

# Lợi nhuận 2010 có thể thấp hơn kế hoạch do sự linh xình của thị trường bất động sản

**Danh mục dự án đầu tư nhiều nhưng hiệu quả khai thác chưa cao.** ITC có danh mục đầu tư gồm 15 dự án với tổng diện tích khoảng 326 ha. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao danh mục này tại thời điểm hiện tại do các dự án này phần lớn nằm trong khu vực ngoại vi trung tâm thành phố có hạ tầng chưa phát triển hoặc đang vướng mắc thủ tục pháp lý sau một thời gian dài theo đuổi.

**Dự án tòa nhà thương mại 83 Lý Chính Thắng vẫn đang trong quá trình chờ ý kiến của chính phủ.** Đây là một dự án lớn kỳ vọng có thể mang lại trên 400 tỉ đồng lợi nhuận gộp cho ITC do có vị trí đặc địa trong trung tâm Thành phố. Theo thông tin mới nhất mà chúng tôi nhận được thì hiện nay Dự án này đã được UBND Thành Phố thuận cho ITC làm chủ đầu tư, ITC đang chờ quyết định của Chính phủ về việc mua nhà theo giá chỉ định.

**Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2010.** Chúng tôi dự báo rằng doanh thu năm 2010 của Intresco (ITC) sẽ đạt 861 tỉ doanh thu, tăng 26% so với năm 2009 và hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 183 tỉ đồng, tăng 67% so với năm 2009 và hoàn thành 92% kế hoạch lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận năm 2010 là do đóng góp của 2 dự án chính: Cao ốc An Khang và Cao ốc Thịnh Vượng. Trong trường hợp khả quan, nếu Thành Phố xúc tiến giải quyết nhanh thủ tục giao đất đối với dự án lô 8\_6B, thì chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế của ITC có thể đạt được 206 tỉ, tăng 89% so với năm 2009 và vượt 3% kế hoạch.

**Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu ITC với giá bán mục tiêu là 23.700 đồng/cổ phiếu** tương ứng với P/E 2010E 8,9x, P/B 2010E 0,88x và EV/EBITDA 2010E 5,26x, P/S 2010E 1,9x.

<b>DỰ BÁO TÀI CHÍNH,</b> tháng 10/2010	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Lợi nhuận ròng. tỷ VNĐ	76	109	183	273
EPS. VNĐ	1.101	1.585	2.653	3.949
Thay đổi EPS (YoY), %	-31%	44%	67%	49%
FCFF/ cổ phần, VNĐ	1.035	4.564	(2.979)	1.313

<b>SỐ LIỆU ĐỊNH GIÁ,</b> tháng 10/2010	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
P/S	0,9	0,7	1,7	1,3
P/E	19,2	13,3	8,0	5,3
EV/EBITDA	18,0	12,4	5,3	5,0
P/B	1,2	1,1	0,8	0,7

**Đánh giá: NĂM GIỮ**

**Phân tích cổ phiếu | Bất động sản**

**27 tháng 10 năm 2010**



**Nguyễn Thu Huyền**

**Phó phòng Nghiên cứu và Phân tích**

huyennt@vietinbanksc.com.vn

+84 4 39747952

## Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu:	ITC
Giá cổ phiếu (26/10/2010):	21.100 đồng
Giá mục tiêu:	23.700 đồng
Số cp đang lưu hành:	69.086.688 cp
Giá trị vốn hóa:	1.458 tỷ đồng
KLGDBQ 10 ngày:	496.003 cp
ROE (2010E):	11.5%

