

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS: HOSE)



PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG - Giá mục tiêu 1 năm: 96.000 Đồng/cp

Giá hiện tại: 83.000 Đồng/cp

Phạm Huyền Trang

trangph@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 537

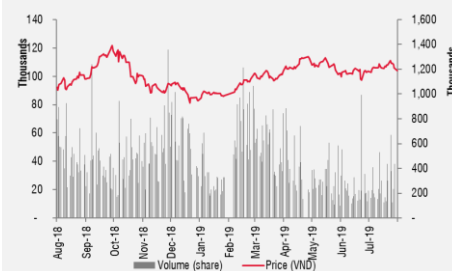
Ngày 26/02/2020

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

| | |
|--|------------|
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 7,026 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ VND): | 163,260 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu) | 1,914 |
| Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND) | 114.9/80.6 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 280,500 |
| KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD) | 1.15 |
| KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng) | 26.84 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 3.71 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%) | 95.76 |
| Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%) | N.a |

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

GAS là một công ty con quan trọng của Tập đoàn Petrovietnam (PVN). GAS có đường ống dẫn khí từ các mỏ ngoài khơi miền Nam Việt Nam và đóng vai trò là nhà phân phối khí cho các nhà máy điện, nhà máy sản xuất phân đạm và các hộ công nghiệp. Ba sản phẩm chính của GAS là: khí khô (chiếm phần lớn trong tổng doanh thu), LPG và condensate.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Thiếu yếu tố hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2020

Tin cập nhật

GAS đạt 17,32 nghìn tỷ doanh thu thuần hợp nhất (-8,9% YoY) và 3,1 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất (-5,2% YoY) trong Q4/2019. Trong khi cả sản lượng khí khô và LPG đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế giảm là do giá dầu nhiên liệu (FO) giảm 38% YoY và giá khí đốt giảm 21% YoY trong quý.

Kết quả kinh doanh hợp nhất năm 2019, GAS đạt 75,35 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái) và 12,16 nghìn tỷ đồng lợi nhuận ròng (+3,8% YoY). Sản lượng khí khô tăng 1,6% YoY và sản lượng LPG tăng 16,6% giúp bù đắp mức giảm giá FO (-13% YoY) và giá LPG (-21% YoY).

Tác động

Tính từ đầu năm 2020, giá FO bình quân tính theo đồng USD ở mức 308 USD/tấn, thấp hơn so với mức giá định của chúng tôi là 330 USD/tấn. Do triển vọng giá dầu có thể bị ảnh hưởng bởi sự bùng phát dịch virus Covid-19 trong năm nay, và nhu cầu dầu từ Trung Quốc giảm, chúng tôi điều chỉnh giá FO giá định cho năm 2020 giảm từ 330 USD xuống 310 USD/tấn (-12% YoY). Trong báo cáo hàng tháng OPEC vào tháng 2/2020 đã cắt giảm đáng kể (-19%) dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu trong năm 2020, lý do chính là do sự bùng phát dịch virus Corona.

Ngoài ra, liên quan đến những thay đổi trong cơ chế giá đối với sản lượng khí trong bao tiêu ("take or pay", chúng tôi giá định GAS sẽ tiếp tục ghi nhận theo giá thị trường mà các nhà máy điện đã ký hợp đồng kể từ tháng 3/2019 (chiếm một nửa tổng số sản lượng "take or pay") trong năm 2020. Tính đến thời điểm hiện tại, các hợp đồng mới với các nhà máy điện còn lại (Phụ Mỹ 2.2 và 3) vẫn chưa được ký kết.

Theo đó, doanh thu và lợi nhuận ròng ước tính tính cho năm 2020E cho công ty mẹ lần lượt đạt 68,6 nghìn tỷ đồng (-1% YoY) và 10,6 nghìn tỷ đồng (-11% YoY). So với dự báo trước đây của chúng tôi, chúng tôi giảm dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là -3,5% và -7,5%.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 96.000 đồng/cp (từ 109.000 đồng/cp), dựa vào việc giảm ước tính 2020E và P/E mục tiêu là 17 lần và EV/EBITDA mục tiêu là 10 lần (từ 11 lần) phù hợp với sự điều chỉnh gần đây của các công ty cùng ngành trong khu vực. Do đó, giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu GAS là 96.000 đồng/cp, tăng 15,7% so với giá hiện tại. Giá cổ phiếu giảm 14% tính từ đầu năm, phần lớn phản ánh triển vọng giá dầu giảm, và do đó chúng tôi lặp lại khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG.

