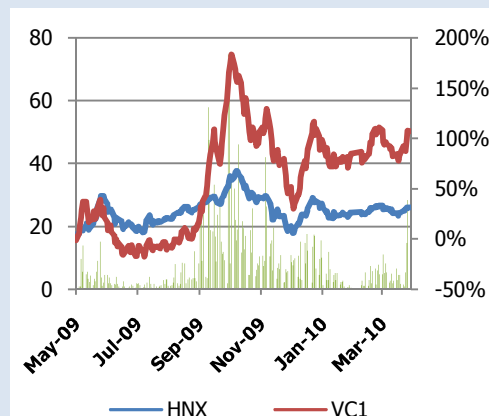


Chu The Huynh, Analyst

Email: chuhuynh@thanglongsc.com.vn

Mã: **VC1**- Sàn: **HNX**Ý kiến phân tích: **MUA**Giá mục tiêu: **VND 100,000-110,000****THÔNG KÊ CỔ PHIẾU**

Giá ngày 04/12/2010	56.4
Nghành: Xây dựng và phát triển bất động sản	
Mô hình kinh doanh: Xây dựng công nghiệp, dân dụng, đầu tư phát triển các dự án bất động sản.	
Niêm yết từ	5.2009
Số cổ phiếu lưu hành	7,400,000
Số cổ phiếu thực tế giao dịch	7,400,000
Vốn hóa (tỷ VND)	417
Giá cao 52 tuần (VND)	79,000
Giá thấp 52 tuần (VND)	22,000
KLGD trung bình 10 ngày	78.290
% Thay đổi giá 1 tháng	0.18%
% Thay đổi giá 3 tháng	7.84%
% Thay đổi giá 6 tháng	-12.42%
% Thay đổi giá 12 tháng	109%
% Sở hữu nước ngoài	
% Giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Beta 52 tuần	NA
Nguồn: TSC	

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

	2008	2009	2010E
Tài sản	569	663	1.234
Vốn sở hữu	148	172	257
Doanh thu	409	424	783
EBIT	33	58	115
EAT	21	30	91
EPS	2.869	4.097	12.300

PE	NA	13.77	8.00
PB	NA	2.42	3.00
%Tăng doanh thu	99.84%	3.82%	84%
% Tăng EPS	22.25%	42.78%	201%
% Lãi biên gộp	5.97%	8.37%	17.36%
% Lãi biên ròng	5.19%	7.14%	11.65%
ROA	3.73%	4.57%	7.36%
ROE	14.36%	17.58%	36.64%
Lãi cổ tức	NA	3.21%	2%

Source : Company, TSC

CẬP NHẬT VINA CONEX1 JSC

April 13, 2010

Nhóm phân tích chúng tôi đã thực hiện cập nhật thông tin về tình hình kinh doanh của Vinaconex1 thông qua tham dự Đại hội đồng cổ đông vào ngày 24 tháng 3 năm 2010 và buổi làm việc độc lập với lãnh đạo công ty vào ngày 7 tháng 4 năm 2010.

Điểm nhấn đầu tư quan trọng chúng tôi nhận thấy là khả năng ghi nhận lợi nhuận khoảng 99.4 tỷ đồng trong năm 2010, tương ứng với 30% tổng lợi nhuận dự báo của *Dự án khu hỗn hợp trung tâm thương mại và căn hộ cao cấp tại Khuất Duy Tiến, Trung Hòa, Cầu Giấy*. EPS dự báo cho năm 2010 do vậy sẽ ở mức 12,300 đồng.

Chúng tôi dự báo giá cuối năm của cổ phiếu này có thể đạt trong khoảng 100,000-110,000 đồng, tương ứng với PE khoảng 8-9. So với mức giá hiện tại 56,400 đồng, chúng tôi kỳ vọng một mức tăng trưởng khoảng 80%.

