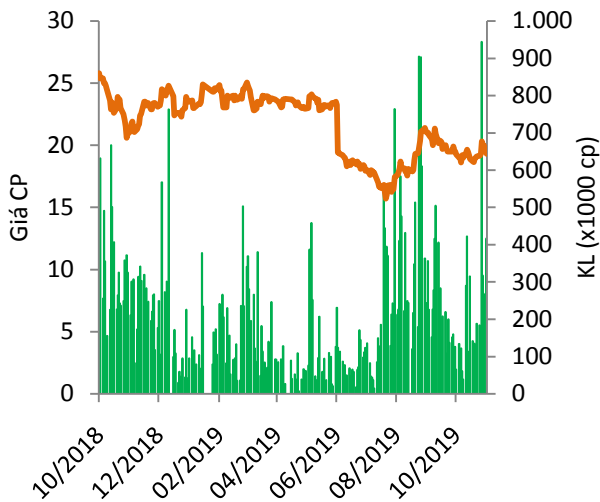


## Công ty Cổ phần Xây lắp Điện 1 (HOSE: PC1)

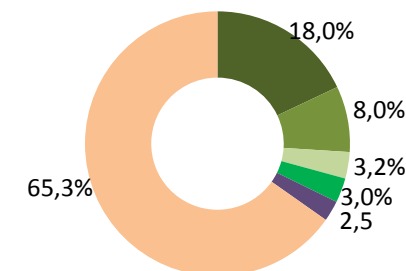
### KHUYẾN NGHỊ: MUA[+43%]

Nhóm ngành	<b>Xây dựng hệ thống điện</b>	
Số lượng CP	Triệu CP	<b>159,3</b>
Giá sổ sách	Đồng	<b>22.700</b>
Thị giá (29/11/2019)	Đồng/CP	<b>18.200</b>
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	<b>2.900</b>
KLGD BQ 10 phiên	CP	<b>230.764</b>
Sở hữu nước ngoài	%	<b>38,8</b>

### BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ



### THÔNG TIN CỔ ĐÔNG



■ Trịnh Văn Tuấn	18,0%
■ Vietnam Enterprise Investments Ltd	8,0%
■ Nguyễn Nhật Tân	3,2%
■ Vietnam Holding Ltd	3,0%
■ Amersham Industries Ltd	2,5%
■ Khác	65,3%

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Quy hoạch điện VII điều chỉnh cho thấy tính cấp bách của việc phát triển nguồn điện và lưới điện truyền tải, theo đó với giả định tốc độ tăng trưởng GDP 7%/năm, nhu cầu đầu tư cho lưới điện giai đoạn 2016 – 2020 là 214.665 tỷ đồng và 2021 – 2030 là 610.477 tỷ đồng, điều này sẽ mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành xây lắp điện.

- PC1 là một trong các đơn vị đầu ngành xây lắp điện, hoạt động ở các mảng xây lắp, sản xuất công nghiệp các thiết bị điện, cột điện, trạm biến áp hưởng lợi tích cực từ tăng trưởng ngành. Trong khi đó, mảng thủy điện ước tính công suất tăng lên đến 3 lần trong giai đoạn 2019 – 2023 và mảng bất động sản ước tính ghi nhận mỗi năm một dự án bất động sản từ năm 2020 – 2023, sẽ giúp duy trì tăng trưởng của PC1.

- Trong năm 2020, dự án 500kv mạch 3 sẽ điểm nhấn cho mảng sản xuất công nghiệp của PC1, dự án bất động sản Thanh Xuân bàn giao, cùng với đó là lượng Backlog của mảng xây lắp ở mức ổn định nhờ việc các chủ đầu tư chuyển hướng sang đầu tư điện gió.

- Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PC1 ở mức 26.000 đồng. Các dự án của PC1 sẽ đủ giúp doanh nghiệp duy trì tăng trưởng giai đoạn 2022 – 2023, sau một thời gian giảm sâu trong năm 2019 do không có dự án bất động sản ghi nhận, PC1 đã về vùng giá tương đối hợp lý, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **26.000 đồng**.