Tác động tăng đối với khuyến nghị: Giá dầu nhiên liệu và giá LPG cao hơn giá định, sản lượng khí cao hơn ước tính, và khả năng GAS có thể giữ lại lợi nhuận bổ sung từ việc thay đổi cơ chế giá "take or pay" trong năm 2020 cho các nhà máy còn lại. Giá tham chiếu mới cho giá khí khô bắt đầu từ đầu năm 2020 (hiện tại chưa có thông tin) cũng là một yếu tố có thể ảnh hưởng đến ước tính lợi nhuận của chúng tôi.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Sản lượng khí khô thấp hơn ước tính, chi phí không được dự tính trước; giá dầu nhiên liệu thấp hơn ước tính; và rủi ro về địa chính trị. Vẫn còn rủi ro là GAS không được phép ghi nhận lợi nhuận bổ sung cho sản lượng "take or pay" (khoảng 1,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế).

| Chỉ số chính (Công ty mẹ) | 2019 | 2018 | YoY |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 69.059 | 68.082 | 1,4% |
| Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng) | 11.920 | 11.381 | 4,7% |
| Sản lượng khí khô (triệu m3) | 9.948 | 9.696 | 2,6% |
| Bể Cửu Long (và từ NCS) | 955 | 1.192 | -19,9% |
| Bể Nam Côn Sơn | 6.603 | 6.423 | 2,8% |
| PM3 | 1.967 | 1.922 | 2,3% |
| Hàm Rồng -Thái Bình | 88 | 96 | -8,3% |
| Sản lượng LPG (nghìn tấn) | 1.759 | 1.509 | 16,6% |
| GPP Dinh Cố | 208 | 266 | -21,8% |
| GPP Cà Mau | 150 | 155 | -3,2% |
| Dung Quất và nhập khẩu | 1.401 | 1.088 | 28,8% |

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Cập nhật khác

- **Sản lượng khí khô trong giai đoạn 2020-2021 hầu như sẽ đi ngang** (khoảng 10 tỷ m3 như hiện tại), do nguồn khí mới Sao Vàng-Đại Nguyệt sẽ bắt đầu cung cấp trong Q4/2020. Tuy nhiên, nguồn khí mới này cùng với mỏ Phong Lan Đại chỉ có thể bù đắp cho phần giảm sản lượng từ các mỏ cũ tại bể Nam Côn Sơn và Cửu Long
- **Tăng trưởng sản lượng khí đáng kể có thể bắt đầu vào cuối năm 2022** khi dự án LNG Thị Vải đi vào hoạt động, sẽ tăng thêm khoảng 1,4 tỷ m3 sản lượng khí khô trong giai đoạn đầu để cung cấp khí cho nhà máy điện NT3 và NT4 sẽ bắt đầu hoạt động vào năm 2023. Sản lượng này sẽ tăng lên 4,2 tỷ m3 vào năm sau đó. Tiếp đến, dự án LNG Sơn Mỹ (GAS hợp tác với tập đoàn AES) sẽ giúp tăng gấp đôi tổng sản lượng khí so với hiện tại khi dự án bắt đầu vận hành giai đoạn đầu tiên (3,6 triệu tấn LNG).
- **Giá tham chiếu cho khí khô:** GAS có kế hoạch thay thế giá tham chiếu hiện tại là giá FO bằng một mức giá tham chiếu khác khi các quy định hàng hải IMO2020 có hiệu lực. Tuy nhiên, Bộ Công Thương nắm quyền quyết định cuối cùng và chưa ban hành quyết định chính thức. Lựa chọn giá tham chiếu thay thế có thể là giá dầu Brent hoặc Diesel.
- **Kế hoạch năm 2020 được đặt ra một cách cẩn trọng, theo thông lệ của GAS**
 - ✓ Doanh thu: 66 tỷ đồng (-14% YoY), lợi nhuận trước thuế: 8,3 tỷ đồng (-40,7% YoY) dựa trên giá dầu Brent là 60 USD/thùng và giá FO trong khoảng 280-330 USD/tấn (-22-25% YoY).
 - ✓ Cổ tức: 30% trên mệnh giá trong năm 2020 (so với 53% trong năm 2018 và chúng tôi giả định là 50% cho 2019)
 - ✓ Tổng vốn đầu tư giải ngân năm 2020: 6,8 nghìn tỷ đồng
- Với một số dự án mà GAS đang và sẽ thực hiện trong những năm tới, bao gồm đường ống Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2, cũng như các dự án LNG Thị Vải và LNG Sơn Mỹ, tổng vốn đầu tư có thể đạt 1,5-2 tỷ USD (30% vốn/70% nợ vay). Ban lãnh đạo không tiết lộ chi tiết về cước vận chuyển dự kiến, cơ chế giá khí và chi phí đầu tư chi tiết tuy nhiên công ty cho biết IRR của mỗi dự án trên sẽ ở mức ít nhất là 12%.
- **PVN sẽ KHÔNG thoái vốn khỏi GAS vào năm 2020.**

