

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



BSR: Doanh thu và LNST 9T/2018 lần lượt đạt 105,5% và 132,4% kế hoạch cả năm 2018.

Trong 9T/2018, BSR đạt doanh thu là 82.714 tỷ đồng, tăng 51,8% so với cùng kỳ và đạt 105,5% kế hoạch 2018, cụ thể các mảng chi tiết như sau:

1. Giá dầu thô Brent trung bình trong 9T/2018 đạt 73,7 USD/thùng, tăng 38,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong năm 2018, việc OPEC và các bên chủ động cắt giảm nguồn cung và việc Mỹ cấm vận Iran đã kiến giá dầu thô tăng mạnh.
2. Năm 2018, BSR hoạt động 107% công suất do không còn phải bảo dưỡng. Vào khoảng giữa quý 2 và quý 3 năm 2017, BSR phải bảo dưỡng 52 ngày theo định kì 3 năm/lần khiến sản lượng năm trước bị giảm. Tổng sản lượng trong 9T/2018 đạt 5.249 nghìn tấn sản phẩm lọc hóa dầu, tăng 11,5% so với 9T/2017.
3. Giá các sản phẩm chiếm tỉ trọng doanh thu lớn như Diesel, Xăng Mogas 95, Mogas 92 (trên 70%) lần lượt đạt 86 USD/thùng, 81 USD/thùng và 79 USD/thùng, tăng khoảng 30% so với 9T/2017 do sự gia tăng giá dầu thô đầu vào và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm vẫn còn cao. Sản lượng các loại xăng và dầu Diesel 9T/2018 lần lượt đạt 2.092 và 2.177 nghìn tấn, tăng 11,8% và 17,7% so với cùng kỳ năm trước.

Giá vốn hàng bán trong 9T/2018 đạt 76.816 tỷ đồng, tăng 59,1% so với năm trước do sản lượng dầu thô tiêu thụ tăng lên do không còn bảo dưỡng. Giá dầu thô nguyên liệu, thành phần nguyên liệu chiếm hơn 90% giá vốn hàng bán, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Lợi nhuận gộp trong 9T/2018 đạt 5.898 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ. Dù doanh thu tăng mạnh, chênh lệch giữa giá các sản phẩm chính bán ra và giá dầu thô nguyên liệu đầu vào (crack spread) 3-2-1 trung bình tại khu vực Châu Á trong 9T/2018 đạt 8,9 USD/ thùng, giảm 20,6% so với cùng kỳ. Các nhà máy lọc dầu (NMLD) trên thế giới không còn bảo dưỡng khiến sản lượng thành phẩm trên thế giới cũng như Châu Á tăng. Giá dầu thô tăng mạnh trong khi nhu cầu thành phẩm không đổi khiến crack spread giảm so với cùng kỳ.

Doanh thu tài chính trong 9T/2018 đạt 432 tỷ đồng, giảm 24,7% so với 9T/2017. Lãi tiền gửi, cho vay đạt 388 tỷ đồng, giảm 17,7% so với cùng kỳ 2017, vì các khoản tương đương tiền giảm 22,5%. BSR đang chi tiền nhằm phục vụ việc đầu tư nâng cấp NMLD Dung Quất. Chi phí tài chính đạt 697 tỷ đồng, tăng 56,9% so với cùng kỳ năm 2017. Trong đó, lỗ chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại số dư ngoại tệ cuối kỳ đạt 256 tỷ đồng, chiếm 37% chi phí tài chính. Trong Q3/2018, USD/VND trượt 1,7% và BSR hiện đang có dư nợ USD ở mức 7.900 tỷ đồng.

Chi phí bán hàng trong 9T/2018 đạt 549 tỷ đồng, tăng 34,7% so với cùng kỳ năm trước do NMLD không phải bảo dưỡng khiến chi phí vận chuyển tăng. Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 222 tỷ đồng, tăng 0,8% so với 9T/2018. Lợi nhuận khác đạt 12 tỷ đồng, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước.

