014 (trên 13 triệu đồng/tấn) và giá than cốc giảm nhanh về 200 USD/tấn.

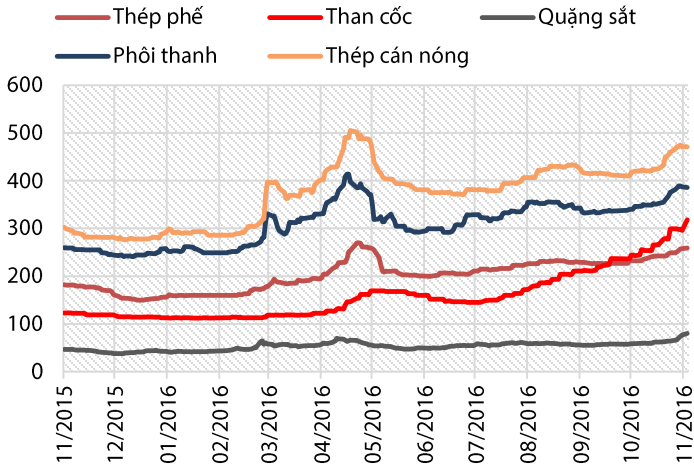
**Bảng 4: Độ nhạy biên gộp của HPG**

Biên LNG 2017		Giá thép xây dựng trong nước (VND/kg)		
		10.200	11.700	13.200
Giá than cốc thế giới (USD/tấn)	350	8,7%	15,5%	21,3%
	275	13,7%	20,1%	25,5%
	200	18,7%	24,7%	29,7%

Nguồn: RongViet Research dự phóng

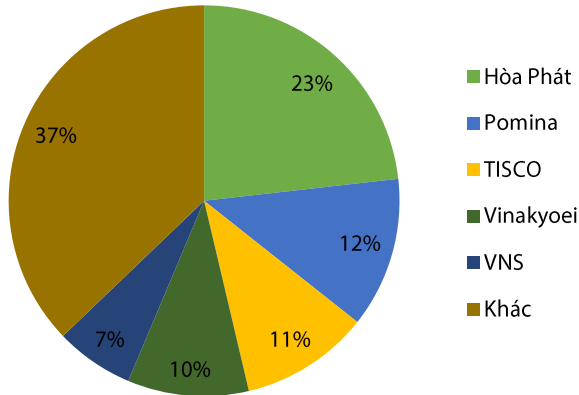
Trong kịch bản bi quan nhất ở cả hai biến số, biên LNG của HPG sẽ sụt giảm về dưới 10%, điều chúng tôi cho rằng khó xảy ra bởi chính phủ Trung Quốc đã nới số ngày hoạt động của các mỏ than từ 276 lên 330 ngày sau khi giá than cốc vượt mức 300 USD/tấn vào giữa tháng 11/2016. Đối với thị trường trong nước, chúng tôi cho rằng các DN thép đã hưởng lợi lớn trong năm 2016 nhờ lượng hàng tồn kho giá rẻ sẽ bắt đầu mua nguyên liệu ở mức giá mới, dần dần sẽ chuyển phần tăng giá này tới tay người tiêu dùng trong năm 2017 để duy trì lợi nhuận. Tóm lại, mức LNG 26% của 9T2016 sẽ khó duy trì sang năm 2017, tuy nhiên HPG vẫn nhiều khả năng giữ biên gộp trên 20%.

**Diễn biến giá nguyên liệu (USD/tấn)**



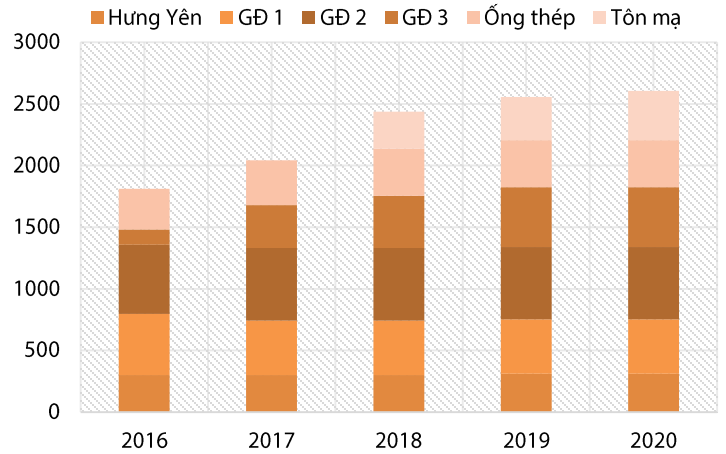
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