### RỦI RO

- Sự chậm trễ trong kế hoạch giải ngân đầu tư lưới điện có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng mảng xây lắp điện của PC1.

- Rủi ro từ tiến độ thực thi của PC1 với các dự án.

- Rủi ro từ lãi suất vì PC1 có khoảng 3.400 tỷ đồng vay ngắn + dài hạn.

### Sơ lược về công ty

CTCP Xây lắp Điện 1 (HOSE: PC1) là một trong các đơn vị dẫn đầu cả nước về hoạt động xây lắp đường truyền, trạm biến áp phục vụ cho truyền tải điện, công ty có 56 năm hoạt động và cũng là đơn vị có thâm niên nhất ngành, thị phần của PC1 khoảng 35% - gấp đôi so với các đơn vị đứng sau, hưởng lợi nhờ chính sách phát triển ngành điện. Cổ đông nội bộ chiếm khoảng 28% cổ phần, nhóm cổ đông tổ chức có sự hiện diện của các quỹ đầu tư như quỹ VEIL (thuộc Dragon Capital) và quỹ VNH có tỷ lệ sở hữu lần lượt là 8% và 3%. Ngoài ra, PC1 còn có các hoạt động về đầu tư bất động sản, thủy điện giúp duy trì mức tăng trưởng trong ít nhất 3 – 4 năm tới.

## Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2019

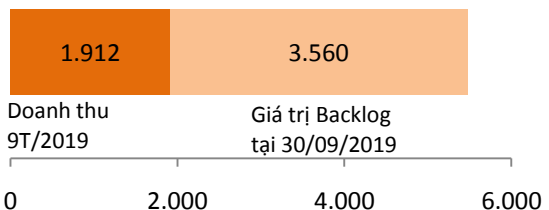
(tỷ đồng)	9T.2018	9T.2019	yoy
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.578</b>	<b>4.274</b>	<b>19%</b>
Trong đó:			
Xây lắp điện	1.000	1.912	91%
Sản xuất công nghiệp	317	575	81%
Bất động sản	863	132	-85%
Mua bán điện	429	445	4%
Bán hàng hóa vật tư	915	1.129	23%
Khác	54	81	50%
<b>LNST</b>	<b>429</b>	<b>318</b>	<b>-26%</b>

BCTC PC1, DAS Research tổng hợp

### Xây lắp điện

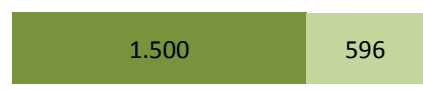


Giá trị hợp đồng cũ chuyển sang 2019: 3.572  
Giá trị hợp đồng ký mới: 1.900

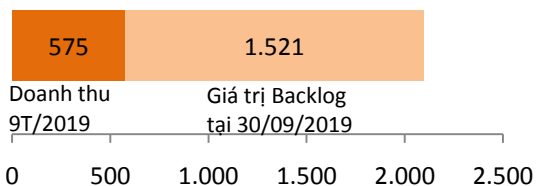


Số liệu từ PC1

### Sản xuất công nghiệp



Giá trị hợp đồng cũ chuyển sang 2019: 1.500  
Giá trị hợp đồng ký mới: 596



Số liệu từ PC1

## Kết quả kinh doanh

9T/2019, PC1 đạt doanh thu 4.274 tỷ đồng (+19,5% yoy), LNST cổ đông cty mẹ đạt 302 tỷ đồng (- 26,5% yoy), cả hai chỉ tiêu này hoàn thành 71% kế hoạch cả năm 2019.

