

Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá

Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 29/04/2009	
Giá CP (VND)	27,900
Số lượng niêm yết hiện tại	103,550,000
Số lượng CP đang lưu hành	103,550,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	46,300
Giá thấp nhất trong 52 tuần	19,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	8.14%
Thay đổi giá trong 6 tháng	30.37%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-27.78%
Khối lượng giao dịch (cp)	288,900
Giá trị giao dịch (VND)	8,057
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	2,889,045
Số lượng được phép sở hữu	50,739,500
Số lượng còn được phép mua	38,580,205
% sở hữu nước ngoài	11.74%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: PVI, HSC

Nhóm phân tích Ngành bảo hiểm
(84 8) 3 823 3299

Bình luận KQKD năm 2008 và dự đoán cho năm 2009

Bảng 1

Triệu đồng	2005	2006	2007	2008	2009F (*)
Tổng tài sản	462,384	1,195,284	4,519,181	4,918,359	5,206,164
Tổng dự phòng nghiệp vụ	220,885	345,871	427,825	657,543	855,921
Vốn chủ sở hữu	149,027	715,970	1,742,979	2,284,312	2,358,538
Tổng thu phí bảo hiểm	742,008	1,213,494	1,685,178	2,146,513	2,520,064
Doanh thu phí	207,778	372,765	592,549	1,067,026	1,301,289
Doanh thu thuần KD bảo hiểm	186,498	306,759	502,960	838,393	1,225,093
Tăng trưởng tổng tài sản	na	159%	278%	9%	6%
Tăng trưởng dự phòng nghiệp vụ	na	57%	24%	54%	30%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	na	380%	143%	31%	3%
Tăng trưởng tổng thu phí bảo hiểm	na	64%	39%	27%	17%
Tăng trưởng doanh thu phí	na	79%	59%	80%	22%
Tăng trưởng doanh thu thuần kinh doanh BH	na	64%	64%	67%	46%
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	na	na	55,445,587	97,306,763	103,550,000
EPS (VND)	na	na	4,503	1,765	1,846
EPS điều chỉnh** (VND)	na	na	4,114	1,637	1,661
Tăng trưởng EPS	na	na	0%	-57%	2%
Giá trị sổ sách (VND)	na	na	17,150	19,939	20,549
P/E tại mức giá hiện tại	na	na	0	17.3	17.0
P/E tại mức giá cuối năm	na	na	17.3	18.1	0.0
P/B tại mức giá hiện tại	na	na	0.0	1.4	1.4
P/B tại mức giá cuối năm	na	na	4.2	1.6	0.0
Giá trị vốn hóa thị trường	na	na	na	na	2,930,465

Nguồn: Báo cáo PVI

(*) HSC ước tính dựa trên mục tiêu của PVI; (**) Sau khi trừ lợi nhuận phân bổ cho quỹ khen thưởng, lợi nhuận

Kết luận đầu tư: Petrol Việt Nam (PVN) nắm giữ cổ phần chi phối và hoạt động của PVN đóng góp khoảng 30% phí bảo hiểm gốc của PVI trong năm 2008. Bên cạnh đó, tổng thu phí bảo hiểm gốc của PVI phụ thuộc nhiều vào các dự án đầu tư của doanh nghiệp Nhà nước vì phí bảo hiểm hàng hải (không kể bảo hiểm hàng hóa), bảo hiểm kỹ thuật, bảo hiểm năng lượng đóng góp 62% tổng phí bảo hiểm gốc. Cơ cấu này sẽ ảnh hưởng đến hoạt động PVI năm 2009. Đối với hoạt động đầu tư tài chính, PVI chưa trích lập dự phòng rủi ro cho cổ phiếu OTC trong danh mục đầu tư dài hạn. Và nhìn chung, suất sinh lợi từ hoạt động đầu tư thấp. PVI có khả năng đạt được chỉ tiêu tăng trưởng tổng thu phí bảo hiểm gốc nhưng vẫn có không loại trừ những khả năng ảnh hưởng đến việc hoàn thành kế hoạch. Cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/E dự phóng là 17x cho năm 2009 (dựa vào ước tính của chúng tôi) và P/B ở mức 1.4x dựa vào giá trị sổ sách cuối năm 2008. Cổ phiếu không rẻ trong so sánh tương đối với thị trường.

