

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG

Mã chứng khoán: NLG [HOSE]

ĐINH THỊ HƯƠNG LÝ

Chuyên viên phân tích

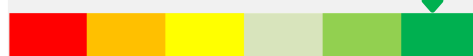
lydth@tvs.com.vn

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

06/01/2020

Khuyến nghị

Mua



Giá hiện tại (vnd) **27.000**

Giá MT trước (vnd) **35.600**

Giá MT điều chỉnh (vnd) **37.550**

Tỉ suất lợi nhuận (%) **39%**

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	6.867
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	250
Giá cao nhất trong 52 tuần ('000 VND)	32,4
Giá thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	24,9
KLGD trung bình 3 tháng	301.840
Biến động giá 3 tháng (%)	-5.73
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	

Tỉ suất lợi nhuận của NLG và VNINDEX

1 năm (12/2018 – 12/2019)



Cập nhật cổ phiếu

Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA cho NLG và tăng giá mục tiêu thêm 5.5% lên mức 37.550 đồng/CP do hai dự án mới của Nam Long là Waterpoint và Akari City được thị trường đón nhận một cách tích cực



Chỉ tiêu tài chính	2017A	2018A	2019F	2020F
DTT (tỷ đồng)	3161	3480	2396	3100
yoy (%)	25%	10%	-31%	29%
LNST (tỷ đồng)	756	887	864	764
yoy (%)	95%	17%	-3%	-12%
VCSH (tỷ đồng)	3723	5285	5510	5746
Nợ/TTS (%)	53%	45%	48%	52%
Tỉ suất LN gộp (%)	41%	43%	46%	46%
Vòng quay TTS	0.40	0.36	0.22	0.26
ROA	10%	9%	8%	6%
ROE	20%	17%	16%	13%
EPS	3314	3521	3450	3051

TIỀM NĂNG TỪ CÁC SIÊU DỰ ÁN

- ❖ **Kết quả kinh doanh bứt tốc giai đoạn cuối năm:** Quý 4 năm 2019, NLG bàn giao dự án Flora Novia và GĐ1 của dự án Mizuki Park. Ước tính doanh thu đạt được trong Q4 là 1.069 tỷ
- ❖ **Mở bán thành công GĐ1 của 2 dự án Waterpoint và Akari City:** Tính đến cuối tháng 12, NLG đã mở bán thành công 1700 căn hộ thuộc GĐ1 dự án Akari City. GĐ1 dự án Waterpoint cũng đã được mở bán thành công vào Q4/2019 với tỉ lệ giữ chỗ 100%. 2 dự án này sẽ được ghi nhận doanh thu vào năm 2020 - 2021.
- ❖ **Tiềm năng thị trường BĐS vùng ven TP.HCM:** Các dự án của NLG tại Long An, Đồng Nai được hưởng lợi khi thị trường BĐS vùng ven TP.HCM ngày càng trở nên sôi động do nguồn cung nội thành khan hiếm.
- ❖ **Quỹ đất lớn:** Sau khi mua lại 3 dự án ở Đồng Nai và Hải Phòng, hiện tại NLG sở hữu 681 ha đất. Về quỹ đất phát triển nhà ở NLG chỉ đứng sau VHM.
- ❖ **Tiếp tục hợp tác với các đối tác Nhật Bản phát triển các siêu dự án:** Với việc hợp tác thông qua chuyển nhượng một phần dự án cho các đối tác Nhật Bản, NLG sẽ tận dụng được nguồn vốn đầu tư, kinh nghiệm quản lý và phát triển dự án của đối tác đồng thời có thể chia sẻ một phần rủi ro.
- ❖ **Cập nhật phương pháp RNAV, chúng tôi tăng giá mục tiêu của thêm 5.5% lên mức 37.550 VND/CP, cao hơn 39% so với giá tham chiếu tại ngày 06/01/2020. Khuyến nghị: Mua**

