

## NTB: Công ty Cổ phần Đầu tư và Khai thác Công trình Giao thông 584- HoSE

Đơn vị: Triệu đồng

### Giới thiệu chung

Thành lập năm 1999 với hoạt động chủ yếu là thi công cầu đường và hạ tầng cơ sở. Từ năm 2004, Công ty chuyển hướng kinh doanh sang lĩnh vực đầu tư xây dựng và kinh doanh BDS.

Công ty cổ phần hoá ngày 16/05/2007 và chính thức giao dịch trên HoSE từ ngày 17/05/2010 với vốn điều lệ là 360 tỷ đồng. Trong những năm gần đây hoạt động kinh doanh BDS luôn là trụ cột trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của NTB (chiếm trên 98%)

Biểu đồ biến động giá từ khi niêm yết đến nay:



### Thông tin cổ phiếu (30/11/10):

Giá CP (VND):	16.000
Số CP đang lưu hành:	36 triệu
Giá cao nhất 52 tuần:	37.000
Giá thấp nhất 52 tuần:	13.800
Vốn hoá (tỷ đồng):	576
Sở hữu Nhà Nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	0.32%
Cổ đông nội bộ:	18.61%
Tổ chức, cá nhân khác:	81.07%

### Thông tin doanh nghiệp

Tên quốc tế: Transport Engineering Construction and Business Investment Stock Company 584

Địa chỉ: 785/1 Lũy Bán Bích, Phường Phú Thọ Hoà, Quận Tân Phú, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (08)-22.22.25.84

Website: [www.congty584.com.vn](http://www.congty584.com.vn)

### Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Văn Cường

[Cuong.nguyenvan@vndirect.com.vn](mailto:Cuong.nguyenvan@vndirect.com.vn)

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011E	Chỉ tiêu	2009	2010E
Doanh thu	216.263	486.730	1.152.112	Tổng tài sản	1.540.700	2.035.362
TSLN gộp %	10.15%	22.39%	22.18%	TSNH/Tổng TS	72.80%	97.70%
TSLN HDKD %	1.65%	18.59%	20.38%	TSDH/Tổng TS	27.20%	2.30%
Lợi nhuận ròng	78.882	155.960	175.057	Vay ngắn hạn	233.406	170.000
EPS (đồng)	5.259	4.332	4.863	Vay dài hạn	398.417	360.000
P/E (lần)	3,04	3,69	3,29	Vốn chủ sở hữu	229.341	724.042
P/B (lần)	1,05	0,81	0,65	Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	85.10%	59.11%
Cổ tức/mệnh giá	20%	25%	N.A	Vốn CSH/Tổng nguồn vốn	14.90%	40.89%
ROE	45.78%	23.39%	20.79%	Hệ số thanh toán nhanh	0,44	2,03
ROA	5.32%	7.66%	7.01%	Hệ số thanh toán hiện hành	1,58	3.27

### Quan điểm đầu tư

Năm 2010 đánh dấu sự chuyển mình của NTB từ công ty xây lắp sang kinh doanh bất động sản, ghi nhận sự gia tăng đáng kể lợi nhuận và dự báo sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2011. NTB hiện sở hữu quỹ đất sạch khá khiêm tốn là hơn 11.5 ha trên địa bàn TP Hồ Chí Minh được tích lũy với giá vốn rẻ theo chương trình “Đổi đất lấy hạ tầng”, do đó công ty có lợi thế đáng kể khi tiến hành định giá lại giá trị tài sản theo giá thị trường để góp vốn kinh doanh. NTB đang tập trung khai thác phân khúc chung cư giá trung bình, vốn là sản phẩm đang có được sự ổn định về sức cầu, tiêu thụ tốt.