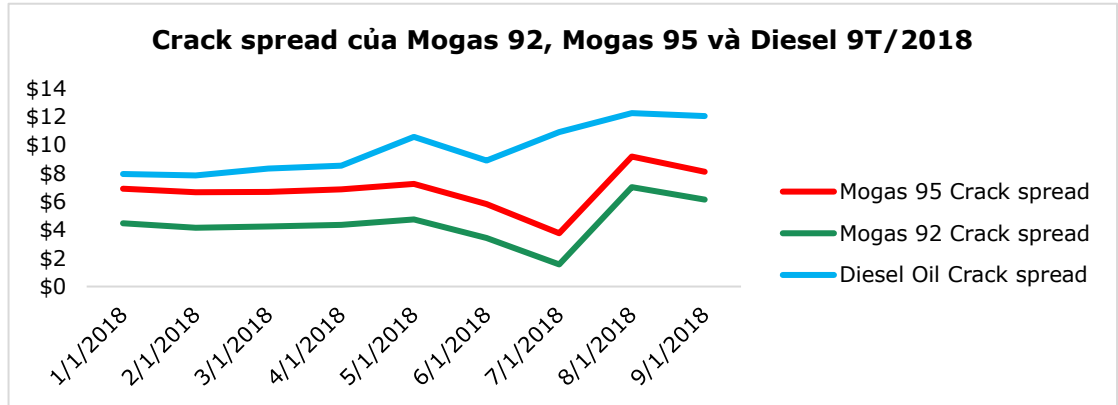
Lợi nhuận sau thuế trong 9T/2018 đạt 4.607 tỷ đồng, giảm 14,8% so với cùng kỳ năm 2017 và đạt 132,4% kế hoạch năm. Dù năng suất và sản lượng tăng lên, sự đi xuống của crack spread khiến kết quả lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm trước.

| Tỷ đồng | 9T/2018 | 9T/2017 | Thay đổi theo năm | Kế hoạch 2018 | % trên KH 2018 |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-------------------------|---------------------|-------------------|
| Doanh thu | 82.714 | 54.490 | 51,8% | 78.365 | 105,5% |
| Dầu Diesel | 31.363 | 19.536 | 60,5% | | |
| Xăng Mogas 95 | 22.006 | 10.755 | 104,6% | | |
| Xăng Mogas 92 | 12.358 | 13.746 | -10,1% | | |
| Hạp PP | 3.502 | 2.431 | 44,0% | | |
| LPG | 5.741 | 3.824 | 50,1% | | |
| Jet A1 | 5.658 | 3.020 | 87,4% | | |
| Khác | 2.086 | 1.177 | 77,2% | | |
| Lợi nhuận gộp | 5.898 | 6.211 | -5,0% | | |
| Dầu Diesel | 704 | 408 | 72,5% | | |
| Xăng Mogas 95 | 2.487 | 2.308 | 7,7% | | |
| Xăng Mogas 92 | 1.457 | 2.729 | -46,6% | | |
| Hạp PP | 1.015 | 985 | 3,0% | | |
| LPG | (131) | 394 | -133,2% | | |
| Jet A1 | 603 | 333 | 80,9% | | |
| Khác | (236) | (947) | -75,1% | | |
| Biên lợi nhuận gộp | 7,1% | 11,4% | -4,3% | | |
| Dầu Diesel | 2,2% | 2,1% | 0,2% | | |
| Xăng Mogas 95 | 11,3% | 21,5% | -10,2% | | |
| Xăng Mogas 92 | 11,8% | 19,9% | -8,1% | | |
| Hạp PP | 29,0% | 40,5% | -11,5% | | |
| LPG | -2,3% | 10,3% | -12,6% | | |
| Jet A1 | 10,7% | 11,0% | -0,4% | | |
| Khác | -11,3% | -80,4% | 69,1% | | |
| Giá vốn hàng bán | 76.816 | 48.279 | 59,1% | | |
| Doanh thu tài chính | 432 | 574 | -24,7% | | |
| Chi phí tài chính | 697 | 444 | 56,9% | | |
| Chi phí bán hàng | 549 | 407 | 34,7% | | |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 222 | 221 | 0,8% | | |
| Lợi nhuận khác | 12 | 11 | 15,7% | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 4.874 | 5.723 | -14,8% | 3.706 | 131,5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 4.607 | 5.430 | -15,2% | 3.480 | 132,4% |
| Lợi nhuận sau thuế và LICĐTS | 4.648 | 5.461 | -14,9% | | |