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

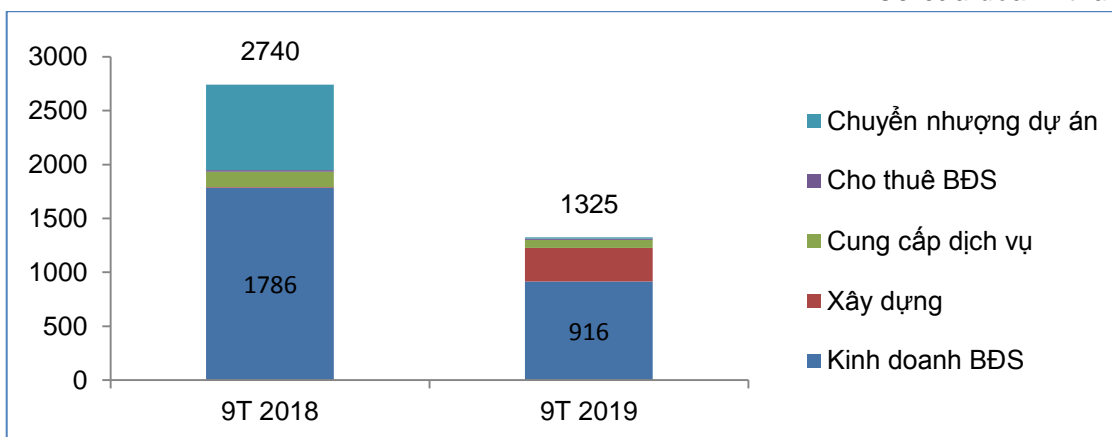
1. Doanh thu và lợi nhuận 9T giảm mạnh so với cùng kỳ

Trong 9T đầu năm 2019 doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NLG giảm lần lượt 52% và 35% so với 9T đầu năm 2018. Cụ thể, doanh thu lũy kế 9T của công ty đạt 1325 tỷ, chỉ đạt 38% chỉ tiêu doanh thu cả năm. LNST 9T của công ty đạt 412 tỷ, tương ứng với 47% chỉ tiêu lợi nhuận.

Sự sụt giảm doanh thu và lợi nhuận của công ty là do sự chậm trễ trong quá trình xây dựng và bàn giao các dự án Mizuki (giai đoạn 1) và Flora Novia. Việc mở bán các dự án mới như Araki City và Waterpoint (giai đoạn 1) cũng chậm hơn so với kế hoạch. Trong khi, các dự án cũ như Valora Island, Kikyo Flora, 56 căn nhà phố, Ehomes Nam sài gòn... đã hoàn thành việc bàn giao và ghi nhận doanh thu.

Phần lớn doanh thu 9T đầu năm đến từ bàn giao căn hộ và biệt thự tại phần còn lại của dự án Nguyên Sơn và doanh thu dịch vụ tổng thầu xây dựng. Doanh thu xây dựng chủ yếu là doanh thu từ các bên liên quan là CTCP NNH Mizuki và CTCP Southgate ghi nhận khi triển khai xây dựng các dự án KĐT Mizuki và Waterpoint Southgate.

