

Công ty Cổ phần Xây lắp điện I (PC1: HOSE)



Giá hiện tại: 14.200 Đồng/cp

Thái Gia Hào

haotg@ssi.com.vn

+84-28 3636 3688 ext. 126

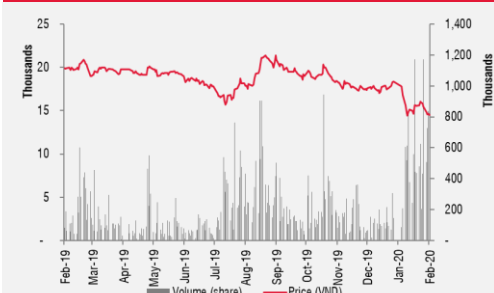
Ngày 2/3/2020

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	99
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	2.310
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	159
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	21,7/14,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	273.793
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,19
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	4,41
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	36,32
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Xây lắp điện I (PCC1) là công ty xây dựng điện hàng đầu với hơn 50 năm kinh nghiệm hoạt động. Thành lập là doanh nghiệp Nhà nước thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), PCC1 đã cổ phần hóa hoàn toàn vào năm 2005 và hiện tại là một công ty tư nhân. PCC1 tham gia vào hàng trăm dự án xây dựng điện quan trọng tại Việt Nam, và mở rộng sang các mảng kinh doanh khác bao gồm bất động sản, năng lượng và sản xuất cột thép. Vào ngày 16/11/2016, PC1 đã niêm yết 75,2 triệu cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh dưới mã chứng khoán PC1.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Nhu cầu vốn lớn cho các dự án điện gió

KQKD của PC1	Q4/18	Q4/19	6T/18	6T/19	9T/18	9T/19	FY18	FY19
Doanh thu thuần	1.507	1.568	2.446	3.022	3.578	4.274	5.084	5.842
YoY (%)		4,0%		23,5%		19,5%		14,9%
Lợi nhuận gộp	156	172	477	461	703	644	866	816
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	10,3%	11,0%	19,5%	15,3%	19,7%	15,1%	17,0%	14,0%
Thu nhập tài chính ròng	(34)	(33)	(55)	(59)	(83)	(97)	(122)	(131)
Chi phí BH&QLDN	(61)	(61)	(102)	(116)	(153)	(165)	(208)	(225)
% doanh thu thuần	4,1%	3,9%	4,2%	3,8%	4,3%	3,9%	4,1%	3,9%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	62	66	323	267	471	359	540	425
Tỷ suất lợi nhuận (%)	4,1%	4,2%	13,2%	8,8%	13,2%	8,4%	10,6%	7,3%
Lợi nhuận trước thuế	76	72	341	268	497	360	579	431
YoY (%)		-4,7%		-21,5%		-27,7%		-25,6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)	5,0%	4,6%	13,9%	8,9%	13,9%	8,4%	11,4%	7,4%
Lợi nhuận sau thuế	57	57	291	236	429	318	491	375
YoY (%)		-0,3%		-19,1%		-25,8%		-23,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	3,8%	3,6%	11,9%	7,8%	12,0%	7,4%	9,7%	6,4%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	51	54	280	225	411	303	467	356
YoY (%)		6,3%		-19,6%		-26,3%		-23,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	3,4%	3,4%	11,4%	7,5%	11,5%	7,1%	9,2%	6,1%

Điểm nhấn:

Năm 2019, PC1 đạt doanh thu thuần là 5.842 tỷ đồng (+ 14,9% YoY), tuy nhiên lợi nhuận ròng chỉ đạt 375 tỷ đồng (-23,7% YoY) do thiếu dự án bất động sản.

Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện giảm trong Q4/2019 sẽ là một yếu tố cần cải thiện.