Nguồn: BSR, VPBS

Diễn biến 9T/2019 crack spread

Crackspread 3-2-1 khu vực châu Á trong 9T/2018 đạt 8,9 USD/thùng, thấp hơn 20,6% so với cùng kỳ, khiến biên lợi nhuận gộp của BSR giảm so với 9T/2017. Crack spread 1:1 của sản phẩm chính của BSR trong Q3/2018 giảm mạnh do thời điểm đó giá dầu tăng đột biến xuất phát từ việc Mỹ cấm vận Iran. Năm 2018, nguyên nhân của crack spread giảm xuất phát từ việc các NMLD trên thế giới tăng tốc sau khi hoàn thành việc bảo dưỡng và Trung Quốc, Ấn Độ tăng việc xuất khẩu. Vì nguồn cầu nội địa trong nước thấp, Trung Quốc và Ấn Độ chủ trương xuất khẩu xăng và Diesel tới thị trường các nước châu Á khác. Trong Q3/2018, khoảng 6 NMLD tại Trung Quốc đã tạm dừng ít nhất 30 ngày nhằm bảo trì khiến tổng sản lượng lọc dầu tại Trung Quốc giảm 10%. Điều này giúp crack spread khu vực châu Á-Singapore được cải thiện.

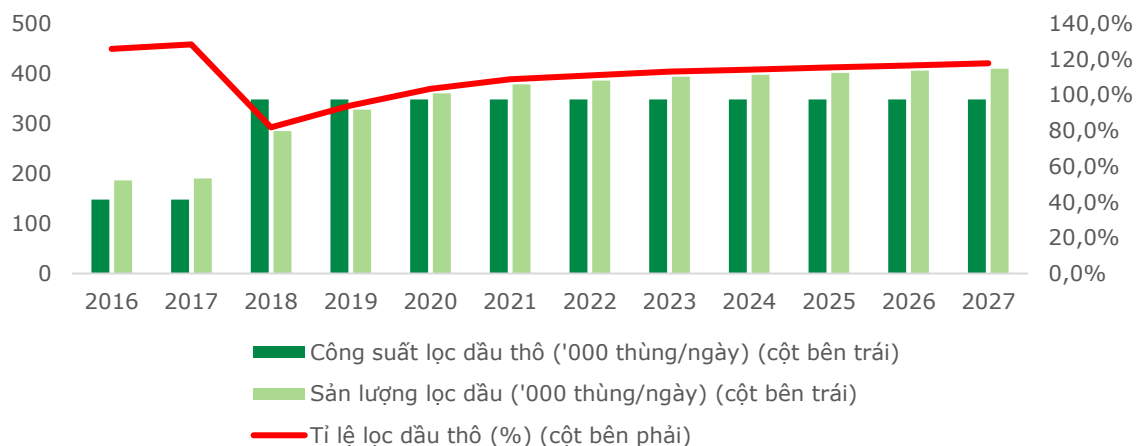


Nguồn: Bloomberg, VPBS

Cạnh tranh từ NMLD Nghi Sơn

Từ năm 2009, BSR luôn giữ vai trò độc quyền trong ngành lọc hóa dầu tại Việt Nam với công suất dầu thô 148.000 thùng/ngày. Năm 2018, BSR phải đối mặt với sự cạnh tranh quyết liệt từ NMLD Nghi Sơn (NSR), liên doanh giữa 4 bên: PVN, Kuwait, Petroleum, Idemitsu Kosan và Mitsui Chemical với công suất dầu thô tiêu thụ 200.000 thùng/ngày. Theo như dự tính, tháng 11, NMLD NSR sẽ vận hành thương mại nhằm đáp ứng nguồn cung còn thiếu ở nội địa. Giống như BSR, sản phẩm chính của NSR là xăng và dầu diesel. NSR đi vào hoạt động không chỉ tăng sản lượng xăng dầu nội địa mà còn buộc BSR phải khẩn trương trong dự án Nâng cấp và Mở rộng NMLD Dung Quất. Trong thời gian chạy thử nghiệm, NSR đã bán các sản phẩm của mình giá khá thấp, khiến lợi nhuận của BSR bị tác động.