Cơ cấu doanh thu



2. Kết quả kinh doanh bứt tốc vào giai đoạn cuối năm

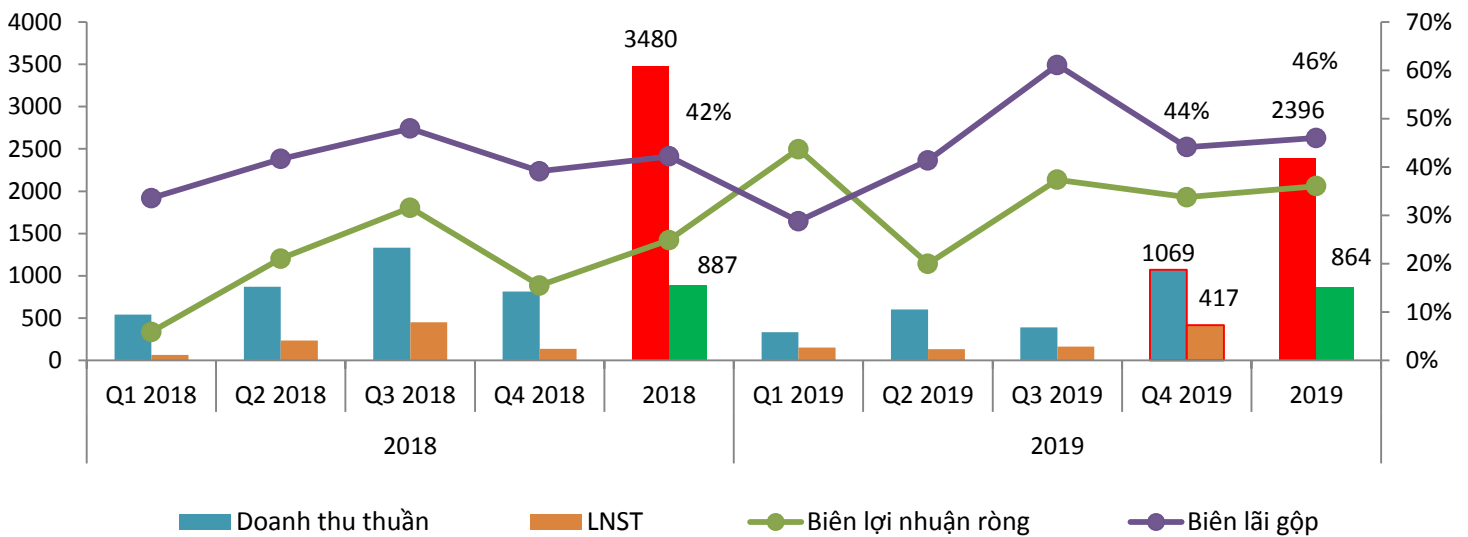
Trong quý 4 năm 2019, công ty có kế hoạch bàn giao toàn bộ dự án Flora Novia (518 căn hộ), giai đoạn 1 của dự án Mizuki Park (1400 căn hộ) và hạch toán chuyển nhượng 50% dự án Akari City. Do đó kết quả doanh thu và lợi nhuận của công ty cả năm cũng sẽ được cải thiện hơn.

Chúng tôi ước tính doanh thu quý 4 của công ty sẽ đạt 1069 tỷ. Trong đó 87% doanh thu đến từ hoạt động chuyển nhượng dự án, phần còn lại là doanh thu xây dựng, cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ.

Phần lợi nhuận từ giai đoạn 1 dự án Mizuki Park sẽ được ghi nhận dưới dạng lợi nhuận được chia từ công ty liên kết do đó phần lợi nhuận từ công ty liên kết của công ty dự kiến sẽ tăng mạnh trong quý 4, ước tính khoảng 430 tỷ nếu lợi nhuận từ GĐ1 dự án Mizuki được ghi nhận hoàn toàn.

Kết thúc năm 2019, doanh thu thuần của NLG sẽ đạt 2.396 tỷ giảm 31% so với năm 2018. Lợi nhuận ròng ước tính đạt 864 tỷ, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ, hoàn thành hơn 90% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh theo quý



II. TIẾN ĐỘ TRIỂN KHAI CÁC DỰ ÁN

Cập nhật tiến độ dự án

Tên dự án	Sản phẩm	Diện tích	Cập nhật tiến độ
Flora Novia (100%)	518 Flora	1.1 ha	Bàn giao nhà vào quý 4/2019
Mizuki park (50%)	4677 Flora, 170 Valora Mizuki và 44 Valora Island	26.4 ha	Hoàn thành bàn giao GĐ1 vào quý 4 2019
Akari City (50%)	5229 Flora	8.8 ha	Tiến hành thi công và mở bán thành công GĐ1 vào quý 2 năm 2019, dự kiến bán giao GĐ1 vào quý 4 năm 2020
Waterpoint GĐ1 (50%)	1218 Townhouse, 882 Semi-detached (BT song lập), 609 detached (BT đơn lập), 326 villas	165 ha	Tiến hành thi công và mở bán thành công vào cuối tháng 10/2019