Tín hiệu tích cực cho kế hoạch mở rộng dự án ngoài EVN của PC1. Vào ngày 9/1/2020, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Văn bản 20/TTg-CN cho phép Tập đoàn Trung Nam, một công ty tư nhân, đầu tư vào đường dây truyền tải điện 500kV/220kV trong nước. Ngoài ra, Ủy ban nhân dân tỉnh Ninh Thuận được chỉ thị tổ chức lựa chọn nhà đầu tư thực hiện dự án xây lắp điện.

KQKD năm 2019

KQKD 2019 so với kế hoạch (tỷ đồng)	Kế hoạch	Thực hiện	%hoàn thành	SSI Research	%hoàn thành
Doanh thu	6.043	5.842	97%	6.009	97%
Lợi nhuận ròng	424	375	88%	391	96%

Nguồn: PC1, SSI Research

Tổng doanh thu theo phân khúc (tỷ đồng)	Q4/2019	%YoY	6T2019	%YoY	9T2019	%YoY	2019	%YoY	KH 2019	%hoàn thành	SSI Research	%hoàn thành
Xây lắp điện:	1.382	8,8%	2.619	66,8%	3.696	61,7%	5.078	42,8%	5.215	97%	5.233	97%
Xây lắp	885	21,1%	1.636	118,1%	2.116	111,5%	3.000	73,3%	3.213	93%		
Sản xuất cột thép	406	123,5%	196	32,4%	575	81,3%	981	96,6%	1.148	85%		
Thương mại	91	-74,5%	787	17,2%	1.006	3,9%	1.097	-17,3%	854	128%		
Bất động sản	80	-24,1%	107	-82,4%	132	-84,7%	213	-78,0%	235	91%	200	106%
Thủy điện	106	-18,8%	295	9,4%	444	3,5%	550	-1,7%	591	93%	575	96%
Tổng	1.568	4,1%	3.021	23,5%	4.273	19,4%	5.841	14,9%	6.043	97%	6.009	97%

Nguồn: PC1, SSI Research

Tỷ suất LN gộp từng hoạt động	Q4/2018	Q4/2019	6T2018	6T2019	9T2018	9T2019	2018	2019	SSI Research
Xây lắp	9,1%	6,0%	10,68%	10,37%	10,52%	9,95%	9,9%	8,8%	9,9%
Sản xuất cột thép	5,1%	9,2%	4,21%	10,63%	7,05%	9,17%	6,3%	9,2%	9,2%
Thương mại	2,6%	4,1%	3,81%	4,07%	3,80%	3,99%	3,5%	4,0%	3,2%
Bất động sản	-4,3%	25,6%	31,77%	37,97%	31,52%	40,68%	27,6%	35,0%	40,0%
Thủy điện	63,1%	54,2%	64,01%	67,12%	62,20%	64,54%	62,4%	62,5%	64,0%
Tổng	10,8%	11,0%	19,50%	15,26%	19,66%	15,07%	17,0%	14,0%	14,4%
Tổng (không gồm bất động sản)	11,9%	10,2%	15,46%	14,43%	15,89%	14,25%	14,5%	13,2%	13,5%

Nguồn: PC1, SSI Research

Năm 2019, doanh thu thuần đạt 5.842 tỷ đồng (+ 14,9% YoY), hoàn thành 97% kế hoạch năm trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 375 tỷ đồng (-23,7% YoY), chỉ hoàn thành 88% kế hoạch năm. Nhìn chung, lợi nhuận ròng giảm đáng kể chủ yếu là do thiếu vắng các dự án bất động sản năm 2019, trong khi năm 2018 mảng bất động sản ghi nhận đáng kể từ dự án Mỹ Đình Plaza 2 và Mỹ Đình 1.