Năng suất lọc hóa dầu Việt Nam (2016 - 2027)



Nguồn: BMI, VPBS

Tiến độ nâng cấp dự án NMLD Dung Quất

Trong 10T/2018, BSR chỉ thực hiện được 25,8% kế hoạch đầu tư tài sản cố định năm 2018. Dự án nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất chỉ đạt 17,6% do chậm tiến độ chi phí chuẩn bị mặt bằng và các hợp đồng phục vụ thiết kế tổng thể FEED, gói thầu EPC và gói thầu tư vấn thu xếp tài chính. Hiện tại, Bộ Tài nguyên và Môi trường góp ý, yêu cầu BSR làm rõ 1 số vấn đề về việc xử lý thi công. Việc này khiến làm chậm tiến độ phê duyệt báo cáo đánh giá tác động môi trường (ĐTM) cũng như gây trễ phê duyệt thiết kế FEED, Tổng dự toán, đấu thầu gói EPC giai đoạn 1. Ngoài ra, BSR cũng đang làm việc với các tổ chức tín dụng trong bối cảnh Chính phủ không cấp bảo lãnh vốn như quy định và xây dựng phương pháp thu xếp vốn. Hiện tại, BSR hoàn toàn dùng vốn chủ sở hữu để tài trợ cho dự án NCMR.

| Tỷ Đồng | Ước TH 10 tháng 2018 | Kế hoạch năm 2018 | % Ước TH 10 tháng /KH 2018 |
|----------------------------|----------------------|-------------------|----------------------------|
| Giá trị thực đầu tư | 214,6 | 830,4 | 25,8% |
| Dự án NCMR NMLD | 40,4 | 230,2 | 17,6% |
| Các dự án đầu tư khác | 22,1 | 124,4 | 17,8% |
| Mua sắm tài sản cố định | 152,0 | 475,8 | 32,0% |
| Giá trị giải ngân | 214,6 | 830,4 | 25,8% |
| Vốn chủ sở hữu | 214,6 | 830,4 | 25,8% |
| Vốn vay + Khác | | | |

VPBS đề ra dự phóng cho năm 2018: doanh thu hợp nhất ở mức là 112.104 tỷ đồng, tăng 37,8% so với năm trước và lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ là 6.347 tỷ đồng, giảm 17,7% so với năm trước với điều kiện không ghi nhận lợi nhuận bất thường và các giá định sau đây:

- Giá dầu Brent cơ sở dự đạt 76 USD/thùng, tăng 27% so với cùng kỳ năm trước. Trong năm 2018, OPEC và các bên đã đồng ý cắt giảm sản lượng để cải thiện giá dầu. Trong Q3/2018, tình hình căng thẳng giữa Mỹ và Iran khiến giá dầu tăng mạnh. Crack spread 3:2:1 khu vực Châu Á – Thái Bình Dương dự đạt 9,4 USD/thùng. Các NMLD trên thế giới không còn bảo dưỡng khiến sản lượng lọc hóa dầu tăng. Các nhà máy tại Texas cũng đi vào hoạt động trở lại sau cơn bão Harvey. Thêm nữa, giá dầu thô đầu vào cũng tăng mạnh khiến crack-spread suy giảm.
- Crack spread trung bình cho dầu Diesel, Xăng 95 và Xăng 92 lần lượt đạt 11 USD/thùng, 7 USD/thùng và 5 USD/thùng. Giá bán của 3 sản phẩm trên lần lượt tăng 31,8%, 13,7% và 8% so với cùng kỳ 2017. Các sản phẩm khác tăng khoảng 15%-30% so với cùng kỳ năm trước.
- Năm 2018, NMLD Dung Quất không bảo trì 52 ngày như năm 2017. Tổng sản lượng dự đạt 6.871,7 nghìn tấn, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước và đạt 115,9% công suất. Trong đó, sản lượng xăng thành phẩm khoảng 2.790 nghìn tấn, tăng 9,4% so với năm trước và đạt 121,3% công suất. Sản lượng dầu Diesel dự đạt 2.985 nghìn tấn, tăng 21,9% so với 2017 và đạt 119,4% công suất. Các sản phẩm khác đạt khoảng 105-120% công suất.
- Giá vốn hàng bán dự đạt 103.956 tỷ đồng, tăng 43,9% so với cùng kỳ. BSR không còn bảo dưỡng khiến công suất tiêu thụ đạt 107% và tiêu thụ khoảng 56,2 triệu thùng dầu nguyên năm. Giá dầu thô và nguyên liệu chiếm 95,7% tổng giá vốn hàng bán. Các chi phí khác thuộc giá vốn hàng bán thay đổi không đáng kể.
- Lợi nhuận gộp đạt 8.147 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp là 7,3%. Crack-spread suy giảm cũng như giá dầu đầu vào tăng mạnh khiến biên lợi nhuận gộp của BSR suy giảm.