**Thị phần thép xây dựng nội địa 9T2016**



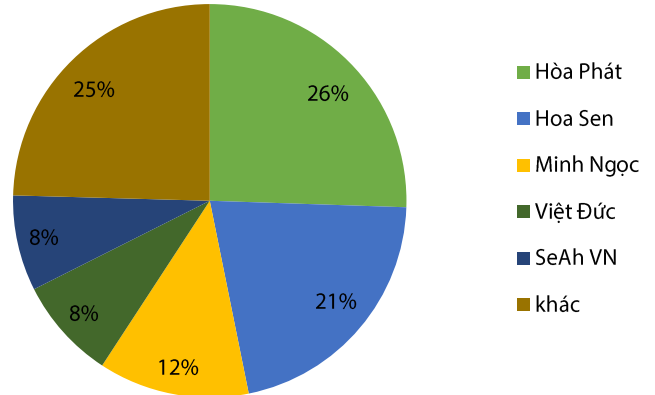
Nguồn: VSA, RongViet Research tổng hợp

**Công suất sản xuất các sản phẩm thép (ngàn tấn/năm)**



Nguồn: HPG, RongViet Research tổng hợp

**Thị phần ống thép 9T2016**



Nguồn: VSA, RongViet Research tổng hợp

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
Doanh thu thuần	25.525,3	27.452,7	31.018,7	39.369,5
Giá vốn	20.338,3	21.872,0	23.512,3	31.234,6
<b>Lãi gộp</b>	<b>5.187,0</b>	<b>5.580,7</b>	<b>7.506,3</b>	<b>8.134,9</b>
Chi phí bán hàng	366,1	424,1	465,3	590,5
Chi phí quản lý	607,2	758,8	682,4	866,1
Thu nhập từ HĐTC	160,3	253,9	293,6	373,9
Chi phí tài chính	563,8	571,5	404,1	518,0
Lợi nhuận khác	-40,5	-90,3	52,7	65,2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>3.769,5</b>	<b>3.989,7</b>	<b>6.300,9</b>	<b>6.599,3</b>
Thuế TNDN	514,9	485,4	756,1	725,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	106,0	18,9	20,8	22,9
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.148,6</b>	<b>3.485,4</b>	<b>5.523,9</b>	<b>5.850,4</b>
EBIT	<b>4.120,1</b>	<b>4.241,1</b>	<b>6.623,8</b>	<b>6.858,3</b>
EBITDA	5.226,2	5.522,4	7.737,2	8.138,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	34,8	7,6	13,0	26,9
Lợi nhuận HKKD	61,2	4,4	44,6	5,0
EBITDA	49,0	2,9	56,2	3,5
Lợi nhuận sau thuế	62,2	10,7	58,5	5,9
Tổng tài sản	-4,3	15,9	16,4	20,7
Vốn chủ sở hữu	24,2	22,6	36,6	23,2
Tốc độ tăng trưởng nội tại	16,0	18,2	24,9	20,8
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp/Doanh thu	20,3	20,3	24,2	20,7
LN HKKD/Doanh thu	16,5	16,0	20,5	17,0
EBITDA/Doanh thu	20,5	20,1	24,9	20,7
LNST/Doanh thu	12,3	12,7	17,8	14,9
ROA	13,9	14,6	19,9	17,8
ROE	29,6	26,5	32,3	26,5
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	15,2	16,5	15,2	13,1
Vòng quay hàng tồn kho	2,6	3,1	3,2	3,4
Vòng quay khoản phải trả	4,8	6,3	5,8	6,4
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,3	1,2	1,9	2,0
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/Vốn CSH	83,3	76,3	49,9	46,9
Vay ngắn hạn/Vốn CSH	48,6	42,3	18,8	17,8
Vay dài hạn/Vốn CSH	7,9	5,1	7,0	3,8

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTTC ngắn hạn	2.533	3.133	4.365	4.424
Các khoản phải thu	1.720	1.608	2.481	3.543
Tồn kho	7.386	6.938	7.759	10.620
Tài sản ngắn hạn khác	107	243	364	546
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>11.746</b>	<b>11.922</b>	<b>14.970</b>	<b>19.133</b>
Tài sản cố định	8.548	8.047	10.930	12.144
Xây dựng cơ bản dở dang	429	4.353	2.500	3.000
Đầu tư tài chính dài hạn	61	103	205	246
Tài sản dài hạn khác	545	726	884	1.087
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>10.343</b>	<b>13.676</b>	<b>14.821</b>	<b>16.810</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>22.089</b>	<b>25.597</b>	<b>29.791</b>	<b>35.943</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	2.087	2.689	2.116	3.436
Vay và nợ ngắn hạn	5.737	6.119	3.722	4.331
Vay và nợ dài hạn	931	739	1.382	925
Khoản phải trả khác	96	308	462	694
<b>Tổng nợ</b>	<b>9.829</b>	<b>11.042</b>	<b>9.860</b>	<b>11.416</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.796</b>	<b>14.467</b>	<b>19.762</b>	<b>24.342</b>
Vốn đầu tư của CSH	4.819	7.330	8.429	8.429
Lợi nhuận giữ lại	4.095	5.550	9.699	14.168
Các quỹ	675	914	961	1.072
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.796</b>	<b>14.467</b>	<b>19.762</b>	<b>24.342</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	169	0	169	186
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>21.795</b>	<b>25.509</b>	<b>29.791</b>	<b>35.943</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	5.114	4.056	6.554	6.942
P/E (x)	6,53	8,83	6,41	6,05
BV (đồng/cp)	24.478	19.738	23.446	28.879
P/B (x)	1,72	2,13	2,13	1,45
DPS (đồng/cp)	3.000	1.500	1.500	1.500
Tỷ suất cổ tức (%)	7,14	3,57	3,57	3,57

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	50.197	50%	25.099
P/E	50.469	50%	25.234
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>			<b>50.300</b>

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
15/01/2016	33,200	Mua	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, 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.**