Lợi nhuận ròng Q4/2019 không như kỳ vọng của chúng tôi do biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện giảm. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng xây lắp điện giảm xuống còn 6% trong Q4/2019 từ 9,1% trong Q4/2018. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm tài chính của mảng xây lắp điện giảm xuống còn 8,8% từ 9,9% trong năm 2018 (xem bảng dưới đây về cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện). Theo thảo luận của chúng tôi với công ty, hợp đồng EPC/PC năm 2019 đã tăng đóng góp lên > 50% từ mức 15% -20% vào năm 2018, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của EPC& PC (khoảng 8% -9%) thấp hơn nhiều so với mảng xây dựng (~ 15%). Các hợp đồng mua bán vật tư có TSLNG thấp nhất (thấp hơn nhiều so với hợp đồng EPC&PC), đóng góp đáng kể trong tổng giá trị hợp đồng EPC trong Q4/2019, khiến TSLNG giảm. Ngoài ra, đáng chú ý là sự chậm trễ trong tiến độ xây dựng (chủ yếu là do tiến độ giải phóng mặt bằng) có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến việc ghi nhận doanh thu và biên độ trong tỷ suất lợi nhuận gộp.

Cơ cấu dự án đang thực hiện mảng xây lắp điện	Tỷ trọng 2018	Tỷ trọng 2019	Tỷ suất lợi nhuận gộp 2019
EPC, PC	~15%-20%	> 50%	8%-9%
Xây dựng	~70%-75%	~40%	~15%

Nguồn: PC1

* EPC: Kỹ thuật - Mua bán vật tư - Xây dựng

* PC: Mua bán - Xây dựng

* Tỷ suất lợi nhuận gộp của “hợp đồng mua bán vật tư” thấp hơn nhiều so với mức 8% -9%

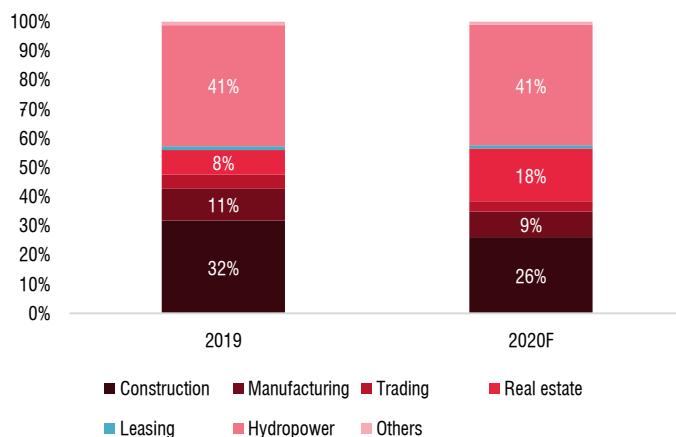
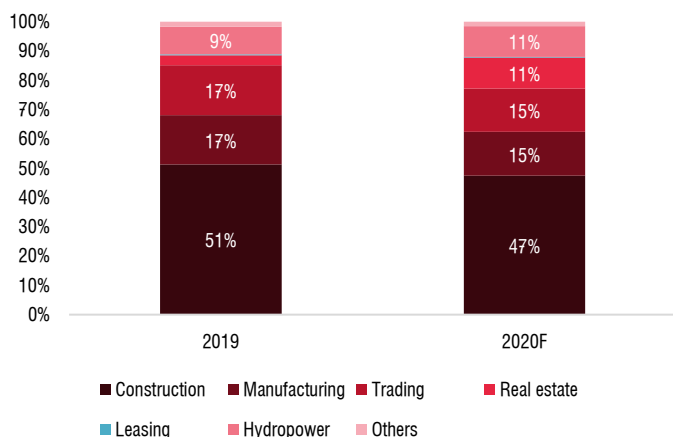
* Tỷ trọng của hợp đồng EPC & PC có xu hướng tăng lên ~60-70% theo kế hoạch của công ty

Triển vọng 2020

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng trong năm 2020 ở mức 6.746 tỷ đồng (+ 15,5% YoY) & 457 tỷ đồng (+ 22,0% YoY), thấp hơn so với kế hoạch của công ty là 7.222 tỷ đồng và 501 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu

Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nguồn: PC1, SSI Research

Động lực tăng trưởng chính là mảng bất động sản, được hỗ trợ bởi dự án Thanh Xuân (phần khúc trung cấp) sẽ bàn giao trong Q2/2020. Tính đến tháng 1/2020, dự án đã hoàn thành và đặt cọc 335 trên 480 căn hộ (chiếm 70%) với giá bán trung bình từ 30 triệu đồng/ m² so với 36 triệu đồng/ m² (phần khúc trung cấp). Nguồn cung mới hạn chế trên thị trường bất động sản khiến dự án Thanh Xuân trở thành một lựa chọn hấp dẫn với giá cả phải chăng và vị trí thuận lợi (cách trung tâm thành phố ~ 7km) so với các dự án khác. Chúng tôi ước tính rằng doanh thu từ dự án Thanh Xuân đóng góp ~ 710 tỷ đồng vào năm 2020 (ghi nhận 80% vào năm 2020 và phần còn lại vào năm 2021).

So sánh một số dự án lân cận	Địa điểm	Các trung tâm TP (km)	Giá bán trung bình (VND/m ²)	Loại hình
PCC1 Thanh Xuân	44 Phố Triều Khúc, Thanh Xuân Nam, Thanh Xuân, Hà Nội	7km 24 phút	>30	2BR-3BR (76-80 m ²)
Chung cư Việt Đức Complex	Lê Văn Lương, Nhân Chính, Thanh Xuân, Hà Nội	7km 21 phút	32	3BR (100m ²)
Center Point	27 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội	6km 19 phút	35 - 41	3BR (80-90m ²)
BEA SKY- Nguyễn Xiển	Nguyễn Xiển, Kim Giang, Thanh Xuân, Hà Nội	8,8 km 28 phút	34	3BR (78 m ²)
Thanh Xuân Complex	90 Nguyễn Tuân, Thanh Xuân, Hà Nội	6,4 km 19 phút	32	2BR (71 m ²)
Vinhome Royal City	72 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân Trung, Đống Đa, Hà Nội	5 km 16 phút	46	2BR (83 m ²)

Nguồn: SSI Research

Tăng công suất thủy điện vào năm 2020. Tổng công suất trong năm 2020 tăng thêm 54MW lên 168 MW. Tổng sản lượng điện ước tính đạt 533 triệu kWh (+ 31,6% YoY), từ 3 nhà máy mới Mông Ân (30MW), Bảo Lạc B (18MW) và Sông Nhiệm 4 (6MW). Doanh thu mảng thủy điện ước tính đạt 709 tỷ đồng (+ 29% YoY).

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện giảm. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định xuống còn 8%, so với mức 8,8% vào năm 2019 do các yếu tố bất ổn đề cập ở trên. Doanh thu xây lắp điện ước tính đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+6,7% YoY) so với kế hoạch của công ty là 3,41 nghìn tỷ đồng (+ 13,7% YoY) do cơ sở so sánh cao năm 2019 (doanh thu xây lắp điện năm 2019 đạt 3 nghìn tỷ đồng, tăng +73 % YoY).

Dự án điện gió Liên Lập (48MW). Công ty đặt kế hoạch đưa dự án điện gió này vào hoạt động trong Q3/2021, trước thời hạn áp dụng FIT (biểu giá điện hỗ trợ) là 0,0835 USD / kWh. Theo bản tin nhà đầu tư mới nhất, tổng vốn đầu tư là khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng, tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% nợ vay. Chúng tôi giả định lãi suất vay ở mức 8,5%, thấp hơn lãi suất cho vay trung/ dài hạn trên thị trường là 9% -10% vì đây là dự án năng lượng xanh. Tổng LCOE (chi phí sản xuất năng lượng quy đổi bao gồm tổng chi phí phát sinh trong quá trình vận hành) ước tính ở mức 7,07 cents/ kWh so với giá bán FIT là 8,35 cents/ kWh.

