

BÁO CÁO PHÂN TÍCH LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào PHH với mức giá mục tiêu 25,000 đồng/cổ phiếu. Tâm nhìn đầu tư 1 năm.

| Các chỉ tiêu cơ bản | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F |
|---------------------|---------|---------|---------|----------|
| DTT (tỷ đồng) | 696.89 | 800.95 | 851.10 | 1,200.00 |
| +/- yoy (%) | -20.1% | 14.9% | 6.3% | 41.0% |
| LNST (tỷ đồng) | (5.54) | 0.32 | 12.88 | 19.00 |
| +/- yoy | -129.3% | -105.9% | 3870.2% | 47.5% |
| TTS (tỷ đồng) | 978.11 | 823.74 | 810.23 | 972.27 |
| +/- yoy | 1.2% | -15.8% | -1.6% | 20.0% |
| VCSH (tỷ đồng) | 247.12 | 252.05 | 261.83 | 240.83 |
| +/- yoy | -14.6% | 2.0% | 3.9% | -8.0% |
| Nợ/TTS | 70.3% | 62.1% | 59.3% | 71.1% |
| TS LN gộp | 7.6% | 7.2% | 7.8% | 6.4% |
| TS LN ròng | -0.8% | 0.0% | 1.5% | 1.6% |
| EPS (đồng) | 2,327 | (294) | 680 | 950 |
| ROA | -0.5% | 0.1% | 1.6% | 2.0% |
| ROE | -1.9% | 0.5% | 4.9% | 7.9% |

Điểm nhấn đầu tư

- ❖ PHH là doanh nghiệp có năng lực, uy tín và vị thế vững mạnh trong lĩnh vực xây lắp. Điều đó đã được thể hiện qua nhiều năm. Công ty là một trong số ít nhà thầu ở Việt Nam đã áp dụng được công nghệ cọc ván bê tông dự ứng lực bằng phương pháp rung kết hợp xói nước.
- ❖ Công ty đã thi công nhiều công trình là các tòa nhà văn phòng, trụ sở làm việc lớn như Bộ Văn hóa, Bộ Nội vụ, Bộ Y tế, Ngân hàng Công thương. Công ty còn có nhiều kinh nghiệm trong việc thi công bê tông chống phóng xạ trong các công trình y tế như boogke đặt máy gia tốc cyber knife Bệnh viện Chợ Rẫy, gamma knife tại Bệnh viện 108, Bệnh viện K Hà Nội và boogke đặt máy sản xuất đồng vị phóng xạ tại Bệnh viện 108.
- ❖ Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của PHH trong những năm trước ở mức trung bình khá so với các doanh nghiệp cùng ngành, trong 2 năm 2011 – 2012 sụt giảm mạnh, tuy nhiên lưu ý rằng đây là 2 năm rất khó khăn của thị trường bất động sản và cũng là tình hình chung của toàn ngành. Tới năm 2013, các chỉ tiêu này đều tăng lên mức khá, thậm chí là cao hơn so với trung bình ngành: ROA của Công ty là 2% so với toàn ngành 1.05%, ROE là 5% so với toàn ngành là 5.53%. Từ tình hình hình đó, chúng tôi tin rằng, khả năng sinh lời của PHH sẽ sớm phục hồi tốt và xếp ở mức cao so với các doanh nghiệp hoạt động xây dựng – bất động sản khác.
- ❖ Trong lĩnh vực bất động sản, PHH đang sở hữu Khu đô thị Hồng Hà Ecocity với tổng diện tích 16.7ha. Dự kiến dòng tiền đầu tiên từ dự án này sẽ đến vào cuối năm 2014.

Khuyến nghị **MUA**
Giá mục tiêu 25,000
Giá hiện tại 9,000
Thời gian nắm giữ 1 năm

KHOI PHAN TICH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Pham Nguyen Quynh Trang
trangpnq@apec.com.vn

Vu Thi Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 13/03/2014

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

| Thông tin cơ bản | |
|------------------------------------|------------|
| Giá ngày 26/03/2014 (nghìn đồng) | 9.1 |
| EPS trailing (nghìn đồng) | 0.68 |
| P/E | 13.21 |
| Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng) | 14.47 |
| Hệ số beta | 0.60 |
| KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên | 540,110 |
| KLCP đang niêm yết | 20,000,000 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 162.90 |

Công ty Cổ phần Hồng Hà Dầu Khí tiền thân là Công ty Xây dựng Hồng Hà được thành lập năm 1993 trực thuộc Công đoàn Xây dựng Việt Nam theo quyết định thành lập số: 6223/QĐ/UB ngày 29/11/1993 của UBND Thành phố Hà Nội.