1. Kết quả kinh doanh năm 2008

Thông tin chung: PVI có mức vốn điều lệ là 1,035.5 tỷ đồng, tổng số cổ phiếu lưu hành là 103.55 triệu cổ phiếu và mức vốn hóa thị trường là 2,930 tỷ đồng dựa trên mức giá đóng cửa hôm nay là 28,300 đồng. EPS năm 2008 là 1,637 đồng, giảm 57% so với năm 2007 trong khi EPS năm 2009 ước tính là 1,661 đồng, tăng 2% so với năm 2008. Cổ phiếu đang giao dịch với mức P/E dự phóng cho năm 2009 là 17x. Giá trị sổ sách của cổ phiếu là 19,939 đồng vào cuối năm 2008 tương ứng với mức P/B là 1.4x. PVI đã tạm ứng cổ tức năm 2008 ở mức 7% trên mệnh giá bằng tiền mặt và sẽ trả thêm 3% nữa trên mệnh giá trong năm 2009.

PVI công bố kết quả kinh doanh năm 2008 với mức lợi nhuận trước thuế là 171 tỷ đồng, giảm 31% so với năm trước và 48.2% thấp hơn kế hoạch kinh doanh đã điều chỉnh. Kết quả kinh doanh đạt được dựa trên tổng tài sản tăng 9% đạt 4,918 tỷ đồng, dự phòng nghiệp vụ tăng 54% đạt 657.5 tỷ đồng và thu phí bảo hiểm gốc tăng 27% đạt 2,146 tỷ đồng. Tuy nhiên, PVI tăng trưởng thấp hơn toàn ngành khi mức tăng trưởng phí bảo hiểm gốc của toàn ngành là 31.2%.

Theo cơ cấu lợi nhuận, lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm đóng góp 3%, giảm từ mức 19% trong năm 2007 trong khi đó, lợi nhuận từ hoạt động tài chính đóng góp 97%, tăng từ mức 81% trong năm 2007. PVI có hệ số kết hợp (tổng của hệ số bồi thường và hệ số chi phí) là 87.3% và hệ số hoạt động là 67.5%. Hai tỷ lệ này trong năm 2007 lần lượt là 81.2% và 42%. Các hệ số chi phí và hoạt động tăng lên làm giảm lợi nhuận của PVI trong năm 2008.

Hoạt động bảo hiểm: Trong năm 2008, thu phí bảo hiểm gốc tăng 27% đạt 2,146 tỷ đồng và tỷ lệ giữ lại tăng lên 49.7% từ mức 35.2% trong năm 2007. Doanh thu hoạt động bảo hiểm tăng 80% so với năm trước đạt 838 tỷ đồng trong năm 2008. Mặc dù thu phí bảo hiểm gốc tăng mạnh, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm khá khiêm tốn do nhiều lý do. Đầu tiên, tỷ lệ bồi thường ở mức 43% mặc dù PVI đã sử dụng 107 tỷ đồng trong quỹ dự phòng giao động lớn để chi trả bồi thường. Tỷ lệ bồi thường chỉ ở mức 29% trong năm 2007. Thứ 2, tổng chi hoa hồng và chi phí bán hàng tăng 78% so với năm trước trong khi thu phí bảo hiểm gốc chỉ tăng 27% trong năm 2008. Tuy nhiên nhờ tỷ lệ phí giữ giữ lại cao, tỷ lệ chi phí giảm xuống 44.4% trong năm 2008 từ mức 52.2% trong năm 2007. Nhờ vậy hệ số kết hợp chỉ tăng lên ở mức 87.3% trong năm 2008 và bằng với mức trung bình trong giai đoạn 2005 – 2006 nhưng cao hơn năm 2007.

PVI có 05 nghiệp vụ bảo hiểm chính. Bảo hiểm năng lượng và bảo hiểm hàng hải chiếm khoảng 22% trong thu phí bảo hiểm cho từng nghiệp vụ, bảo hiểm xe cơ giới chiếm 18%, bảo hiểm kỹ thuật chiếm 16% và bảo hiểm tài sản và cháy nổ chiếm 6%. Những nghiệp vụ bảo hiểm khác chiếm tỷ lệ nhỏ. Trong 4 năm qua, tỷ lệ thu phí bảo hiểm xe cơ giới chiếm 18% trong tổng thu phí bảo hiểm gốc, tỷ lệ này tăng lên từ mức 3.8% trong năm 2005. Như vậy, PVI đã đa dạng hóa được rủi ro thông qua việc đa dạng các nghiệp vụ bảo hiểm. Tuy vậy, PVI vẫn dựa nhiều vào hoạt động PVN và các dự án của các doanh nghiệp nhà nước để tăng trưởng tổng thu phí bảo hiểm gốc. Tập đoàn PVN đóng góp 30% tổng thu phí bảo hiểm của PVI. Và tổng thu phí bảo hiểm của các nghiệp vụ bảo hiểm hàng hải (không bao gồm bảo hiểm hàng hóa), bảo hiểm năng lượng, bảo hiểm kỹ thuật và bảo hiểm tài sản và cháy nổ chiếm 62% tổng thu phí bảo hiểm gốc. Thật sự mà nói, danh mục sản phẩm của PVI tập trung rủi ro hơn các công ty bảo hiểm khác tuy nhiên PVI vẫn xem việc dựa vào PVN như một lợi thế cạnh tranh để tăng trưởng trong tương lai. Để mở rộng tổng thu phí bảo hiểm gốc của các sản phẩm khác, PVI sẽ dựa vào khách hàng hiện tại.