### Xây lắp điện và Sản xuất công nghiệp:

Mảng xây lắp: thực hiện các dự án về xây lắp đường dây và trạm biến áp trải dài từ Bắc vào Nam. Đây là lĩnh vực truyền thống và là một trong các hoạt động kinh doanh chính của PC1, với bề dày kinh nghiệm 56 năm, PC1 tạo ra khoảng cách rất lớn với các đối thủ cạnh tranh khi sở hữu khoảng 35% thị phần mảng xây lắp điện, gấp đôi so với các đơn vị còn lại như VNE, SJE, PCC2, PCC4,...Mảng xây lắp điện 9T/2019 đạt 1.912 tỷ đồng (+91% yoy), biên lợi nhuận gộp ở mức 10,5%, tương đương mức cùng kỳ 2018. Theo PC1, giá trị hợp đồng năm 2018 chuyển sang là 3.572 tỷ đồng, giá trị hợp đồng ký mới trong 9 tháng 2019 là 1.900 tỷ đồng. Như vậy, với doanh thu 1.912 tỷ đồng thì lượng Backlog còn lại là 3.560 tỷ đồng.

Sản xuất công nghiệp: PC1 là một đơn vị dẫn đầu cả nước về sản xuất cột điện, cột thép, cọc ống thép dùng trong các dự án truyền tải điện. 9T/2019 đạt doanh thu đạt 575 tỷ đồng (+81% yoy). Giá trị Backlog vào cuối quý 3 đạt 1.521 tỷ đồng, chủ yếu là hợp đồng ĐZ 500 kV Quảng Trạch – Dốc Sỏi – Pleiku2 với giá trị 1.192 tỷ đồng và dự án Trạm biến áp 500 kV Chơn Thành trị giá 221 tỷ đồng (hai hợp đồng này chúng tôi ước tính ghi nhận một phần vào cuối năm 2019 và phần lớn vào 2Q2020).

Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp sẽ đạt đúng kế hoạch quý 4/2019 của PC1 dựa trên lượng Backlog của hai mảng kinh doanh này. Cụ thể, **mảng xây lắp** đạt ước tính đạt 2.844 tỷ đồng (+ 64% yoy), lượng Backlog cuối năm 2019 ước đạt 3.500 tỷ đồng – tương đương mức cùng kỳ qua đó giúp đảm bảo doanh thu mảng này trong năm 2020. Mảng **sản xuất công nghiệp** đạt 1.149 tỷ đồng (+130% yoy).

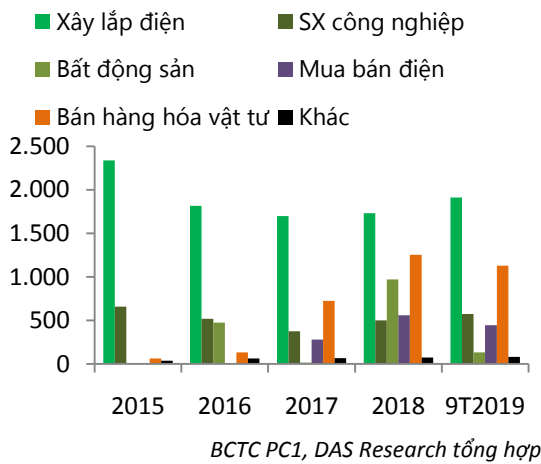
Dựa trên Quy hoạch điện 7 điều chỉnh về nhu cầu đầu tư lưới điện và ước tính tiến độ, chúng tôi đưa ra giả định tăng trưởng mỗi năm của mảng xây lắp điện, sản xuất công nghiệp và mảng bán hàng hóa vật tư tăng trưởng tương đồng nhau, theo đó tăng 3,5% trong năm 2020, và tăng 4,1% trong giai đoạn 2021 – 2030.

### Bất động sản

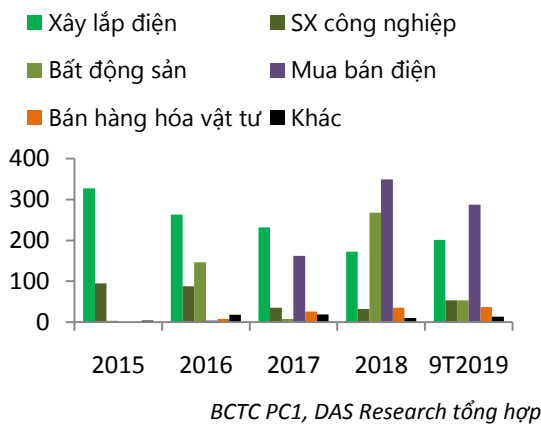
Trong năm 2019, PC1 sẽ ghi nhận phần còn lại của dự án Mỹ Đình Plaza 2 với doanh thu 200 tỷ đồng. Dự án Thanh Xuân đã cất nóc vào tháng 8/2019, tính đến 30/9 đã kí kết hợp đồng mua bán 280/310 căn mở bán, tổng số căn hộ của dự án là 480, theo kế hoạch PC1 sẽ bàn giao vào Q2/2020, tuy nhiên chúng tôi cho rằng dự án này sẽ vượt tiến độ và bắt đầu bàn giao vào Quý 1/2020. Ước tính dự án PCC1 Thanh Xuân sẽ ghi nhận 887 tỷ đồng doanh thu vào 150 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

Ngoài ra, tính đến cuối quý 3 dự án PCC1 Vĩnh Hưng đang trong tiến độ triển khai thi công cọc đại trà và ước tính ghi nhận 553 tỷ đồng doanh thu của dự án này năm 2021. Dự án PCC1 Thăng Long dự kiến khởi công vào Q2/2020. Như vậy, PC1 trung bình giai đoạn 2020 – 2023 mỗi năm ghi nhận một dự án bất động sản.

**Doanh thu (tỷ đồng)**



**Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)**



**Tổng hợp Dự phóng kế hoạt động kinh doanh**

(tỷ đồng)	2019E	2020E	2021E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.818</b>	<b>6.841</b>	<b>6.936</b>
Trong đó:			
Xây lắp điện	2.600	2.691	2.801
SX công nghiệp	1.149	1.189	1.238
Bất động sản	200	887	553
Mua bán điện	590	750	966
Bán hàng hóa vật tư	1.279	1.324	1.378
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>846</b>	<b>973</b>	<b>1.000</b>
Xây lắp điện	260	269	266
SX công nghiệp	103	101	99
Bất động sản	91	150	111
Mua bán điện	354	413	483
Bán hàng hóa vật tư	38	40	41
<b>LNST</b>	<b>425</b>	<b>568</b>	<b>576</b>

*DAS Research dự phóng*

**Năng lượng :**

PC1 hiện đang vận hành 4 nhà máy thủy điện với tổng công suất 114 MW, vị trí địa lý nằm tại Cao Bằng và Điện Biên, tổng sản lượng thiết kế là 464 triệu kWh, các nhà máy của PC1 đều hoạt động full công suất. Giá bán điện 9T/2019 đạt 1.265 đồng/kWh (+3,7 yoy), các nhà máy thủy điện của PC1 đều được áp dụng biểu giá tránh được cho thủy điện nhỏ với giá bán cao hơn giá điện hợp đồng PPA (PPA – Power Purchase Agreement) của thủy điện có công suất lớn khoảng 20 – 30%. Doanh thu thủy điện 9T/2019 đạt 445 tỷ đồng (+4% yoy) chủ yếu nhờ giá bán điện tăng nhẹ.

Chúng tôi ước tính, sản lượng của 4 nhà máy đạt full công suất trong năm 2019, khoảng 464 triệu kWh. Quý 4/2019, PC1 sẽ vận hành nhà máy thủy điện Mông Ân với công suất 30MW, ước tính đóng góp vào doanh thu 15 tỷ đồng và ghi nhận doanh thu cho cả năm 2020 với doanh thu khoảng 149 tỷ đồng. Như vậy, ước tính mảng thủy điện đạt doanh thu 590 tỷ đồng (2019), biên lãi gộp 60%. Trong năm 2020, dự án thủy điện Bảo Lạc B và Sông Nhiệm sẽ vận hành vào cuối năm 2020 với tổng công suất 24MW. Dự án điện mặt trời Trung Thu đang trì hoãn chờ chính sách giá mới từ Chính phủ do đó chúng tôi không đưa vào dự phóng. Dự án điện gió Liên Lập mà PC1 vừa mua lại trong quý 3/2019 dự kiến sẽ vận hành vào 2021 với công suất 48MW. Như vậy, chúng tôi ước tính doanh thu thủy điện năm 2020 đạt 750 tỷ đồng.