1. Mizuki Park (một phần dự án Nguyên Sơn cũ)

Mizuki Park là dự án thứ 4, tập đoàn Nam Long hợp tác cùng hai đối tác đến từ Nhật Bản. Hiện tại Nam Long đang là chủ đầu tư sở hữu 50% dự án. Đây là dự án khu đô thị phức hợp bao gồm nhiều sản phẩm thuộc nhiều phân khúc khác nhau. Dự án được chia thành ba giai đoạn.

Theo kế hoạch, Nam Long sẽ bàn giao 1400 căn hộ Flora Mizuki giai đoạn 1 vào Quý 4/2019. Cụ thể, công ty đã bắt đầu bàn giao cụm Block căn hộ Mp1 và Mp2 từ tháng 11 và Cụm Block căn hộ Mp3, Mp4, Mp5 từ tháng 12/2019. Số căn hộ mở bán trong giai đoạn 1 chỉ tương đương với 29% tổng dự án. Đây là dự án sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đột phá cho NLG vào quý cuối cùng của năm 2019 (dưới dạng lợi nhuận được chia từ công ty liên kết).

Nam Long dự kiến sẽ ra mắt giai đoạn tiếp theo của dự án trong Quý 4/2019. Toàn dự án ước tính sẽ được hoàn thành vào năm 2023.

Hình ảnh thực tế dự án Mizuki Park (T11/2019)



Nguồn: NLG

2. Akari City

Dự án Akari City nằm trên tuyến đường huyết mạch đại lộ Võ Văn Kiệt, kết nối từ khu Đông sang khu Tây Sài Gòn. Dự án có quy mô 5229 căn hộ, được chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn một bao gồm 6 blocks với tổng cộng 1862 căn hộ Flora; giai đoạn 2 của dự án bao gồm 3367 căn hộ.

Trong quý 2 năm 2019 công ty đã mở bán thành công giai đoạn 1 của dự án gồm 4 Block AK1, AK2, AK5, AK6 (1100 căn hộ). Các căn hộ thuộc giai đoạn 1 của dự án dự kiến có thể bàn giao vào quý 4 năm 2020.

Tiến độ thi công dự án Akari City (T09/2019)



Nguồn: NLG

3. Waterpoint

Waterpoint là một dự án khu đô thị có quy mô rộng bậc nhất cả nước. Dự án tiếp nối với đường lớn và đại lộ 830, đường cao tốc Tp. Hồ Chí Minh – Trung Lương đến quốc lộ 1A, Nguyễn Hữu Trí, Nguyễn Văn Linh,... Tổng diện tích quy hoạch của dự án rộng 381 ha, được sông Vàm Cỏ bao bọc do đó tạo nên một không gian sông nước lý tưởng cho dự án.



Nguồn: NLG

Dự án đã khẳng định năng lực của Nam Long trong việc hợp tác và phát triển các đại đô thị ở Việt Nam.

Giai đoạn 1 của dự án rộng 165 ha, được nhà đầu tư Nhật Nishi Nippon Railroad, TBS Group và Công ty TNHH Đầu tư Tân Hiệp góp vốn, cùng Nam Long phát triển dòng sản phẩm chủ đạo nhà phố và biệt thự Valora có giá từ 2,3 đến 5,1 tỷ đồng. Cụ thể GD1 dự án bao gồm 1218 căn nhà phố, 882 căn biệt thự song lập, 609 căn biệt thự đơn lập và 326 căn Villa.

Giai đoạn 1 của dự án được mở bán thành công cuối tháng 10 năm 2019.