Đầu tư tài chính: Hoạt động đầu tư tài chính cũng chưa thật hiệu quả khi suất sinh lợi đầu tư ròng bình quân ở mức 3.6% trong năm 2008, giảm mạnh từ mức bình quân là 11% trong giai đoạn 2005-2007. Mặc dù lãi suất tiền gửi tăng kể trong thời gian tháng 1/2008 đến tháng 9/2008, PVI dường như đã bỏ lỡ cơ hội vàng để gia tăng thu nhập khi PVI đã phân bổ đáng kể danh mục dưới dạng vốn ủy thác đầu tư theo lãi suất cố định. Bên cạnh đó, PVI còn phải gánh chịu chi phí trích lập dự phòng giảm giá cho danh mục cổ phiếu đầu tư. Trong năm 2008, tổng chi phí đầu tư tài chính (lỗ do đầu tư cổ phiếu và chi phí dự phòng) khoảng 160 tỷ đồng. Khoản chi phí này đã làm thu nhập ròng từ hoạt động đầu tư tài chính trong năm 2008 giảm 16% (so với năm trước).

Vào cuối năm 2008, giá trị danh mục đầu tư của PVI là 3,337 tỷ đồng. Trong đó, vốn ủy thác đầu tư chiếm 44%, tiền gửi kỳ hạn ngân hàng chiếm 24%, đầu tư cổ phiếu là 20% và đầu tư vào các công ty liên kết khoảng 5%. Với khoản vốn đầu tư ủy thác, PVI hưởng lãi suất cố định và không gánh chịu rủi ro tín dụng. Điều kiện này đã ảnh hưởng làm giảm kết quả kinh doanh năm 2008.

Hoạt động đầu tư lỗ 160 tỷ đồng trong năm 2008 như đã đề cập. Vào cuối năm 2008, PVI có danh mục cổ phiếu trị giá 655 tỷ đồng, tăng 31% và hầu hết phần tăng lên của danh mục đến từ danh mục đầu tư dài hạn. Đầu tư dài hạn chiếm 79% tương đương 516 tỷ đồng vào cuối năm 2008. Theo Hội đồng quản trị (BOD), hầu hết các khoản đầu tư dài hạn là đầu tư vào các công ty mới thành lập. Các công ty này chưa công bố báo cáo tài chính năm 2008 vào thời điểm lập báo cáo tài chính nên PVI không đủ thông tin để trích lập dự phòng trong năm 2008. Tuy nhiên, Ban điều hành tin tưởng rằng các khoản đầu tư dài hạn này không bị ảnh hưởng giảm giá chứng khoán trong năm 2008.

2. Triển vọng năm 2009

PVI đã đưa ra kế hoạch tăng tổng thu phí bảo hiểm khoảng 17%, doanh thu phí bảo hiểm tăng 22% và lợi nhuận trước thuế tăng 27% trong năm 2009. Theo kế hoạch, tổng thu phí bảo hiểm tăng lên đến từ bảo hiểm năng lượng, bảo hiểm hàng hải, bảo hiểm kỹ thuật mặc dù các nghiệp vụ này có thể chịu ảnh hưởng từ sự suy giảm kinh tế. Theo cơ cấu lợi nhuận, PVI dự báo lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm là 47 tỷ đồng (tăng 913% trong năm 2009) và lợi nhuận từ hoạt động tài chính là 177 tỷ đồng (tăng 3% trong năm 2009), theo Chủ tịch Hội đồng quản trị. Dựa vào kế hoạch kinh doanh tóm tắt của PVI, chúng tôi ước tính rằng tỷ lệ bồi thường của PVI trong năm 2009 là 48.7% (tăng từ mức 43% trong năm 2008), tỷ lệ chi phí là 45% (tăng từ mức 44.4%) và hệ số hoạt động (operating ratio) là 79.4% (tăng từ mức 67.5% trong năm 2008) cùng với tổng dự phòng nghiệp vụ tăng thêm 30% trong năm 2009.