THÔNG TIN MỚI

Đại hội cổ đông đã thống nhất kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2010 với các chỉ tiêu:

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch 2010	Tăng trưởng so 2009
I	Giá trị sản lượng	Tỷ	800.0	23.1%
	- Xây lắp	Tỷ	496.1	3.7%
	- Bất động sản	Tỷ	250.0	67.6%
	- Vật liệu xây dựng	Tỷ	33.9	121.8%
	- Khác	Tỷ	20.0	175.9%
II	Doanh thu	Tỷ	600.0	34.3%
III	Lợi nhuận trước thuế	Tỷ	55.0	35%
IV	Cổ tức	%	16%	

Kế hoạch kinh doanh thận trọng: Theo đánh giá của chúng tôi, kế hoạch kinh doanh trên thể hiện sự thận trọng của ban lãnh đạo công ty. Doanh thu hoạt động xây lắp dự kiến đạt 496 tỷ, tăng 3.7% so với thực hiện năm 2009 là khá thấp bởi chính dự án bất động sản của công ty cũng mang lại giá trị xây lắp lên đến 250 tỷ trong năm 2010 và các hợp đồng xây lắp gói đầu từ 2009 còn lại là 260 tỷ.

Xem xét kế hoạch tăng vốn mới: Kế hoạch tăng vốn lên 100 tỷ đã hủy bỏ trước thềm đại hội cổ đông tổ chức. Hiện kế hoạch tăng vốn đang được xem xét lại với hướng tăng vốn lên gấp đôi bằng cách bán cho cổ đông hiện hữu tỉ lệ 1-1, giá bán bằng mệnh giá (ý kiến của cổ đông lớn là Vinaconex với tỷ lệ sở hữu 55%), thời gian thực hiện sẽ được lựa chọn đảm bảo bổ sung kịp thời nguồn vốn cho các dự án bất động sản.

Dự án Khu văn phòng và nhà ở cao cấp Vinaconex1 đang được tập trung triển khai, đảm bảo tiến độ, đến năm 2012 sẽ hoàn chỉnh dự án. Tiến độ cụ thể qua trao đổi với đại diện công ty ngày 7.4.2010.

- Đến hết tháng 3/2010 đã hoàn thành 100% khoan cọc nhồi trên tổng diện tích 1.05ha
- Hiện đã đào xức được 70% lượng đất đá để thực hiện đổ móng tầng hầm
- Bắt đầu thực hiện đổ các móng đầu tiên của tầng hầm -2.
- Đến hết quý II sẽ hoàn thành xong 2 tầng hầm đảm bảo đến cốt 0-0.
- Hết năm 2010 đảm bảo hoàn thành 10 tầng cao.
- Hết năm 2011 đảm bảo hoàn thành phần xây thô toàn bộ dự án.

Dự án Văn phòng công ty mở rộng: Hiện tại đã được chấp thuận về quy hoạch chi tiết 1/500, sẵn sàng cho xây dựng. Tuy nhiên, trao đổi với Lãnh đạo công ty, thì dự án đang được xem xét thay đổi thiết kế, thay vì xây dựng 15 tầng trên diện tích 503 mét vuông, công ty sẽ dự tính xin phép xây dựng 40 tầng trên diện tích 971 mét vuông vì hiện khu vực này không còn không chế về chiều cao như trước đây.

Chúng tôi đánh giá nếu dự án thay đổi được sẽ là một dự án đầy hấp dẫn vì với diện tích khuôn viên 2.700 mét, diện tích xây dựng là 971 mét, tương đương với 35%, diện tích sàn xây dựng có thể lên đến 35.000 mét vuông.

ĐỊNH GIÁ NHANH

- Căn cứ vào kế hoạch giá trị sản lượng xây lắp năm 2010 công ty đã đặt ra, với nhận định rằng công ty đã thận trọng hơn so với thực tế, chúng tôi dự báo doanh thu từ hoạt động xây lắp năm 2010 sẽ tăng trưởng khoảng 13% so với năm 2009 đạt 406 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp từ hoạt động xây lắp đạt 22 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận gộp biên đạt 5.5%.
- Chúng tôi dự báo Doanh thu từ dự án bất động sản sẽ đạt mức 333 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ kinh doanh đạt 30%, lợi nhuận gộp dự kiến đạt 99 tỷ đồng.