Tiến độ thi công dự án Waterpoint GD1 (T11/2019)



Nguồn: NLG

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

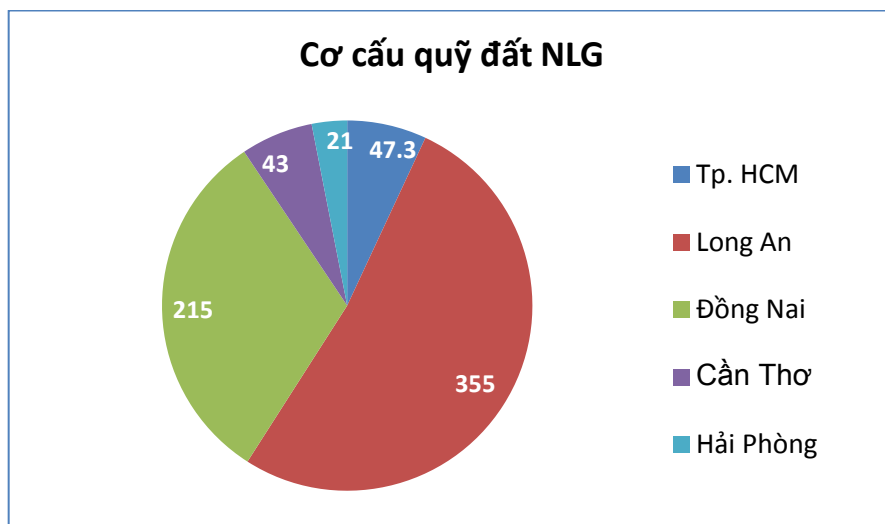
1. Bất động sản vùng ven thành phố HCM có tiềm năng phát triển tốt

Nam Long hiện đang sở hữu quỹ đất rộng lớn ở các tỉnh ven thành phố Hồ Chí Minh như Long An, Đồng Nai, Cần Thơ,...

Do cơ sở hạ tầng ngày càng phát triển việc di chuyển giữa thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh vùng ven ngày càng thuận tiện. Nguồn vốn FDI đầu tư vào các tỉnh ngày một lớn do đó nhu cầu mua căn hộ ở các tỉnh như Long An, Đồng Nai, Cần Thơ ngày càng cao. Bất động sản thành phố Hồ Chí Minh cạn kiệt nguồn cung cũng góp phần dẫn đến việc dịch chuyển nhu cầu sang các vùng lân cận.

Các dự án Waterpoint (Long An), Waterfront (Đồng Nai), Paragon Đại Phước (Đồng Nai)... của Nam Long đều cách TP.HCM không xa, và nằm ở những vị trí thuận tiện. Dự án Paragon Đại Phước nằm trên hòn đảo Đại Phước được mệnh danh là “hòn ngọc phía Đông Sài Gòn”, chỉ cách Sân bay quốc tế Long Thành 19km và cách trung tâm TP.HCM 16 km.

Hiện tại, NLG sở hữu gần 600 ha đất ở hai tỉnh Long An và Đồng Nai. Với tổng diện tích quỹ đất phát triển nhà ở của NLG là 681 ha, hiện tại NLG chỉ đứng sau VHM. Việc sở hữu quỹ đất rộng ở các tỉnh vùng ven, tạo điều kiện cho NLG phát triển các dự án có quy mô lớn và có tiềm năng phát triển tốt. Các dự án có kế hoạch triển khai kéo dài đến năm 2024.



Nguồn : NLG

2. Có kinh nghiệm hợp tác quốc tế, phát triển các dự án có quy mô lớn

Năm 2015, Nam Long lần đầu tiên công bố hợp tác cùng nhà đầu tư Nhật Hankyu Hanshin Properties Corp và Nishitetsu Group. Sau gần 5 năm, các dự án và sản phẩm của Nam Long ngày càng được đầu tư kỹ lưỡng và ngày càng đa dạng. Việc triển khai đồng loạt các dự án khu đô thị quy mô theo tiêu chí “All in one” đã khẳng định Nam Long đang dần hoàn thiện mô hình quản lý dự án của công ty từ phát triển quỹ đất đến xây dựng và cung cấp dịch vụ.