Dựa vào những số liệu trên đây, chúng tôi dự báo EPS (được tính trên lợi nhuận đã trích quỹ phúc lợi) sẽ ở mức 1,661 đồng, tăng 2% trong năm 2009. Với mức giá giao dịch ngày hôm nay, cổ phiếu PVI đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2009 là 17x và P/B là 1.4x tính theo giá trị sổ sách vào cuối năm 2008. Vì vậy, cổ phiếu không rẻ khi so sánh tương đối với toàn thị trường.

Những rủi ro trong dự phóng (hay định giá)

Chúng tôi giả định rằng GDP tăng trưởng 4.4% trong năm 2009 và tỷ lệ xâm nhập thị trường của bảo hiểm phi nhân thọ có thể tăng nhẹ đạt mức 0.77% (năm 2008 là 0.73%). Điều đó có nghĩa là tổng phí bảo hiểm phi nhân thọ có thể tăng 15% trong năm 2009, giảm từ mức 31.2% trong năm 2008. Vì vậy, chúng tôi nghĩ rằng PVI có thể đạt kế hoạch tăng trưởng phí trong năm 2009 ở mức 15% đã đưa ra.

Mặc dù lãi suất có khả năng chạm đáy trong 06 tháng đầu năm 2009, lãi suất tiền gửi có thể tăng nhẹ trong 06 tháng cuối năm. PVI có thể hưởng lợi nhờ lãi suất tăng lên nếu Công ty phân bổ danh mục đầu tư linh hoạt hơn thay vì dựa vào hoạt động ủy thác đầu tư và dựa vào 2 công ty liên kết. Dĩ nhiên, việc thay đổi này phụ thuộc vào chiến lược của đội ngũ lãnh đạo mà có thể xảy ra hoặc không xảy ra. Tuy nhiên sự phục hồi của thị trường chứng khoán có thể dẫn đến sự hoàn nhập một phần dự phòng nhưng không nhiều. Vì vậy chúng tôi nhận thấy khả năng tăng EPS cao hơn dự báo có phần bị giới hạn.

Chúng tôi cũng thấy khả năng EPS trong thực tế thấp hơn dự báo của chúng tôi. PVI vẫn lệ thuộc vào hoạt động của tập đoàn PVN và dự án đầu tư của các Công ty nhà nước nhưng việc triển khai thực hiện một số dự án bị hoãn lại do tình hình kinh tế khó khăn. Vì vậy, PVI có thể khó khăn để hoàn thành kế hoạch tăng trưởng thu phí bảo hiểm gốc trong năm 2009 mà có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận hoạt động kinh doanh bảo hiểm.

3. Quản trị, điều hành và tình hình tài chính của PVI

Quản trị và điều hành doanh nghiệp: PVN sở hữu 59.51% PVI. Red River Holding và Temasia Fund nắm giữ 6.57% (tổng tỷ lệ nắm giữ của hai quý). Red River Holding nhận sự ủy quyền từ Temasia Fund. Tại Đại hội cổ đông ngày 15/04/2009, đại diện của hai Quỹ trên đã không được bầu vào Hội đồng quản trị.

Mức an toàn vốn: PVI có mức vốn cao kể từ khi PVI trở thành công ty đại chúng vào năm 2007. Tổng vốn chủ sở hữu tăng 31% thông qua việc phát hành cổ phiếu cho Quỹ đầu tư nước ngoài và cổ đông hiện tại trong năm 2008. Vì vậy hệ số đòn bẩy giảm trong năm 2007 – 2008 và biên khả năng thanh toán ở mức 68% trong năm 2008 (theo ước tính của chúng tôi), cao hơn quy định của Bộ tài chính (quy định ở mức 25%). Vì vậy, với mức vốn này, PVI còn nhiều khả năng mở rộng hoạt động bảo hiểm trong các năm đến.

Hệ số thanh toán: Hệ số thanh toán giảm nhẹ trong 2 năm qua nhưng vẫn ở mức ổn định. Vào cuối năm 2008, hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán hiện hành ở mức 0.96 và 1.18 lần. Ngoài ra, PVI có thể sẽ nhận được hỗ trợ thanh khoản từ PVN trong trường hợp cần thiết. Các nhân tố này giảm rủi ro thanh khoản của PVI.