## Biến động cổ phiếu ITC trên HOSE



<b>DỰ BÁO TÀI CHÍNH, tỷ đồng</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Doanh thu thuần	560	685	861	1,118
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-27%</i>	<i>22%</i>	<i>26%</i>	<i>30%</i>
Lợi nhuận gộp	114	261	287	415
<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>	<i>-36%</i>	<i>128%</i>	<i>10%</i>	<i>45%</i>
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	67	190	237	320
<i>Tăng trưởng lợi nhuận từ hkd</i>	<i>-47%</i>	<i>183%</i>	<i>25%</i>	<i>35%</i>
Lợi nhuận ròng	76	109	183	273
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-31%</i>	<i>44%</i>	<i>67%</i>	<i>49%</i>

## MÔ TẢ CÔNG TY

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà (ITC) thuộc Tổng Công ty Địa ốc Sài Gòn được cổ phần hóa từ năm 2000, chuyên về đầu tư và kinh doanh bất động sản. Công ty hiện có danh mục đầu tư gồm 15 dự án phần lớn nằm rải rác trên địa bàn TP.HCM và một số tỉnh như Dak Nông và Tây Ninh. ITC có tốc độ tăng trưởng bình quân trong 3 năm trở lại đây CAGR (2007-2009) của doanh thu là -3.7% và của lợi nhuận là -0.3%.

<b>DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN, tỷ đồng</b>	<b>2008A</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	30	23	51	57
Các khoản phải thu	238	285	358	526
Hàng tồn kho	1.653	1.629	1.678	2.281
Tài sản cố định hữu hình	28	57	74	96
Tài sản cố định vô hình	0	33	33	33
Tài sản khác	1.223	958	1.079	1.238
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>3.170</b>	<b>2.952</b>	<b>3.239</b>	<b>4.198</b>
Nợ ngắn hạn	1.729	1.434	1.285	2.079
Vay ngắn hạn	633.413	455.776	167.767	632.848
Nợ dài hạn	209	199	84	114
Vay dài hạn	208.420	196.842	83.884	114.068
Vốn chủ sở hữu	1.233	1.318	1.870	2.005
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>3.170</b>	<b>2.952</b>	<b>3.239</b>	<b>4.198</b>

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên **NĂM GIỮ** cổ phiếu ITC qua giai đoạn lình xình hiện nay của thị trường bất động sản với giá bán mục tiêu trong năm 2010 là 23.000 đồng/CP và trong năm 2011 là 32.000 đồng/CP.

<b>CHỈ SỐ TÀI CHÍNH, tháng 10/2010</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
Hệ số nợ (D/E, %)	0%	68%	49%	13%
Khả năng chi trả lãi vay	0	5.7	5.7	4.4
ROE, %	9%	6%	9%	11%
ROA, %	4%	3%	5%	8%
Khả năng thanh toán hiện hành	1,79	1,68	1,63	2,04
Khả năng thanh toán nhanh	0,85	0,72	0,49	0,73

Nguồn: Báo cáo công ty, chuyên viên phân tích dự báo

## Cơ cấu doanh thu 2009



<b>BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ,</b> tỷ đồng	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>				
Lợi nhuận ròng	76	109	183	273
Khấu hao	-1	-2	-5	-7
Giảm (tăng) khoản phải thu khách hàng	-44	16	-53	-139
Giảm (tăng) khoản trả trước cho người bán	84	566	-127	-158
Giảm (tăng) các khoản phải thu khác	19	-63	-20	-30
Giảm (tăng) hàng tồn kho	-162	24	-48	-604
Giảm (tăng) tài sản ngắn hạn khác	9	8	-1	-1
Tăng (giảm) phải trả người bán	-83	46	38	33
Tăng (giảm) ứng trước của khách hàng	22	-418	143	223
Tăng (giảm) thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	21	16	25	31
Tăng (giảm) phải trả người lao động	-19	9	1	6
Tăng (giảm) các khoản phải trả, phải nộp khác	-80	217	-56	37
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	-157	529	81	-336
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ</b>				
Bán (mua) tài sản cố định	1	-37	-16	-29
Bán (mua) các khoản đầu tư dài hạn	-53	-122	0	0
Giảm (tăng) các tài sản dài hạn khác	-3	-2	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-55	-161	-16	-29
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH</b>				
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, mua bán cổ phiếu	30	0	507	0
Chi trả cổ tức	-54	-182	-138	-138
Tăng (giảm) chênh lệch tỷ giá hối đoái và thay đổi vốn chủ sở hữu	0	0	-5	13
Tăng (giảm) các quỹ dự trữ	-32	-3	0	0
Tăng (giảm) lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tăng (giảm) các khoản nợ ngắn hạn	281	-178	-288	465
Tăng (giảm) các khoản nợ trung-dài hạn	-51	-12	-113	30
Tăng (giảm) các khoản vay và nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ các hoạt động tài chính	174	-375	-38	370
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-38	-6	28	6
Tiền đầu kỳ	67	30	23	51
Tiền cuối kỳ	30	23	51	57