Hiện tại Nam Long đã đạt được những thành công bước đầu, sau việc mở bán thành công giai đoạn 1 của dự án Waterpoint. Tuy vậy để có thể đáp ứng với quy mô dự án ngày càng mở rộng, Nam Long sẽ cần phải phát triển hơn nữa cả về năng lực quản lý và tiềm lực tài chính.

IV. CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Định giá

Tài sản của NLG chủ yếu là quỹ đất và các dự án, do đó chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để xác định giá trị của NLG. Chúng tôi chia các dự án của NLG thành 3 nhóm:

Nhóm 1	Các dự án gần như hoàn thành và có khả năng dự phóng dòng tiền
Dự án	Nguyễn Sơn, Mizuki park (giai đoạn 1), Waterpoint (giai đoạn 1), Araki City (giai đoạn 1), Flora Novia.
PP sử dụng	Chiết khấu dòng tiền DCF
Nhóm 2	Có kế hoạch triển khai và xin giấy phép đầu tư
Dự án	Waterpoint (GD2), Akari City (GD2), Mizuki park (giai đoạn 2,3 và 4); Paragon Đại Phước
PP sử dụng	Phương pháp so sánh thị trường MV
Nhóm 3	Các dự án chưa có kế hoạch triển khai cụ thể và các BĐS khác
PP sử dụng	Giá trị sổ sách (BV)

Cập nhật:

Dự án	Nhóm	Vị trí	Tỉ lệ sở hữu	Tổng sản phẩm	Khối lượng mở bán	Thời gian triển khai dự án
Novia	1	Thủ Đức	100%	518	518	2018 - 2020
Nguyễn Sơn	1	Bình Chánh	87%	1,770	1,770	2017 - 2020
Akari City	1, 2	Bình Tân	50%	5,229	1,700	2019 - 2024
Mizuki Park	1, 2	Bình Chánh	50%	4,891	1,400	2017 - 2023
Waterpoint GD1	1	Long An	50%	3,035	700	2019 - 2024
Waterpoint GD2	2	Long An	100%	13,000	-	2022 - 2024
Paragon Đại Phước	2	Đồng Nai	100%	590	-	2021 - 2024
VSIP Hải phòng	3	Hải Phòng	100%	2,900	-	2022 - 2024
Waterfront	3	Đồng Nai	70%	6,350	-	2022 - 2024

Mô hình định giá RNAV:

Dự án	Giá trị sổ sách tại 30/09/2019	Giá trị hợp lý	Chú thích
Hàng tồn kho (tỷ đồng)	4,701	12,669	
Waterpoint GD1	870	3,245	DCF 50% LN GD1
Waterpoint GD2		1,750	Giá đất GD 2 tính dựa trên giá chuyển nhượng của GD 1

Akari City	833	1,178	DCF 50% LN GĐ1, MV GĐ2
Nguyễn Sơn	176	1,308	DCF 50% LN GĐ1 Mizuki Park; MV phần còn lại
Paragon Đại Phước	1,703	1,892	MV
Novia	536	933	Giá bán trung bình 26tr/m ²
Khác	548	548	BV
Cộng tài sản khác ngoài hàng tồn kho (tỷ đồng)		5,610	
Trừ nợ và lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)		5,688	
RNAV (tỷ đồng)		11,045	
Số lượng CPLH (triệu CP)		250	
Chiết khấu RNAV		15%	Phần bù rủi ro cho việc bàn giao và chuyển nhượng các dự án
Giá mục tiêu (đồng)		37.55	

2. Quan điểm đầu tư

Năm 2019, nhiều dự án của công ty đã bị chậm tiến độ bàn giao và mở bán như Mizuki Park GĐ1, Flora Novia và Akaria City GĐ1. Tuy vậy đến quý 4 năm 2019 công ty đã kịp bàn giao gần 2000 căn hộ thuộc 2 dự án Mizuki Park và Novia. Do đó chúng tôi dự đoán doanh thu quý 4 của công ty tăng mạnh so với các quý trước. Lợi nhuận cả năm được cải thiện, hoàn thành hơn 90% kế hoạch cả năm.