Dự báo kế hoạch kinh doanh dự án Khu văn phòng và nhà ở cao cấp Vinaconex 1:

Kế hoạch kinh doanh dự án	2010	2011	2012	2013
Tỷ lệ kinh doanh	30%	40%	25%	5%
Doanh thu dự kiến	333.60	444.80	278.00	55.60
Chi phí dự kiến	234.15	312.20	195.12	39.02
Chi phí/doanh thu	70%	70%	70%	70%
Lợi nhuận gộp	99.45	132.60	82.88	16.58

- Tổng lợi nhuận trước thuế của công ty năm 2010 dự kiến đạt 132 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 91 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2010 của công ty:

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010E
Tổng doanh thu	247,874,309	408,849,170	424,469,244	782,990,098
Xây dựng	228,918,461	382,195,498	386,607,850	405,938,243
Bất động sản	-	-	-	333,600,000
Hàng hóa	9,912,908	12,353,360	18,043,222	21,651,866
Dịch vụ	9,042,940	14,300,312	19,818,172	21,799,989
Giá vốn hàng bán	222,825,707	384,439,224	388,958,714	647,039,843
Xây dựng	210,352,600	366,390,065	364,503,259	383,611,639
Bất động sản	-	-	-	234,146,341
Hàng hóa	10,112,856	13,121,270	18,336,189	21,651,866
Dịch vụ	2,360,251	4,927,889	6,119,266	7,629,996
Lợi nhuận gộp	25,048,602	24,409,946	35,510,530	135,950,255
Thu nhập khác	514,115	8,423,247	796,821	796,821
Chi phí bán hàng	0	0	0	-3,914,950
Chi phí quản lý	-12,205,544	-13,179,082	-10,829,355	-15,659,802
Chi phí khác	-16,500	-4,031,894	-2,061,797	-2,036,730
EBIT	13,340,673	15,622,217	23,416,199	115,135,593
Thu nhập tài chính	8,894,948	19,305,670	21,423,806	16,541,475
Chi phí tài chính	-6,205,817	-10,582,903	-4,168,014	-10,097,136
Thu nhập tài chính ròng	2,689,131	8,722,767	17,255,792	6,444,339
Lợi nhuận trước thuế	16,029,804	24,344,984	40,671,991	121,579,932
Thuế thu nhập doanh nghiệp	3,112,689	3,111,890	10,355,270	30,394,983
<i>Thuế suất thu nhập</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Lợi nhuận sau thuế	12,917,115	21,233,094	30,316,721	91,184,949
EPS	3,691	2,869	4,097	12,300
PE			14	8

DOANH NGHIỆP

Công ty Vinaconex1 - VC1 có vốn điều lệ 74 tỷ, là một trong những công ty có năng lực xây lắp hàng đầu (Top 4), trong Tổng công ty cổ phần xuất nhập khẩu xây dựng Việt Nam – Vinaconex. Hoạt động chính của Công ty là xây lắp các công trình công nghiệp và dân dụng, tăng trưởng giá trị xây lắp hàng năm đạt trên 20%, năm 2009 giá trị xây lắp đạt 478 tỷ đồng, tăng 27% so với 2008.

Không dừng lại ở xây lắp đơn thuần, Công ty cũng đang tìm kiếm những dự án bất động sản để đầu tư. Hiện tại công ty đang thực hiện 2 dự án lớn, giá trị đầu tư năm 2009 đạt 150 tỷ đồng. Trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng, Công ty có nhà máy sản xuất gạch lát nền Terrazzo công suất khoảng 2,8 triệu mét vuông/năm.

Cơ cấu doanh thu từ xây lắp chiếm tỷ trọng từ 90%-93% trong tổng doanh thu những năm qua, phần còn lại đến từ doanh thu vật liệu xây dựng. Trong 3 năm tới, Chúng tôi dự báo cơ cấu doanh thu sẽ có sự thay đổi khi doanh thu từ dự án bất động sản được ghi nhận.

CÁC DỰ ÁN ĐÁNG CHÚ Ý

Dự án khu hỗn hợp trung tâm thương mại và căn hộ cao cấp tại Khuất Duy Tiến, Trung Hòa, Cầu Giấy.

- Diện tích khu đất: 10.453 mét vuông
- Diện tích xây dựng: 4.181 mét vuông
- Tổng diện tích sàn 88.163 mét vuông
- Gồm 1 khối nhà cao 5 tầng và 5 khối nhà cao 22-27 tầng
- Tổng vốn đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng.