Ngày 28/12/2004, Bộ trưởng Bộ Xây dựng ký Quyết định số 2076/QĐ - BXD về việc chuyển doanh nghiệp Nhà nước Công ty Xây dựng Hồng Hà - Tổng Công ty Xây dựng Sông Hồng thành Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây

dựng Hồng Hà với tên giao dịch tiếng Anh là “HONGHA Investment and Construction Joint Stock Company“, viết tắt là HONGHA JSC.

PHH niêm yết và giao dịch trên HNX từ ngày 17/03/2010. Trong cơ cấu cổ đông hiện tại của công ty, ông Trần Tùng Anh (không nằm trong ban lãnh đạo công ty) là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 2 triệu cổ phiếu tương ứng với 11.05% vốn điều lệ. Tổng Công ty CP Xây lắp Dầu khí Việt Nam (PVX) đang nắm giữ 1.2 triệu cổ phiếu tương ứng với 6.63% vốn điều lệ. Tuy vậy PHH nằm trong danh mục PVX dự kiến thoái vốn trong năm nay theo phương thức khớp lệnh. Ngoài ra, Asean Small Cap Fund vừa trở thành cổ đông lớn, nắm giữ 5.07% vốn điều lệ của PHH.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Xây lắp là hoạt động chủ đạo của Công ty trong những năm vừa qua với tỉ trọng trên tổng doanh thu luôn đạt trên 90%. Ngoài ra, hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản là hoạt động tiềm năng của Công ty và dự kiến sẽ đem lại doanh thu, lợi nhuận cao trong những năm tới.

Tốc độ tăng trưởng

| Đơn vị tính: Tỷ đồng | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần | 674.06 | 871.88 | 696.89 | 800.95 | 851.10 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i> | | 29.3% | -20.1% | 14.9% | 6.3% |
| Lợi nhuận sau thuế | 20.11 | 18.90 | (5.54) | 0.32 | 12.88 |
| <i>Tăng trưởng LNST</i> | | -6.0% | -129.3% | -105.9% | 3870.2% |
| Tổng tài sản | 422.85 | 966.47 | 978.11 | 823.74 | 810.23 |
| <i>Tăng trưởng tổng tài sản</i> | | 128.6% | 1.2% | -15.8% | -1.6% |
| Vốn chủ sở hữu | 103.09 | 289.25 | 247.12 | 252.05 | 261.83 |
| <i>Tăng trưởng VCSH</i> | | 180.6% | -14.6% | 2.0% | 3.9% |

Có thể thấy doanh thu của PHH tăng trưởng tích cực kể từ sau khi cổ phần hoá đến nay. Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ của khó khăn do khủng hoảng tài chính song hoạt động của sản xuất kinh doanh của Công ty nhìn chung vẫn tăng trưởng khá tốt. Năm 2013, công ty đạt lợi nhuận sau thuế hợp nhất 12.88 tỷ đồng, tăng gần 40 lần so với năm 2012 chủ yếu do giảm chi phí tiền lãi và chi phí quản lý doanh nghiệp.

Vị thế của công ty trong ngành

PHH là doanh nghiệp có năng lực, uy tín và vị thế vững mạnh trong lĩnh vực xây lắp. Điều đó đã được thể hiện qua nhiều năm. Công ty là một trong số ít nhà thầu ở Việt Nam đã áp dụng được công nghệ hạ cọc ván bê tông dự ứng lực bằng phương pháp rung kết hợp xói nước.

Công ty đã thi công nhiều công trình là các tòa nhà văn phòng, trụ sở làm việc lớn như Bộ Văn hóa, Bộ Nội vụ, Bộ Y tế, Ngân hàng Công thương. Công ty còn có nhiều kinh nghiệm trong việc thi công bê tông chống phóng xạ trong các công trình y tế như boogke đặt máy gia tốc cyber knife Bệnh viện Chợ Rẫy, gamma knife tại Bệnh viện 108, Bệnh viện K Hà Nội và boogke đặt máy sản xuất đồng vị phóng xạ tại Bệnh viện 108.