Với việc mở bán thành công Akari City GĐ1 vào Q2/2019 và Waterpoint GĐ1 vào Q4/2019, triển vọng doanh thu trong vòng 2 năm tới của công ty sẽ được đảm bảo.

Theo cập nhật mô hình định giá RNAV, mức giá hợp lý của NLG là 37,550 VND, tỷ suất lợi nhuận chưa bao gồm cổ tức là 39% so với mức giá tham chiếu ngày 06/01/2020 là 27,000 VNĐ.

PHỤ LỤC I: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2017A	2018A	2019F	2020F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản TĐ tiền	2082	2084	2127	2166
+ Đầu tư ngắn hạn	60	16	49	54
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	579	1833	958	1227
+ Hàng tồn kho	3884	3261	5263	6737
+ Tài sản ngắn hạn khác	173	126	910	194
Tổng tài sản ngắn hạn	6779	7320	9307	10377
+ Các khoản phải thu dài hạn	76	199	138	138
+ GTCL Tài sản cố định	56	52	120	133
+ Bất động sản đầu tư	33	38	0	0
+ Đầu tư dài hạn	755	1684	1684	1684
+ Lợi thế thương mại	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	206	271	0	0
Tổng tài sản dài hạn	1127	2254	1368	1525
Tổng tài sản	7906	9574	10675	11902
+ Nợ ngắn hạn	3061	2694	3763	4485
Trong đó: vay ngắn hạn	216	201	404	481
+ Nợ dài hạn	1123	1596	1402	1672
Trong đó: vay dài hạn	229	806	530	631
Tổng nợ phải trả	4183	4290	5165	6157
+ Vốn góp	1572	2391	2391	2391
+ Thặng dư vốn cổ phần	492	989	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	864	1294	3116	3353
+ Quỹ khác	12	13	3	1
Vốn chủ sở hữu	3723	5285	5510	5746
Tổng nợ phải trả và VCSH	7906	9574	10675	11902

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	899	1033		
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	2261	991		
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-786	-1830		
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	0	0		
Tiền đầu kỳ	78	540		
Tiền cuối kỳ	217	1003		

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2.21	2.72	2.47	2.31
Hệ số thanh toán nhanh	0.95	1.51	1.58	1.34
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.68	0.77	0.57	0.48
Khả năng thanh toán lãi vay	32	28	n/a	n/a
Ngày phải thu	25	40	66	51
Ngày phải trả	9	76	60	38
Ngày tồn kho	380	660	937	844

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.47	0.55	0.52	0.48
Nợ /Tổng tài sản	0.53	0.45	0.48	0.52
Nợ /Vốn chủ sở hữu	1.12	0.81	0.94	1.07
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.82	0.51	0.68	0.78

Tỷ VND	2017A	2018A	2019F	2020F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3161	3480	2396	3100
Giá vốn hàng bán	-1866	-1976	-1291	-1670
Lợi nhuận gộp	1295	1503	1105	1430
Doanh thu hoạt động tài chính	95	129	517	194
Chi phí tài chính	-29	-37	-44	-46
Chi phí bán hàng	-219	-252	-143	-224
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-195	-239	-262	-321
Lợi nhuận từ HĐKD	944	1119	1173	1032
Thu nhập khác	10	19	43	43
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	950	1128	1216	1075
Lợi nhuận ròng	756	887	864	764
Lợi nhuận chia cho cổ đông				
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
EPS cơ bản (VND)	3019	3542	3450	3051
Giá trị sổ sách (VND)	14862	21097	21998	22937
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4500	4500	4500	5000
EBIT	106	145	480	881
EBITDA	106	145	480	881