**Rủi ro**

Tính đến 30/9, nợ vay ngắn hạn của PC1 đã tăng gấp 3 lần so với đầu năm, hầu hết các khoản vay nợ ngắn hạn là tín chấp, đây là yếu tố rủi ro cần theo dõi, tuy nhiên cơ cấu nợ vẫn ở mức an toàn, đảm bảo được việc thanh toán. Chúng tôi cho rằng, dự án Thanh Xuân khi thu tiền có thể giúp PC1 giảm được tỷ lệ nợ vay.

EVN chiếm khoảng 40 – 45% giá trị hợp đồng về mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp, điều này sẽ dẫn đến rủi ro phụ thuộc vào một khách hàng, khi tiến độ giải ngân của EVN chậm trễ sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng của PC1. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các dự án điện gió của các chủ đầu tư tư nhân gia tăng trong thời gian tới sẽ giúp giảm tỷ trọng của EVN xuống còn khoảng 40%. Quyết định 11/2017/QĐ-TTg áp dụng cho các dự án điện mặt trời vận hành trước 30-06-2019 sẽ được áp dụng giá mua điện 9,35 USDcent/kWh đã hết hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quyết định 39/2018/QĐ-TTg áp dụng cho các dự án điện gió vận hành trước 01-11-2021 với giá mua điện lần lượt 8,5 USDcent/kWh (trên đất liền) và 9,8 USDcent (trên biển) vẫn đủ hấp dẫn các nhà đầu tư đẩy mạnh điện gió qua đó tạo thêm lượng việc cho PC1 trong năm 2020 – 2021.

Phần lớn lợi nhuận gộp đóng góp từ thủy điện và bất động sản, đây là các dự án cần nhiều vốn, do đó việc thu xếp vốn và tiến độ thi công là yếu tố cần theo dõi.

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và áp dụng cho từng mảng xây lắp, bất động sản và năng lượng bằng cách lấy P/E trung bình của từng ngành để ước tính từng mảng. Với sự thận trọng do PC1 hoạt động nhiều mảng, ước tính mức P/E khoảng 7 lần. Quan điểm, PC1 đã giảm mạnh trong năm 2019 do thiếu các dự án bất động sản, tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao tiềm năng và hoạt động các mảng của PC1 sẽ giúp doanh nghiệp duy trì đà tăng trưởng trong giai đoạn 2020 – 2023, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **26.000**.

## Phụ lục

Năm/Giai đoạn	Tổng công suất vận hành (MW)		Chênh lệch (MW)
	Theo QHĐ VII điều chỉnh	Sau rà soát	
2019	6.230	3.650	-2.580
2020	4.571	3.230	-1.341
<b>Giai đoạn 2021 - 2025</b>	<b>38.010</b>	<b>30.485</b>	<b>-7.525</b>
2021	9.435	4.520	-4.915
2022	10.290	3.890	-6.400
2023	7.185	6.635	-550
2024	5.250	8.170	2.920
2025	5.850	7.270	1.420
<b>Giai đoạn 2025 - 2030</b>	<b>36.192</b>	<b>34.382</b>	<b>-1.810</b>
2026	6.482	7.792	1.310
2027	5.660	6.270	610
2028	890	8.340	450
2029	8.950	7.310	-1.640
2030	7.210	4.670	-2.540

Văn bản số 58/BC-BCT Bộ Công Thương

(MV)	4Q19	3Q20	4Q21	3Q22	4Q22	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
Công suất cũ	114					
Mông Ân	30					915
Bảo Lạc B		18				568
Sông Nhiệm		6				228
ĐMT Trung Thu		100				1.495
Điện gió			100			1.200
Bảo Lạc A				30		915
Thượng Hà					13	349
<b>Tổng công suất</b>	<b>144</b>	<b>268</b>	<b>368</b>	<b>398</b>	<b>411</b>	<b>5.670</b>