Khoản mục	Đơn vị	Giá trị
Tổng diện tích đất dự án	Mét vuông	10,453
Tổng diện tích sàn xây dựng	mét vuông	82,000
Diện tích kinh doanh	mét vuông	62,000
Tổng vốn đầu tư	tỷ đồng	1,000
Chi phí đầu tư	triệu đồng/m2	12.20
Giá bán dự kiến	triệu đồng/m2	23.00
Tổng doanh thu	tỷ đồng	1,426
Lợi nhuận gộp	tỷ đồng	426
Chi phí thuế	tỷ đồng	107
Lợi nhuận thuần	tỷ đồng	320

Về khả năng lợi nhuận từ dự án, đại diện VC1 trao đổi, mặc dù chưa xác định thời điểm và giá bán, dự án chắc chắn mang lại mức lợi nhuận 420 tỷ (trước đó, khi lập dự án vào thời điểm cuối 2008, lợi nhuận dự kiến đạt 450 tỷ đồng).

Theo Chúng tôi, giá bán của khu hỗn hợp này dễ dàng đạt mức 23 triệu đồng/mét vuông, bởi giá căn hộ ngoài thị trường ở khu vực này đang trên 30 triệu đồng/mét, trong một so sánh khác, chúng tôi lấy dự án NO5 của Vinaconex về vị trí và thời điểm kinh doanh, dự án NO5 của Vinaconex tung ra thị trường hồi quý I.2009, thời điểm thì trường bất động sản đang bị ảnh hưởng trầm trọng bởi suy thoái kinh tế, giá bán vẫn đạt mức 25 triệu/mét vuông và đã bán hết trong thời gian ngắn.

Theo Chúng tôi, đây là dự án mang tính chiến lược và sẽ đóng góp lớn vào sự phát triển của công ty trong 3 năm tới. Chúng tôi dự báo dự án có thể mang lại khoản lợi nhuận khoảng 320 tỷ đồng.

Dự án Văn phòng Công ty (mở rộng)

- Diện tích đất 2.428 mét vuông
- Diện tích xây dựng 971 mét vuông
- Diện tích đã xây dựng nhà 7 tầng: 468 mét
- Diện tích xây dựng nhà mới 18 tầng: 503 mét
- Tổng diện tích sàn xây dựng mới: 10.000 mét vuông
- Tổng vốn đầu tư 150 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng dự án này, sau khi hoàn thành sẽ mang lại một phần doanh thu ổn định từ hoạt động cho thuê văn phòng với diện tích khai thác khoảng 6.000 mét vuông. Tuy nhiên, dự án này đang được xem xét lại để nâng cao tính hiệu quả.

TỔNG HỢP TÀI CHÍNH

Earning Model (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Net sales	247,874	408,849	424,469	782,990
Cost of sales	-222,826	-384,439	-388,959	-647,040
Gross profit	25,049	24,410	35,511	135,950
Gross profit margin	0	0	0	17.36%
Other operating income	514	8,423	797	797
Selling expenses	0	0	0	-3,915
General administration expenses	-12,206	-13,179	-10,829	-15,660
Other operating expenses	-17	-4,032	-2,062	-2,037
EBIT	13,341	15,622	23,416	115,136
Investment income	8,895	19,306	21,424	16,541
Net interest	-6,206	-10,583	-4,168	-10,097
Net financial items	2,689	8,723	17,256	6,444
Earnings before tax	16,030	24,345	40,672	121,580
Income tax	-3,113	-3,112	-10,355	-30,395
Tax/Profit before amortisation	0	0	0	25%
Profit after taxes	12,917	21,233	30,317	91,185
Dividend paid (VND per share)	0	0	1,800	2,000
Retained earnings	12,917	21,233	16,997	76,385
Weighted average shares (m)	3,500	5,450	7,400	7,400
Year end shares (m)	3,500	7,400	7,400	7,400
Earnings per share (VND)	3,691	2,869	4,097	12,322
Common stock dividend (VND)				
Payout ratio (common stock)	NA	NA	43.94%	16.23%