Điều chỉnh ước tính

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho năm 2020 để phản ánh các giả định thấp hơn về giá FO và LPG và chúng tôi duy trì ước tính sản lượng khí khô ở mức 10 tỷ m³ (không thay đổi so với năm trước) và sản lượng LPG dự kiến không thay đổi. Theo đó, đối với công ty mẹ, chúng tôi ước doanh thu 2020E đạt 68,6 nghìn tỷ đồng (-1% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (-11% YoY).

Các giả định chính cho năm 2020 như sau:

- **Sản lượng khí khô không thay đổi.** Khí khai thác đầu tiên từ mỏ Sao Vàng- Đại Nguyệt dự kiến sẽ bắt đầu cung cấp vào tháng 10/2020. Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng chỉ đạt 200 triệu m³ (so với sản lượng dự kiến hàng năm là 1,3 tỷ m³), có thể bù đắp cho phần giảm sản lượng tại bể Cửu Long.
- **Giá định giá dầu giảm.** Tính từ đầu năm, giá FO bình quân theo đồng USD là 308 USD/tấn, thấp hơn so với giả định trước đây của chúng tôi là 330 USD/tấn. Do triển vọng giá dầu có thể bị ảnh hưởng bởi sự bùng phát dịch Covid-19 trong năm nay, và nhu cầu dầu từ Trung Quốc giảm, chúng tôi giả định giá FO cho năm 2020 giảm từ 330 USD xuống 310 USD/tấn (-12% YoY). Trong báo cáo hàng tháng của OPEC vào tháng 2/2020 đã cắt giảm đáng kể (-19%) dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu trong năm 2020, lý do chính là do sự bùng phát dịch virus Corona.
- Ngoài ra, liên quan đến những thay đổi trong cơ chế giá đối với sản lượng khí “take or pay”, chúng tôi giả định GAS sẽ tiếp tục ghi nhận theo giá thị trường mà các nhà máy điện đã ký hợp đồng kể từ tháng 3/2019 (chiếm một nửa tổng số sản lượng “take or pay”) trong năm 2020. Tính đến thời điểm hiện tại, các hợp đồng mới với các nhà máy điện còn lại (Phụ Mỹ 2.2 và 3) vẫn chưa được ký kết.

Điều chỉnh dự báo

| Tỷ đồng | 2020F | | Ghi chú/giả định |
|---------------------------------------|--------|--------|-----------------------------|
| | Mới | Cũ | |
| Giá định (USD/tấn) | | | |
| - Mới | 310 | 330 | |
| - Thay đổi (%) | -6,6% | | |
| Doanh thu thuần của công ty mẹ | | | |
| - Mới | 68.572 | 71.041 | |
| - Thay đổi (%) | -3,48% | | Giá định giá FO và LPG giảm |
| Lợi nhuận ròng của công ty mẹ | | | |
| - Mới | 10.605 | 11.462 | |
| - Thay đổi (%) | -7,48% | | Giá định giá FO và LPG giảm |