Dự kiến công suất điện mới – Số liệu từ PC1

Doanh thu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Thanh Xuân	887			
Vĩnh Hưng		553		
Thăng Long			900	225

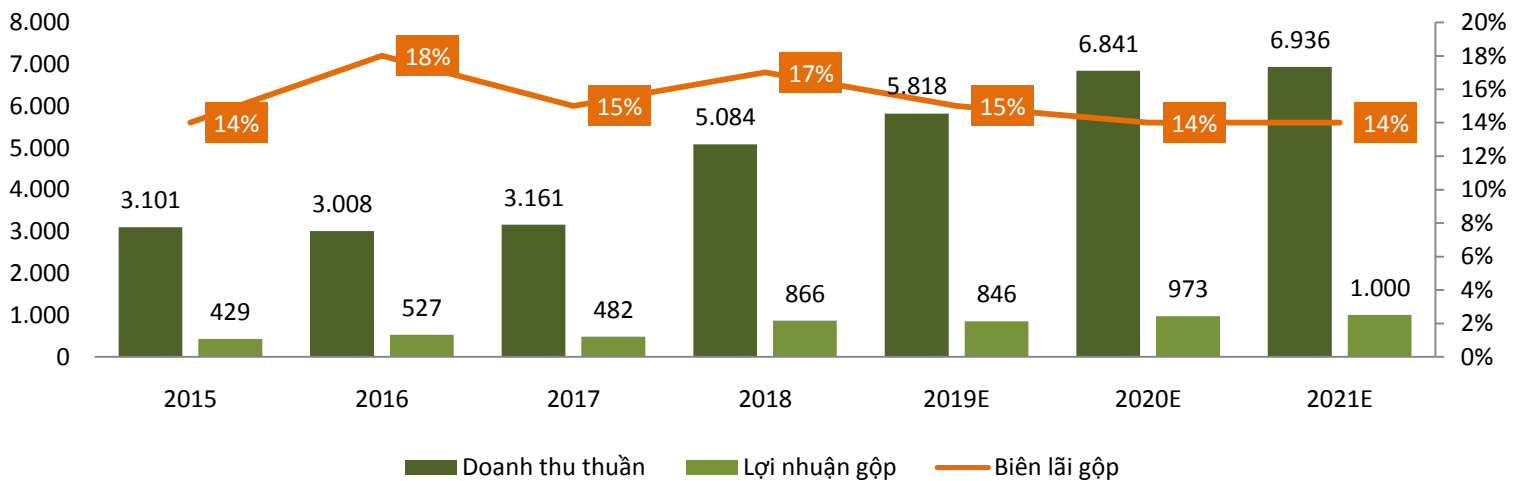
Doanh thu bất động sản dự kiến – Số liệu từ PC1

## Khối lượng lưới điện dự kiến xây dựng (tỷ đồng) - Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh

Hạng mục	Đơn vị	2016 - 2020	2021 - 2025	2026 - 2030
Trạm 500 kV	MVA	26.700	26.400	23.550
Trạm 220 kV	MVA	34.966	33.888	32.750
Đường dây 500 kV	km	2.746	3.592	3.714
Đường dây 220 kV	km	7.488	4.076	3.435
<b>Tổng mức đầu tư</b>	<b>Tỷ VNĐ</b>	<b>214.665</b>	<b>610.477</b>	

DAS Research tổng hợp

## Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh



DAS Research

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGẮN

**Bảng CĐKT (Đvt: Tỷ đồng)**

Năm	2016	2017	2018	9T2019
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.046</b>	<b>3.093</b>	<b>3.150</b>	<b>4.418</b>
Tiền và tương đương tiền	419	567	701	665
Đầu tư TC ngắn hạn	20	100	90	150
CKPT ngắn hạn	1.046	1.302	1.552	1.867
Hàng tồn kho	532	1.085	759	1.611
TSNH khác	29	38	47	125
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2.484</b>	<b>3.121</b>	<b>3.447</b>	<b>3.872</b>
CKPT dài hạn	86	0	8	0
Tài sản cố định	920	2.755	2.531	2.447
BDS đầu tư	107	102	171	170
Tài sản dở dang dài hạn	1.191	61	442	843
Đầu tư TC dài hạn	85	91	97	75
Tài sản dài hạn khác	12	38	100	102
Lợi thế thương mại	81	73	99	235
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.530</b>	<b>6.214</b>	<b>6.597</b>	<b>8.290</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2.467</b>	<b>3.400</b>	<b>3.318</b>	<b>4.676</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	815	794	758	558
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	64	295	155	226
Chi phí phải trả NH	58	206	139	139
Vay nợ ngắn hạn	135	294	416	1.458
Vay nợ dài hạn	981	1.527	1.554	1.981
Các khoản phải trả khác	414	284	296	314
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.063</b>	<b>2.814</b>	<b>3.279</b>	<b>3.614</b>
Vốn góp chủ sở hữu	753	1.155	1.328	1.593
Thặng dư cổ phần	370	711	711	711
LNST chưa phân phối	765	716	925	877
Nguồn khác	175	232	315	433
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4.530</b>	<b>6.214</b>	<b>6.597</b>	<b>8.290</b>

**Bảng KQ HĐKD**

Năm	2016	2017	2018	9T2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.008</b>	<b>3.161</b>	<b>5.084</b>	<b>4.274</b>
Giá vốn hàng bán	2.482	2.679	4.219	3.630
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>527</b>	<b>481</b>	<b>866</b>	<b>644</b>
Doanh thu HĐ tài chính	14	11	28	27
Chi phí HĐ tài chính	22	103	150	125
Chi phí bán hàng		-17	47	20
Chi phí QLDN	129	143	161	145
Lãi/lỗ liên doanh/liên kết	-61	1	5	-22
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>329</b>	<b>263</b>	<b>540</b>	<b>359</b>
Lợi nhuận khác	72	40	39	0
Lợi nhuận trước thuế	401	303	579	359
<b>LNST</b>	<b>305</b>	<b>256</b>	<b>491</b>	<b>318</b>
<b>Một số chỉ số tài chính</b>				
<b>Năm</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>9T2019</b>
<b>Nhóm chỉ số tăng trưởng (%)</b>				
Tăng trưởng Doanh thu	-3,0	5,1	60,9	19,5
Tăng trưởng lãi gộp	22,9	-8,6	79,9	-8,4
Tăng trưởng LNST	24,0	-16,0	91,8	-26,0
<b>Nhóm chỉ số sinh lời (%)</b>				
Biên lãi gộp	17,5	15,2	17,0	15,1
Biên lãi ròng	10,1	8,1	9,7	7,4
ROA	7,8	4,4	7,3	4,3
ROE	16,4	10,6	15,8	9,2
<b>Cơ cấu tài sản (%)</b>				
TSNH/Tổng TS	45,2	49,8	47,8	53,3
Tổng nợ/Tổng nguồn vốn	54,5	54,7	50,3	56,4
Vay nợ/Tổng nguồn vốn	24,6	29,3	29,9	41,5
<b>Nhóm chỉ số định giá</b>				
EPS (đồng)	4.049	2.638	3.828	1.897
BVPS (đồng)	27.406	24.374	24.699	22.684

## TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á. hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam. và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty. và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới. Tự doanh. Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư. Lưu ký chứng khoán.

### Hệ thống chi nhánh

#### ❖ Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai. P.2. Q.3. TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3833 6333

Fax: (84 28) 3833 3891

#### ❖ Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: 60-70 Nguyễn Công Trứ. P. Nguyễn Thái Bình. Quận 1. TP. HCM

Điện thoại: (84.8) 3821 8666

Fax: (84. 28) 3821.4891

#### ❖ Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng. Q. Đống Đa. Hà Nội

Điện thoại: (84 24) 3944 5175

Fax: (84 24) 3944 5178 - 3944 5176

### **KHUYẾN CÁO**

*Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.*

*Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.*

*Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*