Dự kiến tăng thêm 100MW điện gió sau dự án Liên Lập. Vào ngày 12/2/2020, Hội đồng quản trị đã chấp thuận mua hai công ty điện gió là CTCP Phong Nguyên & Phong Huy với tỷ lệ sở hữu 96%. Hai công ty này vận hành 2 dự án điện gió (50MW cho mỗi dự án). Theo bản tin nhà đầu tư Q4/2019 và thảo luận của chúng tôi với công ty, tổng vốn đầu tư cho hai dự án là ~ 3,5 nghìn tỷ đồng, tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% nợ vay. Trong các dự án này, PC1 sẽ hợp tác với các nhà đầu tư chiến lược khác (tỷ lệ sở hữu: 51% cho PC1 và 49% cho nhà đầu tư chiến lược). Chúng tôi khá ngạc nhiên với hai dự án mới này do áp lực vốn và gánh nặng đòn bẩy. Theo đó, chúng tôi cần thu thập thêm thông tin để đưa yếu tố này vào mô hình định giá trước khi đưa ra khuyến nghị cuối cùng.

CTCP Điện gió Phong Nguyên	
SL cổ phần đã mua	4.800.000
Tỷ lệ sở hữu	96%
Mệnh giá	10.000
Giá mua	Thỏa thuận
Thời gian thực hiện	Q1/2020
Dự án	Điện gió Phong Nguyên
Công suất	50MW

CTCP Điện gió Phong Huy	
SL cổ phần đã mua	4.800.000
Tỷ lệ sở hữu	96%
Mệnh giá	10.000
Giá mua	Thỏa thuận
Thời gian thực hiện	Q1/2020
Dự án	Điện gió Phong Huy
Công suất	50MW

Nguồn: PC1

Quan điểm đầu tư

PC1 đang giao dịch với PE 2020 là 5,3 lần và tỷ lệ PEG hấp dẫn là 0,3 lần (ước tính tăng trưởng EPS 2020-2020 ở mức 19,7%). Chúng tôi thấy một số yếu tố thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2020, bao gồm (1) ghi nhận dự án bất động sản Thanh Xuân trong Q2/2020 và Vĩnh Hưng trong năm 2021; (2) công suất mới từ 3 nhà máy thủy điện (Mông An, Bảo Lạc B & Sông Nhiệm 4). Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi chưa bao gồm hai dự án điện gió mới khác công bố gần đây vào ngày 12/2/2020 (như đã thảo luận ở trên), và chúng tôi sẽ cung cấp khuyến nghị chi tiết trong báo cáo sắp tới.

Rủi ro: (1) tỷ suất lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện thấp hơn dự kiến, (2) giải ngân từ EVN cho các dự án truyền tải điện giảm.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020F	2021F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	567	701	568	490	226
+ Đầu tư ngắn hạn	100	90	180	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1,302	1,552	1,865	2,153	2,314
+ Hàng tồn kho	1,085	759	1,429	1,640	1,744
+ Tài sản ngắn hạn khác	38	47	119	138	148
Tổng tài sản ngắn hạn	3,093	3,150	4,161	4,422	4,432
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	8	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	2,755	2,531	2,414	3,955	5,436
+ Bất động sản đầu tư	102	171	168	148	127
+ Đầu tư dài hạn	61	442	1,179	1,015	316
+ Lợi thế thương mại	91	97	63	59	59
+ Tài sản dài hạn khác	111	198	330	345	352
Tổng tài sản dài hạn	3,121	3,447	4,153	5,522	6,292
Tổng tài sản	6,214	6,597	8,314	9,944	10,723
+ Nợ ngắn hạn	1,833	1,741	2,592	2,982	3,185
Trong đó: vay ngắn hạn	294	416	1,046	1,209	1,300
+ Nợ dài hạn	1,567	1,577	2,028	2,842	2,911
Trong đó: vay dài hạn	1,527	1,554	2,000	2,820	2,888
Tổng nợ phải trả	3,400	3,318	4,619	5,824	6,096
+ Vốn góp	1,155	1,328	1,593	1,593	1,593
+ Thặng dư vốn cổ phần	711	711	711	711	711
+ Lợi nhuận chưa phân phối	716	925	933	1,307	1,755
+ Quỹ khác	232	315	457	507	567
Vốn chủ sở hữu	2,814	3,279	3,695	4,119	4,627
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	6,214	6,597	8,314	9,943	10,723
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-180	513	-335	504	609
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-895	-535	-955	-1,564	-1,031
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1,224	156	1,156	983	158
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	149	134	-134	-77	-264
Tiền đầu kỳ	419	567	701	568	490
Tiền cuối kỳ	567	701	568	490	226
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	1.81	1.61	1.48	1.39
Hệ số thanh toán nhanh	1.07	1.35	1.01	0.89	0.80
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.36	0.45	0.29	0.16	0.07
Nợ ròng / EBITDA	1.90	1.43	2.44	3.34	3.43
Khả năng thanh toán lãi vay	4.17	4.92	3.53	4.09	4.10
Ngày phải thu	96.7	68.5	69.9	70.3	72.7
Ngày phải trả	109.6	67.1	57.4	55.9	58.0
Ngày tồn kho	110.2	79.8	79.5	97.1	100.7
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.45	0.50	0.44	0.41	0.43
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.55	0.50	0.56	0.59	0.57
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.21	1.01	1.25	1.41	1.32
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.65	0.60	0.82	0.98	0.91
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.10	0.13	0.28	0.29	0.28