Nguồn: SSI dự báo

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 1 năm xuống 96.000 đồng/cp (từ 109.000 đồng/cp), dựa vào việc giảm ước tính 2020E và P/E mục tiêu là 17 lần và EV/EBITDA mục tiêu là 10 lần (từ 11 lần) phù hợp với sự điều chỉnh gần đây của các công ty cùng ngành trong khu vực. Do đó, giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu GAS là 96.000 đồng/cp, tăng 15,7% so với giá hiện tại. Giá cổ phiếu giảm 14% tính từ đầu năm, phần lớn phản ánh triển vọng giá dầu giảm, và do đó chúng tôi lặp lại khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG.

Tác động tăng đối với khuyến nghị: Giá dầu nhiên liệu và giá LPG cao hơn giả định, sản lượng khí cao hơn ước tính, và khả năng GAS có thể giữ lại lợi nhuận bổ sung từ việc thay đổi cơ chế giá “take or pay” trong năm 2020 cho các nhà máy còn lại. Giá tham chiếu mới cho giá khí khô bắt đầu từ đầu năm 2020 (hiện tại chưa có thông tin) cũng là một yếu tố có thể ảnh hưởng đến ước tính lợi nhuận của chúng tôi.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Sản lượng khí khô thấp hơn ước tính, chi phí không được dự tính trước; giá dầu nhiên liệu thấp hơn ước tính; và rủi ro về chính trị. Vẫn còn rủi ro là GAS không được phép ghi nhận lợi nhuận bổ sung cho sản lượng “take or pay” (khoảng 1,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trước thuế).

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ VND | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 6.706 | 4.476 | 11.855 | 13.967 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 21.602 | 24.915 | 20.000 | 20.000 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 10.232 | 10.562 | 10.488 | 11.989 |
| + Hàng tồn kho | 1.952 | 1.592 | 1.616 | 1.861 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 462 | 489 | 488 | 558 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 40.955 | 42.034 | 44.446 | 48.375 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 217 | 128 | 128 | 146 |
| + GTCL Tài sản cố định | 18.540 | 15.850 | 17.507 | 23.568 |
| + Bất động sản đầu tư | 24 | 23 | 21 | 19 |
| + Đầu tư dài hạn | 1.230 | 2.883 | 2.883 | 2.883 |
| + Lợi thế thương mại | 63 | 405 | 395 | 395 |
| + Tài sản dài hạn khác | 1.550 | 931 | 860 | 990 |
| Tổng tài sản dài hạn | 21.624 | 20.220 | 21.793 | 28.001 |
| Tổng tài sản | 62.579 | 62.254 | 66.239 | 76.376 |
| + Nợ ngắn hạn | 11.199 | 9.960 | 10.111 | 11.645 |
| Trong đó: vay ngắn hạn | 1.490 | 1.341 | 1.361 | 1.567 |
| + Nợ dài hạn | 3.915 | 2.610 | 1.701 | 4.698 |
| Trong đó: vay dài hạn | 3.396 | 1.456 | 1.478 | 4.440 |
| Tổng nợ phải trả | 15.114 | 12.570 | 11.812 | 16.343 |
| + Vốn góp | 19.140 | 19.140 | 19.140 | 19.140 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 210 | 0 | 0 | 0 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 11.212 | 10.146 | 13.829 | 18.288 |
| + Quỹ khác | 16.902 | 20.399 | 21.459 | 22.606 |
| Vốn chủ sở hữu | 47.465 | 49.684 | 54.427 | 60.033 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 62.579 | 62.254 | 66.239 | 76.376 |

Lưu chuyển tiền tệ

| | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 12.495 | 12.833 | 18.069 | 14.686 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -7.178 | -4.531 | -4.990 | -10.000 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -12.115 | -10.348 | -5.700 | -2.573 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | -6.798 | -2.046 | 7.379 | 2.112 |
| Tiền đầu kỳ | 13.502 | 6.706 | 4.476 | 11.855 |
| Tiền cuối kỳ | 6.706 | 4.475 | 11.855 | 13.967 |