Tăng trưởng				
Doanh thu	25%	10%	-31%	29%
EBITDA	-2932%	37%	232%	84%
EBIT	-2608%	37%	232%	84%
Lợi nhuận ròng	95%	17%	-3%	-12%
Vốn chủ sở hữu	18%	42%	4%	4%
Tổng tài sản	27%	21%	11%	11%

Định giá				
PE	8.2	8.74	9	10
PB	1.5	1.45	1.60	1.62

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41%	43%	46%	46%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	30%	32%	49%	33%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	24%	25%	36%	25%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	-7%	-7%	-6%	-7%
Chi phí quản lý,/Doanh thu thuần	-6%	-7%	-11%	-10%
ROE	16%	17%	16%	13%
ROA	8%	9%	8%	6%
ROIC	12%	11%	9%	10%

1. THANG ĐO KHUYẾN NGHỊ

	Khuyến nghị	Diễn giải
	MUA MẠNH	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu ít nhất 30%
	MUA	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 20-30%
	KHẢ QUAN	Nếu giá thị trường thấp hơn giá mục tiêu từ 10-20%
	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá thị trường thấp hơn hoặc cao hơn giá mục tiêu không quá 5-10%
	HẠ TỶ TRỌNG	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu 10-20%
	BÁN	Nếu giá thị trường cao hơn giá mục tiêu ít nhất 20%
	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	TVSI không đưa ra khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu căn cứ theo chính sách của TVSI khi TVSI đóng vai trò CTCK tư vấn hoặc trong một giao dịch chiến lược hoặc cũng có thể trong trường hợp TVSI không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu,

2. KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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, Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI

- ❖ Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán, Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo
- ❖ TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này, Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích

HỆ THỐNG CHI NHÁNH CỦA TVSI



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 6, số 79 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3728 0921 | Fax: (024) 3728 0920

Hoàn Kiếm

Tầng 7, Tòa nhà Grand Building, 30-32 Hòa Mã, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3933 2233 | Fax: (024) 3933 5120

Mỹ Đình

Tầng 2, 58 Trần Thái Tông, Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3792 5183 | Fax: (024) 3792 5180

Mễ Trì

Tầng 3, Khối B tòa nhà Sông Đà, Phạm Hùng, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3227 2901 | Fax: (024) 3227 2905

Ngọc Khánh

Tòa nhà Ngọc Khánh Plaza, Số 1 Phạm Huy Thông, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3237 3090 | Fax: (024) 3237 3092

Tây Hồ

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3728 6411 | Fax: (024) 3728 6407

Hải Phòng

Tầng 3, 10 Lê Hồng Phong, Ngô Quyền, Hải Phòng
Điện thoại: (022) 5375 7559 | Fax: (022) 5375 7560

Láng Hạ

P303A, 105 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (024) 3514 9033 | Fax: (024) 3514 9107

TP. Hồ Chí Minh

193-203 Trần Hưng Đạo, Cô Giang, Q.1, HCM
Điện thoại: (028) 3838 6868 | Fax: (028) 3920 7542

An Đông

Tầng 7, số 76 - 78 - 80 Hải Thượng Lãn Ông, Q.5, TP. HCM
Điện thoại: (028) 3855 5438 | Fax: (028) 3830 6547

Quy Nhơn

Số 1 Nguyễn Tất Thành, Quy Nhơn, Bình Định
Điện thoại: (025) 6381 8840 | Fax: (025) 6381 8820

Vinh Long

21C Phạm Thái Bường, Vĩnh Long, Vĩnh Long
Điện thoại: (027) 0385 3533 | Fax: (027) 0385 3535

Đà Nẵng

115 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng
Điện thoại: (023) 6375 2282 | Fax: (023) 6375 2283