Công ty có tiềm năng tăng trưởng tốt từ hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản. PHH bước đầu đã triển khai thành công một số dự án bất động sản như: Dự án Tòa nhà văn phòng 407 Nguyễn An Ninh, TP Vũng Tàu; Dự án Khu đô thị mới Tứ Hiệp; Dự án Xây dựng khu nhà ở cho CBCS Cục Công tác chính trị Bộ Công an tại Tây Mỗ.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

| Đơn vị tính: Tỷ đồng | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------|-------|-------|-------|------|------|
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1.03 | 1.34 | 1.25 | 1.14 | 1.10 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 0.73 | 1.05 | 0.78 | 0.72 | 0.70 |
| Tiền/Nợ ngắn hạn | 0.08 | 0.25 | 0.13 | 0.19 | 0.15 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Vay dài hạn/Tài sản | 0.09 | 0.12 | 0.11 | 0.00 | 0.00 |
| Vốn vay/Tài sản | 0.17 | 0.21 | 0.24 | 0.12 | 0.13 |
| Công nợ/Tài sản | 0.74 | 0.66 | 0.70 | 0.62 | 0.59 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Thời gian TB thu tiền KH | 74 | 109 | 188 | 139 | 107 |
| Thời gian TB xử lý HTK | 43 | 55 | 120 | 119 | 95 |
| Thời gian TB trả cho NCC | 52 | 76 | 124 | 140 | 131 |
| Chu kỳ tiền tệ | 64 | 87 | 183 | 118 | 71 |
| Tỷ suất sinh lời | | | | | |
| Lãi gộp/Doanh thu | 7.5% | 9.4% | 7.6% | 7.2% | 7.8% |
| Lãi hoạt động/Doanh thu | 3.6% | 3.2% | -0.1% | 0.5% | 2.0% |
| Lãi trước thuế/Doanh thu | 3.6% | 3.3% | 0.0% | 0.3% | 2.1% |
| Lãi ròng/Doanh thu | 3.1% | 2.3% | -0.7% | 0.1% | 1.6% |
| ROA | 5.9% | 2.9% | -0.5% | 0.1% | 1.7% |
| ROE | 26.8% | 10.2% | -1.9% | 0.5% | 5.3% |

Tài sản

Tính đến hết năm 2013, tổng tài sản của PHH là 810.23 tỷ đồng, giảm 1.64% so với năm 2012. Tài sản ngắn hạn là 530.63 chiếm tỷ trọng lớn (65.6%) trong tổng tài sản của Công ty, còn lại là tài sản dài hạn khoảng 279 tỷ đồng. Nhìn chung cơ cấu tài sản phù hợp với đặc thù hoạt động chủ đạo là xây lắp của PHH.

Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, các khoản phải thu và hàng tồn kho chiếm tỷ trọng chủ yếu với 47.18% và 36.52% tài sản ngắn hạn. Giá trị các khoản phải thu (phải thu khách hàng, trả trước cho người bán và phải thu khác) là 250.33 tỷ đồng và hàng tồn kho (dưới dạng chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của các công trình mà PHH đang thi công cho khách hàng) là 193.78 tỷ đồng.

Đối với các tài sản dài hạn, khoản mục lớn nhất là tài sản cố định khoảng 145.75 tỷ đồng (chiếm khoảng 52.1% tài sản dài hạn), phần lớn là máy móc, phương tiện vận tải phục vụ hoạt động xây lắp của công ty; và các khoản đầu tư dài hạn khoảng 104.80 tỷ đồng – là các khoản góp vốn vào các công ty con, công ty liên kết (chiếm khoảng 37.5% tài sản dài hạn) của PHH với mục tiêu chính để thực hiện các dự án bất động sản của PHH.

Nguồn vốn

Tính đến hết năm 2013, tổng nợ của PHH là 480.76 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu là 261.83 tỷ đồng. Hệ số nợ / tổng nguồn vốn của PHH giảm từ 0.62 lần (năm 2012) xuống còn 0.59 lần (năm 2013). Nguyên nhân là do Công ty giải quyết được đáng kể một số khoản nợ dài hạn (nợ dài hạn giảm từ 3.86 tỷ đồng năm 2012 xuống còn 0.46 tỷ đồng năm 2013). So với các doanh nghiệp cùng ngành, hệ số nợ của Công ty hiện tại vẫn ở mức khá cao, tuy nhiên đây cũng là điều bình thường do PHH đang trong giai đoạn bắt đầu đầu tư các dự án. Trong thời gian tới, theo chúng tôi, khi PHH thu hồi được vốn từ các dự án đang đầu tư thì tình hình tài chính PHH sẽ được cải thiện.