Các hệ số khả năng thanh toán

| | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Hệ số thanh toán hiện hành | 3,66 | 4,22 | 4,4 | 4,15 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 3,44 | 4,01 | 4,19 | 3,95 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 2,53 | 2,95 | 3,15 | 2,92 |
| Nợ ròng / EBITDA | -1,21 | -1,42 | -1,66 | -1,53 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 36,28 | 91,25 | 84,38 | 43,61 |
| Ngày phải thu | 25,7 | 24,7 | 24,8 | 23,2 |
| Ngày phải trả | 17,1 | 15,4 | 12,9 | 12,1 |
| Ngày tồn kho | 12,4 | 11,9 | 10,6 | 10 |

Cơ cấu vốn

| | | | | |
|-----------------------------|------|------|------|------|
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,76 | 0,8 | 0,82 | 0,79 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,24 | 0,2 | 0,18 | 0,21 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,32 | 0,25 | 0,22 | 0,27 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,1 | 0,06 | 0,05 | 0,1 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,03 | 0,03 | 0,03 | 0,03 |

Nguồn: Công ty, SSI Research

| Tỷ VND | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 68.082 | 69.059 | 68.572 | 78.387 |
| Giá vốn hàng bán | -53.179 | -54.249 | -55.069 | -63.428 |
| Lợi nhuận gộp | 14.903 | 14.810 | 13.503 | 14.959 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 1.621 | 1.783 | 1.558 | 1.593 |
| Chi phí tài chính | -731 | -143 | -159 | -336 |
| Chi phí bán hàng | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -933 | -1.070 | -1.029 | -1.176 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | -778 | -607 | -617 | -705 |
| Thu nhập khác | 14.081 | 14.773 | 13.256 | 14.335 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | -51 | -2 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận trước thuế | 14.030 | 14.771 | 13.256 | 14.335 |
| Lợi nhuận ròng | 11.382 | 11.921 | 10.605 | 11.468 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 11.382 | 11.921 | 10.605 | 11.468 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS cơ bản (VND) | 5.885 | 6.162 | 5.478 | 5.929 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 23.870 | 25.363 | 27.841 | 30.770 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 5.300 | 5.000 | 3.000 | 3.000 |
| EBIT | 14.428 | 14.935 | 13.415 | 14.671 |
| EBITDA | 17.104 | 17.609 | 16.760 | 18.612 |

Tăng trưởng

| | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| Doanh thu | 17,8% | 1,4% | -0,7% | 14,3% |
| EBITDA | 16,6% | 3,0% | -4,8% | 11,1% |
| EBIT | 16,5% | 3,5% | -10,2% | 9,4% |
| Lợi nhuận ròng | 17,7% | 4,7% | -11,0% | 8,1% |
| Vốn chủ sở hữu | 10,0% | 4,7% | 9,5% | 10,3% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 1,3% | -0,5% | 6,4% | 15,3% |

Định giá

| | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| PE | 14,7 | 15,2 | 15,6 | 14,4 |
| PB | 3,6 | 3,7 | 3,1 | 2,8 |
| Giá/Doanh thu | | | | |
| Tỷ suất cổ tức | 6,10% | 5,30% | 3,50% | 3,50% |
| EV/EBITDA | 8,3 | 8,7 | 9,8 | 8,8 |
| EV/Doanh thu | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,1 |

Các hệ số khả năng sinh lời

| | | | | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 21,9% | 21,4% | 19,7% | 19,1% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 19,1% | 19,3% | 17,3% | 16,7% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 16,7% | 17,3% | 15,5% | 14,6% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 1,4% | 1,6% | 1,5% | 1,5% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 1,1% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| ROE | 25,1% | 24,5% | 20,4% | 20,0% |
| ROA | 18,3% | 19,1% | 16,5% | 16,1% |
| ROIC | 22,4% | 23,0% | 19,6% | 19,0% |

1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

| | | |
|-------------------|---|--|
| Hoàng Việt Phương | Giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư | phuonghv@ssi.com.vn |
| Phạm Lưu Hưng | Phó GD Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư | hungpl@ssi.com.vn |
| Phạm Huyền Trang | Phó GD Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư | trangph@ssi.com.vn |