Cashflow Statements (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Net profit	12,917	21,233	30,317	91,185
Adjustments for:				
Depreciation and amortisation	39,046	1,629	-1,997	12,550
Change in inventories	-151,263	-64,580	-106,642	-297,964
Change in trade receivables	-270,639	-707	90,454	-164,650
Change in trade payables	313,378	39,928	-65,039	499,118
Cash flow from operations	-56,562	-2,497	-52,908	140,239
Change in tangible fixed assets	-58,495	-18,154	-1,316	-50,000
Change in intangible fixed assets	0	0	0	0
Change in long term investments	-13,959	-1,538	-21,148	0
Cashflow from investments	-72,454	-19,692	-22,464	-50,000
Equity issued	59,052	73,180	6,552	0
Change in other funds	356	706	2,296	0
Change in financial debts	68,992	-14,717	141,243	0
Change in long term liabilities	2,437	11,231	-7,243	0
Dividends to shareholders	3,609	-23,139	-14,620	-14,800
Cash flow from financing	134,446	47,260	128,228	-14,800
Net cash flow	5,431	25,070	52,857	75,439
Opening cash	0	5,431	30,502	83,358
Closing cash	5,431	30,502	83,358	158,797

Projected Free Cash Flow	2007	2008	2009	2010E
Profit after Taxes	12,917	21,233	30,317	91,185
Add back depreciation	39,046	1,629	-1,997	12,550
(-) increase in CA, except cash	-421,902	-65,287	-16,188	-462,614
(+) increase in CL	382,370	25,210	76,204	499,118
(-) increase in PEaC	-55,651	4,771	-24,622	-50,000
Free Cash Flow	-43,220	-12,444	63,714	90,239

Balance Sheet (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Current Assets				
Cash and cash equivalents	5,431	30,502	83,358	158,797
Financial investment	0	0	0	0
Accounts receivable	269,315	269,326	179,638	343,229
Inventory	151,263	215,843	322,485	620,449
Prepaid expenses, other CA	1,324	2,019	1,254	2,314
Total current assets	427,333	517,691	586,736	1,124,789
Property and equipment				
At cost	55,651	50,880	75,502	125,502
Less accumulated depreciation	-39,046	-40,675	-38,678	-51,228
Net property and equipment	16,604	10,205	36,824	74,274
Other long - term assets	16,803	41,266	39,108	39,108
Total Assets	460,741	569,162	662,668	1,238,170
Current Liabilities				
Financial debts	68,992	54,275	195,518	195,518
Trade payables	289,403	297,653	193,996	709,085
Other liabilities	23,975	55,652	94,270	78,299
Total Current Liabilities	382,370	407,580	483,784	982,902
Long-term debt	2,437	13,668	6,425	6,425
Stockholders' equity	75,934	147,914	172,459	248,844
Common stock	35,000	74,000	74,000	74,000
Investment and development funds	9,634	22,662	28,122	28,122
Retained earnings	16,526	14,620	30,317	114,677
Budget sources and other funds	14,774	36,632	40,020	40,020
Minority interest	0	0	0	0
Total liabilities and equity	460,741	569,162	662,668	1,238,170

Growth and Margin (%)	2007	2008	2009	2010E
Sales Growth		65%	4%	84%
EBITDA Growth	NA		82%	304%
EBIT Growth	17%		50%	392%
Net Income Growth	64%		43%	201%
EPS Growth	-22%		43%	201%
Gross Margin	10%	6%	8%	17%
EBITDA Margin				
EBIT Margin	5%	4%	6%	15%

Ratios	2007	2008	2009	2010E
ROE	17%	14%	18%	37%
ROA	3%	4%	5%	7%
Inventory days	248	205	303	350
Receivable days	397	240	154	160
Payable days	474	283	182	400
Net debt/equity				
Interest cover - EBIT(x)				

Valuation (Multiples)	2007	2008	2009	2010E
PE	NA		13.77	8.00
PB	NA		2.42	3.00
Dividend Yield (%)	NA		3%	2%

Notes: CA = current assets; CL = current liabilities; PEaC = Property and Equipment at Cost
Source: Thang Long Securities

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SÀN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: giá mục tiêu cổ phiếu được kỳ vọng tăng hơn khoảng 15% so với giá ngày ra báo cáo. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá ngày ra báo cáo. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá ngày ra báo cáo.

KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sĩ, Manchester, UK) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua hai bản tin là The Investor Daily và The Investor Journal Weekly.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp trong nước. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa trong nước.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.thanglongsc.com.vn

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: research@thanglongsc.com.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần đủ với mục đích nào. Không có bất cứ những căn nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© **Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2006-2010, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.** Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.