Nguồn: PC1, SSI ước tính

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020F	2021F
Báo cáo Kết quả Kinh doanh					
Doanh thu thuần	3,161	5,084	5,842	6,747	7,250
Giá vốn hàng bán	-2,679	-4,219	-5,026	-5,768	-6,133
Lợi nhuận gộp	481	866	816	979	1,117
Doanh thu hoạt động tài chính	11	28	39	31	26
Chi phí tài chính	-103	-150	-171	-170	-176
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17	-47	-22	-54	-57
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-143	-161	-203	-234	-253
Thu nhập khác	263	540	425	514	615
Thu nhập từ các công ty liên kết	40	39	6	7	7
Lợi nhuận trước thuế	303	579	431	521	622
Lợi nhuận ròng	256	491	375	457	548
Lợi ích của cổ đông thiểu số	237	467	356	435	520
Lợi nhuận chia cho cổ đông	20	25	19	23	27
EPS cơ bản (VND)	2,336	3,514	2,236	2,729	3,266
Giá trị sổ sách (VND)	23,249	23,494	21,577	24,099	27,116
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0	0
EBIT	399	727	601	690	823
EBITDA	514	881	766	900	1,092
Tăng trưởng					
Doanh thu	5.1%	60.9%	14.9%	15.5%	7.4%
EBITDA	12.5%	71.5%	-13.0%	17.5%	21.3%
EBIT	-5.2%	82.5%	-17.3%	14.7%	19.2%
Lợi nhuận ròng	-15.9%	91.7%	-23.7%	22.0%	19.7%
Vốn chủ sở hữu	36.4%	16.5%	12.7%	11.5%	12.3%
Vốn điều lệ	53.4%	15.0%	20.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	37.2%	6.2%	26.0%	19.6%	7.8%
Định giá					
PE	16.5	7.1	6.5	5.3	4.4
PB	1.7	1.1	0.7	0.6	0.5
Giá/Doanh thu	1.6	0.6	0.3	0.3	0.3
Tỷ suất cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBITDA	10.9	5.1	6.0	5.1	4.2
EV/Doanh thu	1.8	0.9	0.8	0.7	0.6
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.2%	17.0%	14.0%	14.5%	15.4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	11.1%	13.0%	9.5%	9.7%	10.9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	8.1%	9.7%	6.4%	6.8%	7.6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	-0.5%	0.9%	0.4%	0.8%	0.8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4.5%	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%
ROE	10.5%	16.1%	10.8%	11.7%	12.5%
ROA	4.8%	7.7%	5.0%	5.0%	5.3%
ROIC	8.6%	12.5%	8.7%	8.1%	8.5%

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
Thái Gia Hào	Chuyên viên phân tích	haotg@ssi.com.vn