*Nguồn: Báo cáo công ty, chuyên viên phân tích dự báo*

## PHÂN TÍCH CÔNG TY

### ***Danh mục dự án đầu tư nhiều nhưng hiệu quả khai thác chưa cao tại thời điểm hiện tại***

Theo nghiên cứu của chúng tôi, ITC hiện nay đang đầu tư vào 15 dự án trong đó 12 dự án đã và đang tiến hành giải phóng mặt bằng. Tổng diện tích của các dự án lên tới 3.3 triệu m<sup>2</sup> trong đó có 1.4 triệu m<sup>2</sup> đã giải tỏa xong mặt bằng. Phần lớn các dự án khu dân cư lớn (DA Long Thới – Nhơn Đức, DA Đa Phước, DA Phước Kiển) đều nằm ở các khu vực ngoại vi trung tâm thành phố ở huyện Bình Chánh, Nhà Bè. Do hạ tầng ở các khu vực này chưa phát triển nên nếu khai thác các dự án trên tại thời điểm này sẽ đem lại tỉ suất sinh lời không cao. Chúng tôi cho rằng, việc thông Đại lộ Đông – Tây sẽ giúp đẩy nhanh tiến trình khai thác các dự án này trong tương lai.

Ngoài cao ốc An Khang và Thịnh Vượng đang được bán trong năm 2010, các dự án còn lại (Cao Ốc và TTTM 83 Lý Chính Thắng, Khu công trình công cộng Intresco (Khu 6A)) đã giải phóng xong mặt bằng nhưng chưa bán được ngay hoặc chưa hạch toán được ngay lợi nhuận do vướng mắc về thủ tục pháp lý.

Dự án 146A Nguyễn Văn Trỗi và 223 Hoàng Văn Thụ là một trong những dự án trong điểm công ty dự định triển khai trong năm 2010 với kỳ vọng sẽ bắt đầu đem lại doanh thu trong năm 2011. Tuy nhiên, dự án có tỉ suất sinh lợi gộp thấp (khoảng 19%) do chi phí đầu tư khá cao (782 tỉ đồng).

STT	Tên dự án	Tổng diện tích (m <sup>2</sup> )	DT đã được giải tỏa, đền bù (m <sup>2</sup> )
1	KDC Long Thới- Nhân Đức	720	580
2	Cao ốc An Khang	9.633	9.633
3	cao ốc Thịnh vượng	3.549	3.549
4	Khu dân cư Đa Phước-xã Đa phước- Bình Chánh	59	59
5	Khu dân cư Phước Kiển- Nhà Bè	105.4	94.86
6	Khu nhà vườn- Du lịch sinh thái tại Long Phước	1.052.000	210.4
7	Khu nhà cao cấp tại p.Tăng Nhơn Phú A&B	430	64.5
8	KDC xã Tương Bình Hiệp, Thủ Dầu Một- Bình Dương	339	84.75
9	Khu công trình công cộng và dân cư Intresco (Khu 6A)	69	55.2
11	146A Nguyễn Văn Trỗi và 223 Hoàng Văn Thụ	34.21	34.21
12	Dự án Dak Nông	440	200
<b>Tổng cộng</b>		<b>3.268.374</b>	<b>1.400.051</b>