- Doanh thu tài chính dự đạt 564 tỷ đồng, giảm 27,9% so với cùng kỳ. Năm 2018, BSR hoàn toàn tài trợ việc nâng cấp dự án NCMR bằng vốn. Chi phí tài chính đạt 795 tỷ đồng, tăng 39% so với cùng kỳ năm trước. Lỗ chênh lệch tỉ giá đánh giá lại dự đạt 289 tỷ đồng, với giả định USD/VND trượt 3%.
- Chi phí bán hàng dự đạt 728 tỷ đồng, tăng 23,9% so cùng kỳ vì BSR không còn bảo dưỡng 52 ngày. Chi phí vận chuyển và nhân viên tăng để đáp ứng nhu cầu bán hàng. Chi phí quản trị dự đạt 561 tỷ đồng, giảm 1,9% so với năm trước do BSR đang hướng đến việc tiết kiệm chi phí quản trị.

VPBS đề ra dự phóng cho năm 2019: doanh thu hợp nhất ở mức là 114.029 tỷ đồng, tăng 1,7% so với năm 2018 và lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ là 7.557 tỷ đồng, tăng 21,5% so với năm 2018 với các giả định sau đây:

- Giá dầu Brent cơ sở dự đạt 75 USD/thùng, giảm 1,3% so với cùng kỳ năm trước. OPEC và Mỹ muốn giữ vững giá dầu thô ở mức 75 USD/thùng, nhằm có lợi cho 2 bên và thỏa cung cầu thế giới. Crack spread 3:2:1 năm 2019 khu vực Châu Á – Thái Bình Dương dự đạt 10,5 USD/thùng, tăng 11,7% so với cùng kỳ 2018. Nhu cầu cho các sản phẩm lọc hóa dầu tại châu Á – Thái Bình Dương, đặc biệt là Trung Quốc và Ấn Độ, tăng với tốc độ tăng trưởng thường niên là 5,5% cho đến năm 2040.
- Theo BMI, nhu cầu xăng dầu đến từ phương tiện giao thông chiếm 60% tại Việt Nam và đang tăng lên với tốc độ trung bình 14,4% hằng năm đến năm 2022. Theo World Bank, 70% hộ dân Việt Nam đang sử dụng LPG là nguồn năng lượng nấu nướng chính, đặc biệt tại các vùng nông thôn ngoại ô.
- Năm 2019, NMLD Dung Quất hoạt động 108% công suất tiêu thụ và tạo ra khoảng 6.871 nghìn tấn sản phẩm, giữ nguyên so với năm trước. Giá các sản phẩm lọc hóa dầu cải thiện do nhu cầu gia tăng và giá dầu thô ổn định.
- Lợi nhuận gộp đạt 9.545 tỷ đồng, tương đương biên lợi nhuận gộp là 8,4%, tăng 1,1 điểm % so với năm 2018. Crack spread 3:2:1 tăng và giá dầu thô ổn định khiến biên lợi nhuận cải thiện.
- Doanh thu tài chính đạt 513 tỷ đồng, giảm 9% so với cùng kỳ 2018 do BSR triển khai dự án NCMR NMLD Dung Quất. Chi phí tài chính đạt 609 tỷ đồng, giảm 23,4% so với năm 2018 vì lỗ chênh lệch tỉ giá năm 2019 đạt 45 tỷ đồng, giảm 84,5% so với 2018 do giả định USD/VND 2019 chỉ trượt 0,4%. BSR hoàn thành việc mượn nợ để tài trợ chi phí cho dự án NCMR NMLD Dung Quất.
- Chi phí bán hàng dự đạt 798 tỷ đồng, tăng 9,4% so với cùng kỳ với sự cạnh tranh từ NMLD Nghi Sơn. Chi phí quản lý doanh nghiệp dự đạt 570 tỷ đồng, tăng 1,7% so với năm 2018.