Năm 2010, chúng tôi ước tính NTB có thể đạt 156 tỷ đồng LNST dựa trên việc tiếp tục ghi nhận doanh thu từ việc bán diện tích đất nền, bán các căn hộ thuộc dự án nhà chung cư cao tầng Tân Kiên và ghi nhận nốt các khoản doanh thu có được từ việc định giá lại quỹ đất đã hợp tác kinh doanh với Lilama SHB. Năm 2011, NTB tiến hành triển khai khu căn hộ cao tầng Điện Biên Phủ, khu dân cư Lilama SHB Plaza và khu dân cư Lilama SHB Building Trịnh Đình Trọng, chúng tôi cho rằng NTB sẽ có khả năng tăng trưởng ít nhất 10% về chỉ tiêu LNST so với năm 2010.

Với mức giá đóng cửa 16.000 đồng/cp tại ngày 30/11/2010, NTB đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2010 ước tính là 3,69 và 0,81 lần- mức rất thấp so với ngành, phản ánh những quan ngại nhất định của nhà đầu tư với khả năng duy trì lợi nhuận cao của NTB trong dài hạn. NTB là cổ phiếu có tính thị trường, duy trì mức thanh khoản tốt với KLGDTB 6 tháng đạt 612.522 cp/phiên.

Rủi ro đầu tư: NTB chưa thể hiện được là công ty phát triển bất động sản tầm cỡ, quỹ đất sạch eo hẹp hiện tại đang dần được khai thác hết, nhiều dự án quy mô nhỏ, triển khai thấp tầng, tỷ suất lợi nhuận thu được không cao. Ngoài ra, hạn chế trong việc tiếp cận và có được sự chia sẻ thông tin từ phía lãnh đạo NTB về tầm nhìn, định hướng phát triển của Công ty trong tương lai cũng là khó khăn lớn cho chúng tôi khi dự báo về triển vọng phát triển của NTB trong dài hạn.

### Hoạt động

Trước khi cổ phần hoá vào ngày 06/04/2007 hoạt động thi công cầu đường và hạ tầng cơ sở là hoạt động chủ yếu và chiếm tỷ lệ áp đảo trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của Công ty. Cho đến nay, Công ty đã thực hiện hàng loạt các dự án đầu tư, xây dựng cơ sở hạ tầng, giao thông và các khu công nghiệp lớn trên suốt chiều dài của đất nước. Trong cơ cấu doanh thu của NTB trong những năm gần đây, tỷ trọng doanh thu từ hoạt động thi công cầu đường và hạ tầng cơ sở đã liên tục giảm mạnh, từ khoảng 37% năm 2008 xuống còn gần như là 0% trong năm 2009 và năm 2010. NTB đang chuyển dịch dần hoạt động sang tập trung phát triển mạnh mẽ bất động sản.

Cơ cấu doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ của NTB trong những năm gần đây:

<b>Doanh thu</b>	<b>2008</b> <i>(triệu đồng)</i>	<b>2009</b> <i>(triệu đồng)</i>	<b>6T2010</b> <i>(triệu đồng)</i>	<b>Cơ cấu doanh thu 2010</b>
1. Doanh thu bán hàng	5.584	-	-	0%
2. Doanh thu cung cấp dịch vụ	3.599	4.045	5.848	2.19%
3. Doanh thu hợp đồng xây dựng	150.940	-	-	0%
4. Doanh thu kinh doanh bất động sản	253.597	212.218	260.313	97.81%
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>413.720</b>	<b>216.263</b>	<b>266.161</b>	<b>100%</b>

**Hạn chế:** Điểm hạn chế lớn nhất của NTB là quỹ đất eo hẹp (11.5 ha đất sạch) và phần lớn trong số đó nằm tại các vị trí không phải là đặc địa của TP HCM. Các dự án của Công ty còn nhỏ lẻ, tập trung khai thác mảng căn hộ cho người có thu nhập trung bình, các toà nhà chung cư lại thấp tầng nên khó thu được lợi nhuận cao. NTB sẽ gặp khó khăn trong việc mở rộng được quỹ đất sạch với giá vốn thấp khi mà Nghị định 69 đã có hiệu lực từ tháng 8/2009.