Về cơ cấu nợ, nợ ngắn hạn là 480.3 tỷ đồng (chiếm hơn 90% tổng nợ), như đã nói ở trên, hầu hết các khoản nợ dài hạn đã đc PHH giải quyết nên còn lại chủ yếu là các nợ ngắn hạn. Trong đó, chủ yếu là các khoản tín dụng thương mại (người mua trả tiền trước, phải trả người bán) với giá trị gần 348.62 tỷ đồng (chiếm 72.58% tổng nợ ngắn hạn). Điều này cho thấy uy tín với các đối tác cũng như khả năng tận dụng vốn của khách hàng, các nhà cung cấp của PHH là rất tốt. Nợ dài hạn của PHH là 0.46 tỷ đồng.

Nhìn chung xét về cơ cấu nguồn vốn, PHH đang sử dụng khá tốt các nguồn vốn để tài trợ cho tài sản. Vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn giúp Công ty đảm bảo được khả năng thanh toán và an toàn tài chính.

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của PHH trong những năm qua được duy trì ở mức khả quan so với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng – bất động sản: hệ số thanh toán ngắn hạn lớn hơn 1 lần (của toàn ngành tính đến 3/2014 là 1.51), hệ số thanh toán nhanh hơn 0.7 lần (của toàn ngành tính đến 3/2014 là 0.89). Nhìn chung đối với đặc thù hoạt động chính là xây dựng, khả năng thanh toán của Công ty là tương đối an toàn.

Năng lực hoạt động

Các chỉ tiêu về năng lực hoạt động của Công ty như vòng quay tổng tài sản, vòng quay các khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho tuy đều giảm trong 2 năm 2011 – 2012 do giai đoạn này là giai đoạn khó khăn của ngành xây lắp – bất động sản, tuy nhiên các chỉ tiêu này đều đã được cải thiện trong năm 2013 và ở mức khả quan so với các doanh nghiệp khác trong ngành cũng như so với toàn ngành. Đặt tương quan với việc các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cũng được cải thiện và tăng lên so với 2 năm 2011 – 2012, biến động tích cực của các chỉ tiêu về năng lực hoạt động cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của PHH đang có chiều hướng được phục hồi và khá tốt so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành.

Khả năng sinh lời

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của PHH trong những năm trước ở mức trung bình khá so với các doanh nghiệp cùng ngành, trong 2 năm 2011 – 2012 sụt giảm mạnh, tuy nhiên lưu ý rằng đây là 2 năm rất khó khăn của thị trường bất động sản và cũng là tình hình chung của toàn ngành. Tới năm 2013, các chỉ tiêu này đều tăng lên mức khá, thậm chí là cao hơn so với trung bình ngành: ROA của Công ty là 2% so với toàn ngành 1.05%, ROE là 5% so với toàn ngành là 5.53%. Từ tình hình hình đó, chúng tôi tin rằng, khả năng sinh lời của PHH sẽ sớm phục hồi tốt và xếp ở mức cao so với các doanh nghiệp hoạt động xây dựng – bất động sản khác.

MỘT SỐ DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN

1. Dự án Khu đô thị Hồng Hà Eco City

| | |
|-------------------|---|
| Địa điểm xây dựng | Xã Tứ Hiệp, huyện Thanh Trì, thành phố Hà Nội |
| Chủ đầu tư | Công ty CP Tứ Hiệp Hồng Hà Dầu Khí |
| Quy mô dự án | - Tổng diện tích: 16.7 ha - Tổng diện tích không gian xanh: 2.88 ha - Chiều cao trung bình: 25 tầng (đã được UBND TP. Hà Nội điều chỉnh từ mức cũ là 7 tầng), đặc biệt một số khối nhà có chiều cao lên tới 34 tầng |
| Tổng mức đầu tư | 5,000 tỷ đồng |
| Tình hình dự án | dự án khởi công xây dựng vào quý 2 năm 2012 và dự kiến hoàn thiện Giai đoạn I vào năm 2017 |

2. Dự án Toà nhà Văn phòng 407 Nguyễn An Ninh – TP. Vũng Tàu

| | |
|-------------------|---|
| Địa điểm xây dựng | 407, Nguyễn An Ninh, phường 9, TP Vũng Tàu |
| Chủ đầu tư | Công ty Cổ phần Hồng Hà Việt Nam |
| Quy mô dự án | - Tổng diện tích: 679.3 m ² - Diện tích xây dựng: 390 m ² - Tổng diện tích sàn: 6162 m ² (Bao gồm 15 tầng nổi không bao gồm tầng hầm và tum) |
| Tổng mức đầu tư | 69.117 tỷ đồng |
| Tình hình dự án | Dự án đã thực hiện xong bước chuẩn bị đầu tư, đã được Sở Xây dựng tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu cấp phép xây dựng. Hiện nay công ty đang thực hiện các bước tiếp theo của dự án |