***Dự án tòa nhà thương mại 83 Lý Chính Thắng  
vẫn đang trong quá trình chờ ý kiến của chính  
phủ***

Đây là một dự án lớn kỳ vọng có thể mang lại trên 400 tỉ đồng lợi nhuận gộp cho ITC do có vị trí đặc địa nằm trên đường giao nhau giữa đường Lý Chính Thắng và đường Nam Kỳ Khởi Nghĩa\_2 con đường huyết mạch trong nội đô thành phố. Tổng diện tích khuôn viên của dự án gồm 6.582 m<sup>2</sup>, trong đó ITC đang quản lý 3.525 m<sup>2</sup>. Diện tích còn lại thuộc quyền quản lý của trường mầm non Phường 8, Q.3; Đội cảnh sát phòng cháy chữa cháy Q.3 và trường ĐH Y Dược Thành Phố. Theo thông tin mới nhất mà chúng tôi nhận được thì hiện nay Dự án này đã được UBND Thành Phố thuận cho ITC làm chủ đầu tư, ITC đang chờ quyết định của Chính phủ về việc mua nhà theo giá chỉ định. Đây là dự án mà ITC đã theo đuổi khoảng 3-4 năm.

***Dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2010***

Chúng tôi dự báo rằng doanh thu năm 2010 của Intresco (ITC) sẽ đạt 861 tỉ doanh thu, tăng 26% so với năm 2009 và hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 dự kiến đạt 183 tỉ đồng, tăng 67% so với năm 2009 và hoàn thành 92% kế hoạch lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận năm 2010 là do đóng góp của 2 dự án chính: Cao ốc An Khang và Cao ốc Thịnh Vượng.

Trong dự án Cao ốc An Khang, ITC đã bán được 248/288 căn hộ, thu được khoảng 800 tỉ doanh thu. ITC cũng đã cho thuê xong phần trung tâm thương mại và đang xúc tiến bán nốt 40 căn hộ còn lại của dự án. Dự án Cao ốc Thịnh Vượng gồm 182 căn hộ, phần lớn các căn hộ của dự án có diện tích khoảng từ 60-80 m<sup>2</sup> nằm trong phân khúc dành cho người có thu nhập trung bình thấp nên rất dễ bán. Tính đến Q3/2010, ITC đã được bán xong dự án này và dự kiến sẽ hạch toán 90% lợi nhuận trong năm 2010.

Trong trường hợp khả quan, nếu Thành Phố xúc tiến giải quyết nhanh thủ tục giao đất đối với dự án lô 8\_6B, thì chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế của ITC có thể đạt được 206 tỉ, tăng 89% so với năm 2009 và vượt 3% kế hoạch.

## CƠ SỞ DỰ BÁO TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

### ***Cao ốc An Khang***

Dự án nằm tại lô 26B khu đô thị An Phú – An Khánh, Quận 2, TP.HCM. Dự án có tổng diện tích khuôn viên là 9.633 m<sup>2</sup>, mục đích của dự án là xây dựng nhà cao tầng kinh doanh căn hộ với tổng diện tích sàn xây dựng là 45,837 m<sup>2</sup>. Hiện đã xây dựng xong và đang trong quá trình chào bán căn hộ. Theo dự báo của chúng tôi, ITC có thể thu được 917 tỉ đồng doanh thu và 397 tỉ đồng lợi nhuận gộp từ dự án này. Dự báo của chúng tôi dựa trên giả định giá bán căn hộ ở đây trung bình là 25 triệu đồng/1m<sup>2</sup> và chi phí đầu tư bình quân là 14 triệu đồng/1m<sup>2</sup>. Lợi nhuận của dự án trên được hạch toán 100% vào doanh thu và lợi nhuận của năm 2010.

### ***Cao ốc Thịnh Vượng***

Dự án nằm ở số 531 đường Nguyễn Duy Trinh, P.Bình Trưng Đông, Q2, TP.HCM. Dự án có diện tích khuôn viên là 3.549 m<sup>2</sup>, mục đích của dự án là xây nhà cao tầng để kinh doanh căn hộ với tổng diện tích sàn xây dựng là 14.890 m<sup>2</sup>. Theo dự báo của chúng tôi, ITC có thể thu được 191 tỉ đồng doanh thu và 78 tỉ đồng lợi nhuận. Dự báo này của chúng tôi dựa trên giả định giá bán bình quân của dự án này là 16 triệu đồng/1m<sup>2</sup> và chi phí đầu tư bình quân của dự án là 9.5 triệu đồng/1m<sup>2</sup>. Lợi nhuận của dự án được hạch toán 100% vào năm 2010.

### ***Dự án 146A Nguyễn Văn Trỗi và 223 Hoàng Văn Thụ***

Dự án có 2 mặt tiền nằm ở vị trí 146A Nguyễn Văn Trỗi và 223 Hoàng Văn Thụ, P.8, Q.Phú Nhuận. Dự án có diện tích khuôn viên là 2,516 m<sup>2</sup> với mục đích của dự án là xây dựng căn hộ cao cấp (chiếm khoảng 70% diện tích) và văn phòng cho thuê với tổng diện tích sàn là 34.210 m<sup>2</sup>. Theo dự báo của chúng tôi, ITC có thể thu được 1.003 tỉ đồng doanh thu và 221 tỉ đồng lợi nhuận gộp. Dự báo này của chúng tôi dựa trên giả định giá bán của dự án bình quân là 40 triệu/1m<sup>2</sup> (chiết khấu 20% so với giá thị trường) và chi phí đầu tư cho dự án khoảng 31,2 triệu/1m<sup>2</sup>. Dự kiến dự án sẽ được khai thác vào năm 2011-2012 với tỉ lệ phân bổ lợi nhuận tương ứng là 32% và 68%.

### ***Dự án khu dân cư Long Thới – Nhơn Đức***

Dự án nằm ở Xã Long Thới – Nhơn Đức, H.Nhà Bè, TP.HCM có diện tích 72 ha chia làm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 có quy mô 30 ha (đã giải phóng xong mặt bằng), giai đoạn 2 có quy mô 42 ha (đã giải phóng xong 28 ha chiếm 67%). Mục đích của dự án là xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu dân cư. Chúng tôi dự báo rằng, ITC sẽ thu được 1.146 tỉ đồng doanh thu và 707 tỉ đồng lợi nhuận gộp từ dự án này. Dự báo này của chúng tôi dựa trên giả định giá bán đất nền là 5.6 triệu đồng/1m<sup>2</sup> (chiết khấu 30% so với giá hiện tại) và chi phí đầu tư cho dự án là 2.1 triệu đồng/1m<sup>2</sup>. ITC sẽ tiến hành khai thác dự án trong năm 2011-2012 với tỉ lệ phân bổ tương ứng là 45% và 55%.

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU ITC

Định giá các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết tại Việt Nam cho thấy các công ty này đang giao dịch ở mức trung bình và trung vị mức P/E 2010P lần lượt là 20,08x; 8,29x và P/B 2010P khoảng 3,21x; 2,02x.