Một số dự án lớn công ty đang triển khai hứa hẹn sẽ đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong những năm tới:

<b>Dự án đang triển khai</b>	<b>Vị trí-TPHCM</b>	<b>DT mặt bằng (m<sup>2</sup>)</b>	<b>DT xây dựng (m<sup>2</sup>)</b>	<b>Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ lệ đầu tư</b>	<b>Dự kiến hoàn thành</b>
Khu căn hộ cao tầng Tân Kiên	Bình Chánh	53.501	27.791	573,6	100%	Cuối năm 2010
KDC 584 LiLama SHB Plaza	Gò Vấp	29.730	9.793	1.000,7	50%	Cuối năm 2011
KDC 584 LiLama SHB Building	Tân Phú	4.664	1.740	277,9	50%	Cuối năm 2011
Khu căn hộ cao tầng Điện Biên Phủ	Bình Thạnh	1.978	923	309,1	100%	Cuối năm 2011
Khu căn hộ cao tầng Lê Đức Thọ	Gò Vấp	1.685	928	112,6	100%	Cuối năm 2011
Khu căn hộ cao tầng Anpha	Bình Chánh	6.746	2.698	340,3	100%	Cuối năm 2012
Khu dân cư Phường 13	Bình Thạnh	11.283	4.513	11.283	100%	Cuối năm 2013
Khu căn hộ cao tầng Phường 16	Quận 8	3.928	1.570	154,6	100%	Cuối năm 2012
Khu căn hộ cao cấp 584 Thảo Điền	Quận 2	7.868	4.720	784,5	60%	Cuối năm 2013

#### **Khu căn hộ cao tầng 584 Tân Kiên: (NTB 100%)**

Nằm trên đường Huỳnh Bá Chánh, huyện Bình Chánh, cách quốc lộ 1A và đại lộ Đông- Tây khoảng 850m. Dự án được thiết kế gồm 6 khu nhà liền kề cao 3 tầng với 114 nhà liền kề, tổng diện tích xây dựng là 26.936 m<sup>2</sup>, hai chung cư cao tầng Block A và Block B gồm 1 tầng hầm và 15 tầng căn hộ với tổng số 976 căn hộ.

Đến hết Quý II năm 2010 dự án đã bán được hơn 60%, còn lại hơn 300 căn hộ và phần diện tích nền, theo dự kiến đến cuối năm sẽ bán gần hết và tiến hành bàn giao căn hộ. Ban đầu, giá bán ước tính của Công ty cho căn hộ Tân Kiên là 8,5 triệu/m<sup>2</sup> nhưng từ đầu tháng 9 năm 2010, đại lộ Đông- Tây chính thức thông đường đã giúp công ty có thể bán với giá cao hơn đáng kể từ 10- 12 triệu/m<sup>2</sup>. Hiện tại, công ty vẫn đang tiến hành mở bán số căn hộ còn lại và tiến hành ghi nhận doanh thu dần. Cũng trong năm nay, NTB đã bán được 11.805 m<sup>2</sup> diện tích đất nền tại khu đất này với giá 9,5 triệu/m<sup>2</sup>, giá vốn là 7 đến 8 triệu/m<sup>2</sup>, mang lại khoản lợi nhuận gộp 29,5 tỷ đồng và sẽ được hạch toán trong năm 2010.

#### **Dự án khu dân cư 584 LiLama SHB Plaza: Gò Vấp (NTB 50%)**

Đây là dự án Công ty đem định giá lại 100% quỹ đất (vốn thuộc sở hữu của NTB) diện tích 29.730 m<sup>2</sup> hợp tác kinh doanh với Lilama SHB, tỷ lệ vốn góp là 50%. Doanh thu từ việc định giá lại quỹ đất này theo giá thị trường khi góp vốn kinh doanh với Lilama là 209,5 tỷ, trong đó năm 2009 đã hạch toán 102 tỷ, năm 2010 này Công ty hạch toán nốt phần còn lại là 107,5 tỷ.