Chất lượng tài sản: Chúng tôi có một chút lo lắng về chất lượng tài sản của PVI. Trước tiên, PVI đã ủy thác đầu tư 1,474 tỷ đồng vào cuối năm 2008. Trong đó, ủy thác đầu tư cho 02 công ty liên kết là 930 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2007. Tuy nhiên, PVI chỉ nắm 38% cổ phần của PVI Investment và 28% cổ phần của PVI Finance. Tổng mức vốn đầu tư của PVI vào hai công ty này là 156 tỷ đồng và tổng mức vốn tự có của hai công ty này là khoảng 490 tỷ đồng. PVI Investment thực hiện đầu tư vào các dự án trong khi PVI Finance thực hiện đầu tư tài chính. Theo Chủ tịch Hội đồng quản trị, PVI và cán bộ công nhân viên tại PVI nắm giữ 60% vốn điều lệ của PVI Investment và 60% vốn điều lệ của PVI Finance. Thông tin về 2 công ty liên kết khá hạn chế. Và ngoài ủy thác vốn cho 02 công ty liên kết, chúng tôi không biết PVI đã ủy thác phần vốn còn lại cho Định chế tài chính nào. Vì vậy, thật là khó để đánh giá rủi ro tín dụng của danh mục ủy thác đầu tư mặc dù PVI không chịu rủi ro tín dụng đối với vốn ủy thác đầu tư như được trình bày trong báo cáo tài chính năm 2008.

Thứ hai, PVI nắm giữ danh mục cổ phiếu trị giá 655 tỷ đồng, trong đó đầu tư dài hạn chiếm 79% hay tương đương 516 tỷ đồng vào cuối năm 2008. Như đã trình bày, PVI chưa trích lập dự phòng rủi ro cho danh mục đầu tư dài hạn. Điều này làm chúng tôi lo lắng liệu PVI có trích lập dự phòng rủi ro cho danh mục này trong tương lai hay không và điều này ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của PVI.

Khả năng sinh lời: Lợi nhuận từ hoạt động bảo hiểm giảm mạnh trong khi đó hầu hết lợi nhuận đến từ hoạt động đầu tư tài chính. Tỷ lệ kết hợp (a combined ratio) tăng trong khi tỷ lệ hoạt động (operating ratio) giảm. Hệ số lợi nhuận/vốn chủ sở hữu bình quân và hệ số lợi nhuận/tổng tài sản bình quân giảm mạnh trong năm 2008.

Bảng 2

	2005	2006	2007	2008	2009F (*)
Mức độ an toàn vốn và các hệ số đòn bẩy tài chính					
Hệ số đòn bẩy hoạt động	139%	52%	34%	47%	55%
Hệ số nợ	206%	67%	159%	115%	121%
Hệ số dự phòng kỹ thuật	118%	113%	85%	78%	70%
Biên khả năng thanh toán	75%	62%	71%	68%	67%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán nhanh	290%	489%	120%	96%	141%
Hệ số thanh toán hiện hành	82%	135%	121%	118%	108%
Chất lượng tài sản					
Hệ số tài sản rủi ro/tổng tài sản đầu tư	na	16%	45%	77%	75%
Khoản phải thu từ bên nhận tái bảo hiểm/vốn tự có	na	1%	1%	1%	1%
Giá trị lợi thế thương mại/Vốn tự có	na	na	na	na	na
Khả năng sinh lời					
Tỷ lệ giữ lại	28%	31%	35%	50%	52%
Tỷ lệ bồi thường (1)	42%	45%	29%	43%	48%
Tỷ lệ chi phí (2)	44%	44%	52%	44%	45%
Hệ số kết hợp (1) và (2)	86%	89%	81%	87%	93%
Thu nhập ròng từ hoạt động TC/Doanh thu thuần từ hoạt động bảo hiểm (3)	13%	18%	39%	20%	14%
Hệ số hoạt động (1+2-3)	73%	71%	42%	67%	79%
Lợi nhuận sau thuế/tổng thu phí bảo hiểm	4%	4%	15%	8%	8%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính/tài sản đầu tư	11%	11%	11%	4%	5%
Lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu bình quân	19%	10%	20%	9%	8%
Lợi nhuận ròng/tổng tài sản bình quân	6%	5%	9%	4%	4%
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tỷ lệ tăng trưởng của thu phí bảo hiểm gốc	na	64%	39%	27%	17%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu phí	na	79%	59%	80%	22%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hoạt động bảo hiểm	na	64%	64%	67%	46%
Tăng trưởng tổng tài sản	na	159%	278%	9%	6%
Tăng trưởng vốn tự có	na	380%	143%	31%	3%

Nguồn: Báo cáo PVI; (*) HSC ước tính dựa trên mục tiêu của PVI

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn