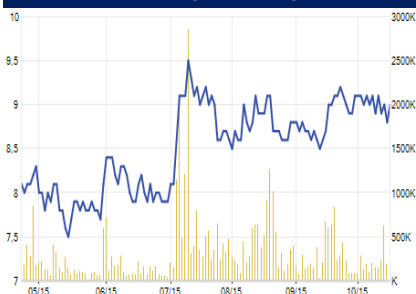




ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

| | |
|---------------------------|------------|
| Quan điểm đầu tư | MUA |
| Giá kỳ vọng | 15,443 |
| Giá thị trường (29/10/15) | 8,700 |
| Triển vọng 1 tháng | Tăng |
| Triển vọng 3 tháng | Tăng |
| Triển vọng 6 tháng | Tăng |

| | |
|---|---------|
| CPLH hiện tại (triệu cp) | 68.65 |
| Tổng giá trị vốn hóa (tỷ) | 617 |
| Tổng giá trị sổ sách (tỷ) | 1.419 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 11.3% |
| Giá hiện tại (đ/cp) tại ngày 22.10.2015 | 9,000 |
| KLTB 10 ngày (cp) | 292,402 |
| Giá thấp nhất 52T (đ) | 6,600 |
| Giá cao nhất 52T (đ) | 9,700 |
| +/- 7 ngày qua | +0% |
| +/- 1 tháng qua | +0% |

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hồng Hà
Email: hanh@bsc.com.vn
Tel: + 84.39352722

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

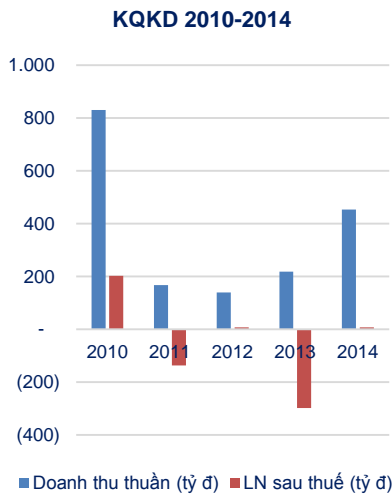
Quan điểm đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị **MUA cổ phiếu ITC** với giá mục tiêu **15.443 đồng**, dựa trên phương pháp **FCFF**. Mặc dù hoạt động kinh doanh đang có những chuyển biến tích cực nhưng ITC vẫn đang giao dịch tại mức P/E forward ~ 6, P/B Forward ~ 0.3, giá cổ phiếu biến động trong vùng 7.000 đồng – 9.000 đồng. Đang có độ trễ nhất định trong việc phản ánh những sự thay đổi của các yếu tố cơ bản vào giá cổ phiếu và điều này đang mang lại tiềm năng tăng giá khi KQKD dự báo sẽ có chuyển biến mạnh từ năm 2016.

Sau tái cơ cấu, giai đoạn khó khăn của ITC đã qua và triển vọng tăng trưởng KHẢ QUAN trong các năm tới. ITC hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản với quỹ đất để phát triển lớn ~ 90 ha phân bổ chủ yếu ở Tp. Hồ Chí Minh (80 ha), Đắk Nông (10 ha), diện tích đất sạch ~ 86 ha. Các dự án có ưu điểm nhờ vị trí đặc địa hoặc giá vốn thấp. Hai dự án tiêu biểu được kỳ vọng gồm:

- **Trung hạn kỳ vọng dự án KDC Long Thới:** Chúng tôi dự báo dự án này có thể đóng góp doanh thu khoảng 594 tỷ và lợi nhuận gộp 415 tỷ vào KQKD 2016. Mặc dù không có vị trí thuận lợi khi cách khá xa trung tâm Tp. Hồ Chí Minh ~ 16 km nhưng ITC đang có nhiều lợi thế tại dự án này: **(1)** Giá vốn thấp ~7,5 – 8 triệu đồng/m² trong khi giá bán trung bình hiện tại ~ 9,5 triệu đồng/m², đặc biệt những lô đất ở mặt tiền đường D17 và D9 của dự án có giá bán ~ 10,5 triệu đồng/m² được chúng tôi kỳ vọng sẽ có tốc độ tiêu thụ khả quan trong giai đoạn đầu mở bán. **(2)** Cơ sở hạ tầng sẽ cải thiện trong các năm tới với việc hoàn thiện đường vành đai 3, cao tốc Bến Lức-Long Thành, cùng với khu kinh tế đặc biệt sẽ được xây dựng tại Phía Nam thành phố (Quận 7, Nhà Bè, Bình Chánh, Cần Giò) sẽ kích thích nhu cầu mua để đầu tư.
- **Triển khai dự án Lý Chính Thắng:** hướng tới phân khúc cao cấp, chúng tôi cho rằng dự án vẫn sẽ có tốc độ tiêu thụ khả quan: (1) Vị trí dự án đặc địa; (2) Cạnh tranh thấp; (3) Nhu cầu ở phân khúc cao cấp đã cải thiện đáng kể so với 2 năm trước đây.

| Các chỉ tiêu tài chính | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 F |
|------------------------|-------|---------|-------|--------|
| DTT (tỷ đ) | 140 | 218 | 454 | 237 |
| % tăng trưởng y-o-y | -16% | 56% | 108% | -48% |
| Tổng tài sản (tỷ đ) | 2,662 | 2,317 | 2,165 | 2,091 |
| % tăng trưởng y-o-y | -4% | -13% | -7% | -3% |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ đ) | 1,770 | 1,473 | 1,480 | 1,502 |
| LN sau thuế (tỷ đ) | 7 | -298 | 7 | 22 |
| % tăng trưởng y-o-y | -105% | -4186% | 102% | 206% |
| EPS cuối kỳ (đ/cp) | 101 | -4,329 | 106 | 325 |
| Lợi nhuận gộp biên | 30.2% | -96.9% | 9.0% | 22.4% |
| ROS | 5.20% | -136.4% | 1.61% | 9.43% |

Nguồn: BCTC ITC, BSC dự báo

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH


Nguồn: BCTC ITC

ITC hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản với quỹ đất để phát triển lớn ~ 90 ha phân bổ chủ yếu ở Tp. Hồ Chí Minh (80 ha), Đắk Nông (10 ha), diện tích đất sạch ~ 86 ha. Hoạt động của ITC được chia thành 2 nhóm: **(1)** Các dự án công ty tự triển khai kinh doanh (KDC Long Thới, DA Lý Chính Thắng, KDC 6A, KDC Thiên Phú); **(2)** Đầu tư thứ cấp thông qua việc mua lại và chuyển nhượng dự án (KDC 6B, DA Bình Trưng Đông).

Ưu thế của các dự án ITC là vị trí đẹp (Long Phước, Lý Chính Thắng) hoặc giá vốn thấp (KDC Long Thới) do việc xác định tiền sử đất, công tác đền bù, giải phóng mặt bằng đã thực hiện trong các năm trước.

KQKD sụt giảm mạnh trong giai đoạn 2011-2014: **(1)** Những dự án lớn như KDC Long Thới, ITC Plaza có tiến độ triển khai rất chậm do vướng mắc trong thủ tục pháp lý cũng như việc đền bù; **(2)** Những dự án công ty dự kiến chuyển nhượng Long Phước, Đa Phước gặp khó khăn trong việc tìm kiếm đối tác do thị trường bất động sản tương đối trầm lắng trong khi đây là các dự án có quy mô lớn; **(3)** Trình lập dự phòng tại dự án Intresco Tower.

KQKD 6T/2015 đã cải thiện: Doanh thu thuần 104,4 tỷ (tăng gần 2 lần so với cùng), LNST 2,3 tỷ (cùng kỳ lỗ 13,6 tỷ) với tăng trưởng chủ yếu đến từ việc công ty đã chuyển nhượng lô số 8 tại khu 6B. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2015 đạt 237 tỷ, LNST 22 tỷ, EPS forward ~ 325 đồng.

Tiến độ Triển khai các dự án

| Dự án | Vị trí | Quy mô | VĐT (tỷ) | Giá trị đã đầu tư (tỷ) | Tiến độ |
|--|-----------------------------|--|----------|------------------------|--|
| KDC Long Thới | Nhơn Đức, Nhà Bè | 55 ha | 1.500 tỷ | 1.024 | Đang thi công hạ tầng, Còn 3 ha chưa đền bù, bắt đầu mở bán từ T8, giá bán trung bình 9 triệu đồng/m ² , giá đền bù ~1 triệu đồng/m ² . Chưa đóng tiền sử dụng đất |
| Khu phức hợp ITC Plaza | Lý Chính Thắng, Q3, Tp. HCM | Diện tích 6.500 m ² , diện tích sàn xây dựng 70.000 m ² , 25 tầng và 2 hầm | 2.700 tỷ | 219 | Đã xác định tiền sử dụng đất ~ 800 tỷ, dự kiến bắt đầu xây dựng từ năm 2016. |
| KDC Thiên Phú Intresco Highland | Đắk Nông | 10 ha | N/A | 20 | Đã đóng 20 tỷ đồng tiền đất |
| Long Phước | Q9, Tp HCM | 16 ha | N/A | 114.9 | Đã đền bù 20 ha, chuẩn bị chuyển đổi 20 ha này từ đất NN lên đất ở để chuyển nhượng |
| Khu dân cư 6A | Bình Chánh | 6,9 ha | N/A | 128 | Còn 1ha chưa đền bù. |
| Khu dân cư 6B | Bình Chánh | 1,4 ha | N/A | 20.7 | Chuyển nhượng 7.000 m ² đất nền tại lô 6 và 8 (Quý 2 đã chuyển lô 8) |
| Bình Trưng Đông | Quận 2 | 0,6 ha | N/A | 28.8 | Sẽ chuyển giao |

Nguồn: ITC, BSC tổng hợp

TÁI CƠ CẤU HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chấp nhận thua lỗ để thu hồi vốn tại dự án Intresco Tower: Công ty đã chuyển nhượng dự án này năm 2013 với giá trị 260 tỷ trong khi giá trị sổ sách là 551 tỷ đồng.

Tái cơ cấu hoạt động đầu tư bằng việc thoái vốn tại NHTM CP Liên Việt, quỹ tầm nhìn SSI, CTCP Chánh Phú Hòa, CTCP Đầu tư An Đông Liskin, CTCP Bê tông Hải Âu trong giai đoạn 2011-2014, tổng số tiền thu hồi ~ 138 tỷ. Nhìn chung, các khoản đầu tư của ITC đều tương đối không hiệu quả khi công ty phải trích lập dự phòng hoặc chuyển nhượng dưới giá. Tính đến Q2/2015, giá trị đầu tư của ITC ~ 273 tỷ (-31% so với năm 2010) và định hướng của công ty sẽ tiếp tục thoái dần vốn khỏi những khoản đầu tư không hiệu quả.

Đòn bẩy được đưa về mức thấp: tích cực trả nợ vay bằng nguồn tiền thu được từ việc chuyển nhượng dự án cũng như hoạt động đầu tư. Nợ vay/VCSH giảm từ 28.8 về 14.6 – thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành ~ 60%.

Nút thắt về các thủ tục về pháp lý, đền bù đã được giải quyết tại dự án KDC Long Thới và Lý Chính Thắng giúp cho công ty có thể bắt đầu triển khai kinh doanh ghi và giải phóng được một lượng vốn lớn bị ứ đọng trong nhiều năm.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn của ITC đã qua và triển vọng tăng trưởng khả quan trong các năm tới:

Trung hạn kỳ vọng từ dự án KDC Long Thới: Sau nhiều năm chậm triển khai do vướng mắc khâu thủ tục pháp lý và đền bù, ITC bắt đầu mở bán từ T7/2015 với mức giá trung bình 9,5 triệu đồng/m², chi phí để hoàn thiện nốt cơ sở hạ tầng ~ 300 tỷ đồng. Mặc dù không có vị trí thuận lợi khi cách khá xa trung tâm Tp. Hồ Chí Minh ~ 16km nhưng ITC đang có nhiều lợi thế tại dự án này: **(1)** : **(1)** Giá vốn thấp ~ 7 -7.5 triệu đồng/m² trong khi giá bán trung bình hiện tại ~ 9,5 triệu đồng/m², đặc biệt những lô đất ở mặt tiền đường D17 và D9 của dự án có giá bán ~ 10,5 triệu đồng/m² được chúng tôi kỳ vọng sẽ có tốc độ tiêu tốt ngay trong giai đoạn đầu mở bán. **(2)** Cơ sở hạ tầng sẽ cải thiện trong các năm tới với việc nhờ việc hoàn thiện đường vành đai 3, cao tốc Bến Lức-Long Thành, cùng với khu kinh tế đặc biệt sẽ được xây dựng tại Phía Nam thành phố (Quận 7, Nhà Bè, Bình Chánh, Cần Giờ) sẽ kích thích nhu cầu mua để đầu tư

Triển khai dự án Lý Chính Thắng: Dự án Lý Chính Thắng có quy mô tương đối lớn với diện tích sàn xây dựng ~ 70.000 m². Tiền sử dụng đất đã được xác định ~ 800 tỷ, các chỉ tiêu về kiến trúc và giấy phép xây dựng sẽ được nhận trong năm nay. Công ty dự kiến sẽ vay khoảng 600 tỷ để triển khai xây dựng và mở bán từ năm 2016, giá bán dự kiến khoảng 3.000 USD/m². Tuy hướng tới phân khúc cao cấp nhưng chúng tôi cho rằng việc bán hàng sẽ thuận lợi: **(1)** Vị trí dự án đắc địa khi tọa lạc tại trung tâm thành phố và có 2 mặt tiền là đường Lý Chính Thắng và Nam Kỳ Khởi Nghĩa; **(2)** Cạnh tranh thấp khi nguồn cung căn hộ tại trung tâm không nhiều; **(3)** Nhu cầu ở phân khúc cao cấp đã cải thiện đáng kể so với 2 năm trước đây.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản - ổn định: Tỷ trọng tài sản ngắn hạn/TTS duy trì ở mức ổn định ~ 82%. Hàng tồn kho tập trung chủ yếu ở các dự án lớn là dự án KDC Long Thới (giá trị 1.015 tỷ, chiếm 64% giá trị hàng tồn kho), Lý Chính Thắng (giá trị 218 tỷ, chiếm 14%), KDC 6A (giá trị 128 tỷ, chiếm 8%). Giá trị hàng tồn kho biến động không đáng kể qua các năm phản ánh tình trạng khó khăn của ITC trong việc bán hàng cũng như triển khai các dự án.

Cơ cấu nguồn vốn – an toàn với nợ vay thấp: Nợ vay liên tục giảm với tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm từ 0.25 (năm 2012) về mức 0.14 (Q2/2015).

Khả năng sinh lời sụt giảm: đặc biệt trong năm 2013 biên lợi nhuận gộp bị âm do ITC chấp nhận việc bán dự án Intresco Tower dưới giá vốn. Biên lợi nhuận gộp khá thấp do doanh thu từ bất động sản chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư thứ cấp.

Khả năng thanh toán an toàn với hệ số thanh toán nhanh và thanh toán ngắn hạn lần lượt là 0.36 và 3.8.

| Chỉ tiêu cơ bản | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|------------------------------|--------|-------|---------|------|
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn vay/VCSH | 0.23 | 0.25 | 0.29 | 0.15 |
| Tổng tài sản/VCSH | 1.54 | 1.50 | 1.57 | 1.46 |
| Cơ cấu tài sản | | | | |
| TS dài hạn/ TTS | 0.20 | 0.18 | 0.18 | 0.18 |
| TS ngắn hạn/TTS | 0.80 | 0.82 | 0.82 | 0.82 |
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số TT nhanh | 0.63 | 0.56 | 0.35 | 0.36 |
| Hệ số TT ngắn hạn | 2.85 | 3.48 | 2.85 | 3.80 |
| Năng lực HĐ (ngày) | | | | |
| Số ngày phải thu | 55 | 112 | 89 | 50 |
| Số ngày tồn kho | 14 | 10 | 20 | 14 |
| Số ngày phải trả | 23 | 55 | 55 | 33 |
| Khả năng sinh lời (%) | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | -53.0% | 30.2% | -96.9% | 9.0% |
| ROS | -81.9% | 5.2% | -136.4% | 1.6% |
| ROE | -7.6% | 0.4% | -20.2% | 0.5% |
| ROA | -5.0% | 0.3% | -12.8% | 0.3% |

Nguồn: BCTC ITC, BSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ
DỰ BÁO KQKD

Doanh thu: Doanh thu 2015 ước đạt 237 tỷ trong đó ghi nhận chủ yếu từ Khu E dự án An Phú An Khang (60 tỷ), dự án KDC 6B (63 tỷ), KDC Long Thới (50 tỷ), hoạt động xây lắp (50 tỷ), cho thuê bất động sản (14 tỷ).

Giả định về tỷ lệ bán hàng:

- Dự án Long Thới:

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| Tỷ lệ bán | 30% | 30% | 35% | 5% | 0% |

Dự án Lý Chính Thắng:

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------|------|------|------|------|------|
| Tỷ lệ bán | 0% | 25% | 30% | 30% | 15% |

Thời điểm ghi nhận doanh thu-lợi nhuận:

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| DA KDC Long Thới | | | | | | |
| Dự án Lý Chính Thắng | | | | | | |

Biên lợi nhuận gộp:

Biên lợi nhuận gộp của dự án KDC Long Thới ~ 28%, dự án Lý Chính Thắng 30%.

Mảng xây lắp, biên lợi nhuận ~ 6%

Mảng cho thuê bất động sản, biên lợi nhuận ~ 49%.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 2% doanh thu.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ
ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU
Phương pháp FCFF – 2 giai đoạn tăng trưởng

Giai đoạn 1 từ 2015 tới 2019: tăng trưởng ổn định.

Chúng tôi dự báo dòng tiền tự do đạt 51.5 tỷ vào năm 2019

Giai đoạn 2 – tăng trưởng dài hạn: Chúng tôi cho rằng trong dài hạn, công ty sẽ tăng trưởng ở mức 2.5%.

Chi phí vốn bình quân (WACC).

Chúng tôi sử dụng phương pháp CAPM để tính chi phí vốn chủ sở hữu với Beta trung bình 5 năm theo số liệu Bloomberg là 0.55; Lợi suất phi rủi ro là lợi suất Trái phiếu chính phủ 5 năm (5.78%); Lợi suất thị trường 11.75%. Khi đó, chi phí vốn chủ sở hữu sẽ là 8.47%. Với chi phí vốn vay trung bình 9.34%, thuế suất 22%, tỷ lệ vốn nợ 56.8%, chi phí vốn bình quân của ITC được tính là 7.79%.

Theo phương pháp FCFF, với số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm hiện tại là 68,646,328 cổ phiếu, giá trị hợp lý trên một cổ phần là 15,443 đồng/cp.

Kết quả định giá cổ phiếu ITC: 15.443 đồng/ cổ phiếu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu ITC với giá mục tiêu 15.443 đồng, dựa trên phương pháp FCFF. Chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn của ITC đã qua và KQKD sẽ có những chuyển biến mạnh từ năm 2016 với việc ghi nhận doanh thu-lợi nhuận từ dự án KDC Long Thới. Bên cạnh đó, mặc dù tình hình kinh doanh đang có những chuyển biến tích cực nhưng ITC vẫn đang giao dịch tại mức P/E forward ~ 6, P/B Forward ~ 0.3, giá cổ phiếu biến động trong vùng 7.000 đồng – 9.000 đồng – đây là mức biến động giá cũng như mức định giá trung bình trong 3 năm gần đây khi mà KQKD của ITC bị

| Chi phí vốn bình quân (WACC) | |
|------------------------------|--------|
| Rm | 11.75% |
| Rf | 5.78% |
| beta | 0.55 |
| ke | 8.47% |
| kd | 9.34% |
| E/A | 43.14% |
| D/A | 56.86% |
| Tax rate | 22.00% |
| WACC | 7.79% |
| g | 2.50% |

Nguồn: BSC

lỗ hoặc gần như là không tăng trưởng. Chúng tôi cho rằng đang có 1 độ trễ nhất định trong việc phản ánh những sự thay đổi của các yếu tố cơ bản vào giá cổ phiếu do: (1) Điểm rơi doanh thu –lợi nhuận của ITC vào năm 2016; (2) Sau nhiều năm không tăng trưởng cùng với việc thường xuyên chuyển nhượng dưới giá vốn các khoản đầu tư cũng như dự án, thị trường dường như vẫn đang duy trì đánh giá kém tích cực với ITC. Độ trễ của thị trường đang mang lại tiềm năng tăng giá khá lớn phía trước khi những thay đổi về mặt cơ bản sẽ phản ánh vào KQKD từ năm 2016

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

| Hệ thống Khuyến nghị | Diễn giải |
|-----------------------|--|
| MUA MẠNH | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên |
| MUA | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20% |
| NẮM GIỮ | Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5% |
| BÁN | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu. |

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Lê Thị Hải Đường**

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