VPBS đề ra các rủi ro khi đầu tư vào BSR:

- Rủi ro từ crack spread: Lợi nhuận của BSR phụ thuộc khá nhiều vào crack spread của các sản phẩm lọc hóa dầu tại Singapore khiến doanh nghiệp không thể chủ động kiểm soát tình hình.
- Rủi ro từ dự án NCMR NMLD Dung Quất: Hiện nay, do nhiều vướng mắc với Bộ Tài Nguyên và Môi Trường, tiến độ dự án NCMR đang khá chậm. Dự án NCMR đang khá quan trọng với BSR vì nó đáp ứng được chuẩn sản phẩm xăng dầu vào năm 2022 cũng như cạnh tranh với NMLD Nghi Sơn.
- Rủi ro từ cạnh tranh với NMLD Nghi Sơn: Năm 2019, NMLD Nghi Sơn sẽ hoạt động thương mại với 100% công suất. Vị thế độc quyền của BSR đã mất khiến doanh nghiệp phải tăng chi phí bán hàng để cạnh tranh với NSR.

VPBS khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BSR bằng phương pháp P/E và EV/EBITDA, với giá mục tiêu 2019 là 19.100 đồng/cổ phiếu, cao hơn 30% so với giá hiện tại. P/E và EV/EBITDA mục tiêu là 8,3 lần và 4,8 lần, tương đương trung vị P/E và EV/EBITDA của các cổ phiếu lọc hóa dầu khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Hiện nay, BSR đang giao dịch tại P/E và EV/EBITDA là 5,9x và 4,5x, thấp hơn trung bình và trung vị ngành cũng như VNIndex.

Nhóm công ty cùng ngành

| Tên công ty | Mã theo Bloomberg | Vốn hóa (triệu USD) | Chỉ số trượt 12T (tương đối) | | | |
|-------------------------------------|-------------------|------------------------|------------------------------|---------|-------|---------------|
| | | | ROE (%) | ROA (%) | P/E | EV/ EBITDA |
| STAR PETROLEUM REFINING PCL | SPRC TB Equity | 1.542 | 21,1% | 14,7% | 5,9x | 4,8x |
| CHENNAI PETROLEUM CORP LTD | MRL IN Equity | 547 | 24,9% | 7,2% | 4,1x | 3,2x |
| PETRON MALAYSIA REFINING & M | PETRONM MK Equity | 471 | 22,5% | 12,8% | 5,6x | 4,8x |
| THAI OIL PCL | TOP TB Equity | 4.604 | 18,1% | 9,6% | 6,9x | 4,7x |
| RELIANCE INDUSTRIES LTD | RIL IN Equity | 99.228 | 12,9% | 4,7% | 18,1x | 11,3x |
| CHINA PETROLEUM & CHEMICAL-H | 386 HK Equity | 103.544 | 10,0% | 4,6% | 9,7x | 3,8x |
| BYCO PETROLEUM PAKISTAN | BYCO PA Equity | 461 | 22,1% | 4,1% | 13,9x | 9,4x |
| GUJARAT GAS LTD | GUJGA IN Equity | 1.203 | 16,6% | 4,5% | 29,1x | 12,0x |
| <u>Trung bình</u> | | | 18,5% | 7,8% | 11,7x | 6,8x |
| <u>Trung vị</u> | | | 19,6% | 5,9% | 8,3x | 4,8x |
| BINH SON REFINING AND PETROCHEMICAL | BSR VN Equity | 1995 | 23,0% | 12,2% | 5,9x | 4,5x |

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Nguyễn Vinh

Chuyên viên phân tích
vinhn@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đặc Dũng

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 1700

Lê Kiên Cường

Phòng Môi giới và Tư vấn đầu tư - Khách hàng Tổ chức
cuonglk@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 202

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - PGD Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
T - +84 1900 6457
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1 – TP. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh
Quận Hải Châu – Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418