3. Dự án Toà nhà văn phòng K3B Thành Công (PVC Hong Ha Building)

| | |
|-------------------|--|
| Địa điểm xây dựng | Thành Công, Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội |
| Chủ đầu tư | Công ty Cổ phần Hồng Hà Việt Nam |
| Quy mô dự án | - Tổng diện tích: 1,023 m ² - Tổng diện tích mặt sàn: 4,900 m ² - Chiều cao: 11 tầng nổi và 2 tầng hầm |
| Tổng mức đầu tư | 62 tỷ đồng |
| Tình hình dự án | Đã hoàn thành và đi vào sử dụng |

Ngoài ra công ty còn thực hiện dự án Khu biệt thự Quảng An – Tây Hồ - Hà Nội, Dự án Xây dựng khu nhà ở cho CBCS Cục Công tác chính trị Bộ Công an tại Tây Hồ...

Lưu ý rằng những dự án này chưa đem lại lợi nhuận cho doanh nghiệp nhưng trong tương lai hứa hẹn sẽ đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn. Chính vì vậy, giá trị của doanh nghiệp có thể chưa được đánh giá đúng ở hiện tại. Chúng tôi tin rằng trong vài năm tới, với tài sản là các dự án nói trên, doanh nghiệp sẽ có lãi lớn và giá trị của doanh nghiệp sẽ tăng.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Với đặc thù của doanh nghiệp là hoạt động trong cả 2 lĩnh vực xây lắp và bất động sản, trong phần này, chúng tôi sử dụng 2 phương pháp là DCF, chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm tới và phương pháp tính toán lại giá trị tài sản ròng NAV.

Phương pháp DCF

Năm 2014, PHH dự kiến sẽ hạch toán doanh thu và lợi nhuận đầu tiên từ 2 tòa nhà ở xã hội nằm trong Khu đô thị Hồng Hà Ecopark. Chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận năm nay lần lượt là 1,200 tỷ đồng và 19 tỷ đồng. Dự kiến tăng trưởng của công ty trong 5 năm tới là 20%/1 năm. Với WACC là 9.4%, ta có bảng định giá như sau:

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

| Đơn vị tính: tỷ đồng | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|------------|
| Doanh thu | 1,200.00 | 2,400.00 | 2,760.00 | 3,174.00 | 3,650.10 |
| Lợi nhuận sau thuế | 19.00 | 38.00 | 43.70 | 50.26 | 57.79 |
| Lãi suất (1-T) | 14.38 | 28.76 | 33.08 | 38.04 | 43.74 |
| Khấu hao | 3.22 | 6.43 | 7.40 | 8.51 | 9.79 |
| Đầu tư vào tài sản cố định | 7.59 | 15.18 | 17.46 | 20.08 | 23.09 |
| Đầu tư vào vốn lưu động | 20.04 | 40.08 | 46.09 | 53.01 | 60.96 |
| Dòng tiền tự do (FCFF) | 8.97 | 17.93 | 20.62 | 23.72 | 27.27 |
| Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017 | | | | 801.54 | |
| Giá trị doanh nghiệp | | | | 872.01 | |
| Giá trị nợ | | | | 480.76 | |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | | | | | 20,000,000 |
| Giá trị cổ phiếu (đồng) | | | | | 19,563 |

Phương pháp NAV

| Khoản mục | BV | Định giá lại |
|------------------------------|-----------------|-------------------|
| Xây dựng cơ bản dở dang | | |
| Dự án Khu đô thị mới Tứ Hiệp | 124,366,940,128 | 501,000,000,000 |
| Tổng tài sản | 810,227,635,119 | 1,186,860,694,991 |
| Nợ | 480,760,732,149 | 480,760,732,149 |
| Vốn CSH | 329,466,902,970 | 706,099,962,842 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 67,632,648,792 | 67,632,648,792 |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | 20,000,000 | 20,000,000 |
| Giá trị cổ phiếu | 13,092 | 31,923 |

Giá trị trung bình của cả 2 phương pháp với tỷ trọng 50% là 25,742 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào PHH với mức giá mục tiêu 25,000 đồng/cổ phiếu. Tầm nhìn đầu tư 1-2 năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>