STT	Mã CP	Giá CP ngày 26/10/2010	SLCP lưu hành	Vốn hóa (tỷ đồng)	LNST 2010P	P/E 2010P	P/B 2010P
1	BCI	35.000	72.267.000	2.529	280	9,0	1,7
2	NTL	65.5000	32.800.000	2.148	545	3,9	1,9
3	SJS	58.5000	99.881.000	5.843	774	7,5	2,3
4	TDH	31.5000	37.875.000	1.193	193	6,2	0,8
5	VIC	70.000	368.213.113	25.775	253	101,9	11,1
6	VCG	23.900	298.276.207	7.129	423	16,9	2,1
7	HDG	84.000	20.250.000	1.701	296	5,7	2,5
9	KBC	32.000	289.760.513	9.272	1.200	7,7	2,1
10	QCG	28.500	120.314.990	3.429	362	9,5	1,3
Trung bình						<b>17,66</b>	<b>2,73</b>
Trung vị						<b>7,98</b>	<b>2,01</b>

Nguồn: Kế hoạch lợi nhuận, chuyên viên phân tích dự báo.

## KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU ITC

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU	2008A	2009A	2010E	2011E
P/S	24.327	29.751	12.462	16.189
P/S mua vào	0,9	0,7	1,7	1,3
<b>Định giá theo P/S</b>			<b>24.924</b>	<b>32.378</b>
EPS	1.101	1.585	2.653	3.949
P/E mua	19,2	13,3	8,0	5,3
<b>Định giá theo P/E</b>			<b>21.224</b>	<b>31.588</b>
EBITDA/cp	1.830	2.432	4.507	6.212
EV/cp	32.857	30.211	24.005	31.086
EV/EBITDA mua	18,0	12,4	5,3	5,0
<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>			<b>22.534</b>	<b>31.060</b>
Giá trị sổ sách/cp	17.845	19.084	27.070	29.019
P/B mua	1,2	1,1	0,8	0,7
<b>Định giá theo P/B</b>			<b>32.484</b>	<b>34.823</b>
<b>GIÁ HỢP LÝ CỦA CỔ PHIẾU</b>			<b>23.729</b>	<b>31.983</b>

**Trên cơ sở so sánh với kết quả định giá nói trên, chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ cổ phiếu ITC với giá bán mục tiêu là 23.700 đồng/cổ phiếu**

Chúng tôi đã lập mô hình tính toán dòng tiền khả dụng của Công ty cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà (ITC) và định giá ITC theo 4 phương pháp P/S, EV/EBITDA, P/E, P/B. Trung vị kết quả 4 phương pháp này cho thấy giá bán mục tiêu của ITC là 23.700 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E 2010E 8,9x, P/B 2010E 0,88x và EV/EBITDA 2010E 5,26x, P/S 2010E 1,9x.

Chúng tôi tin là các số liệu định giá khi thoái vốn là phù hợp so với các cổ phiếu khác trong cùng ngành kinh doanh của Công ty cổ phần Đầu tư và kinh doanh nhà.

## **Xác nhận của người viết**

Tôi, Nguyễn Thu Huyền, xác nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của cá nhân tôi. Tôi cũng xác nhận rằng không có các khoản thu nhập nào của tôi liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trình bày trong báo cáo nghiên cứu này.

### **Khuyến cáo**

Báo cáo này được phát hành bởi Phòng Nghiên cứu Phân tích VietinBankSc. Các thông tin, nhận định trong báo cáo này được VietinBankSc xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin có sẵn, đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy và hợp pháp. Tuy nhiên, VietinBankSc không đảm bảo tính đầy đủ, chính xác của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định, dự báo trong báo cáo này mang tính chủ quan của người viết. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.



#### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM VIETINBANK SECURITIES JOINT STOCK COMPANY**

##### **Trụ sở chính**

306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
Tel: (84.4) 62 780012  
Fax: (84.4) 39 741760

##### **Chi nhánh Tp. Hà Nội**

65 Trần Duy Hưng, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (84.4) 35 565858  
Fax: (84.4) 35 565959

##### **Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM  
Tel: (84.8) 38 209987  
Fax: (84.8) 38 200921

Website: [www.vietinbanksc.com.vn](http://www.vietinbanksc.com.vn)  
Email: [phantich@vietinbanksc.com.vn](mailto:phantich@vietinbanksc.com.vn)