Dự án nằm gần với giao lộ Nguyễn Oanh, Nguyễn Du, nằm ngay cạnh sông Vàm Thuật giao với sông Sài Gòn và nằm gần trung tâm mua bán khá sầm uất của quận Gò Vấp. Toà nhà gồm 3 khối nhà chung cư cao 15 tầng với 1.218 căn hộ, có 1 tầng hầm và tầng 1 là trung tâm thương mại, dịch vụ. Đến đầu tháng 11 năm 2010, dự án đã hoàn thiện phần thi công cọc khoan nhồi phần móng và hiện đang triển khai thi công khối thấp tầng nên vẫn chưa thể có doanh thu phát sinh từ dự án trong năm nay. Theo dự kiến của lãnh đạo công ty, phải sang năm 2011 dự án mới bắt đầu được mở bán với mức giá 14 - 15 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

#### **Khu dân cư 584 LiLama SHB Building Trịnh Đình Trọng, Tân Phú: (NTB 50%)**

Dự án này được NTB đem định giá lại 100% quỹ đất (vốn thuộc sở hữu của NTB) diện tích 4.664 m<sup>2</sup> khi hợp tác kinh doanh với Lilama SHB, tỷ lệ vốn góp là 50%. Doanh thu từ việc định giá lại quỹ đất theo giá thị trường khi góp vốn kinh doanh với Lilama là 20 tỷ, trong đó năm 2009 đã hạch toán 5.5 tỷ, năm 2010 này Công ty hạch toán nốt phần còn lại.

Dự án có vị trí khá lý tưởng khi nằm tại trung tâm quận Tân Phú và nằm ngay trên mặt tiền đường Trịnh Đình Trọng. Toà nhà gồm hai chung cư cao tầng gồm 01 tầng hầm, 01 tầng thương mại dịch vụ và 19 tầng căn hộ với tổng số căn hộ là 418 căn. Về tiến độ, đến đầu tháng 11 năm 2010, dự án đã hoàn thiện phần đài móng và sắp hoàn thành tầng hầm. Theo dự kiến của lãnh

đạo công ty, dự án sẽ được mở bán trong năm 2011 với mức giá 14 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

#### **Dự án Khu căn hộ cao tầng Điện Biên Phủ: (NTB 100%)**

Dự án có vị trí đắc địa khi nằm ngay mặt đường Điện Biên Phủ (số 34A), phía Bắc giáp đường nhựa ra đường D2, phía Đông giáp khu dân cư và Hẻm ra đường D2, phía Tây giáp đường Điện Biên Phủ và phía Nam giáp khu dân cư. Toà nhà gồm 02 tầng hầm, 01 tầng thương mại dịch vụ và 19 tầng căn hộ với tổng số 140 căn. Đến tháng 11 năm 2010, dự án đang trong giai đoạn thi công hoàn thành hai tầng hầm. Theo chia sẻ từ lãnh đạo công ty, dự án sẽ được mở bán trong năm 2011 với giá bán dự kiến 32 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

#### **Kết quả kinh doanh năm 2009 và 6 tháng đầu năm 2010**

Năm 2009, doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh của NTB chỉ đạt 216,2 tỷ đồng, giảm 197,5 tỷ đồng, tương đương 48% so với năm 2008. Tuy nhiên, chỉ tiêu LNST 2009 lại đạt gần 79 tỷ đồng so với chỉ 0,4 tỷ đồng trong năm 2008. Sự tăng trưởng vượt bậc về LNST của năm 2009 so với năm 2008 chủ yếu do trong năm 2009 NTB ghi nhận khoản doanh thu khác 107 tỷ phát sinh từ việc định giá lại quỹ đất theo giá trị thị trường khi góp vốn kinh doanh với Lilama SHB. Ngoài ra, kết quả kinh doanh không tốt trong năm 2008 còn đến từ hoạt động xây lắp của NTB khi mà hàng loạt các hợp đồng xây lắp của Công ty đã chịu tác động nặng nề từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu kéo giá cả nguyên vật liệu xây dựng và chi phí đầu vào tăng cao.

Hợp nhất kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010, NTB ghi nhận 266 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh và 51 tỷ đồng LNST, hoàn thành 33% kế hoạch năm. Đây rõ ràng là sự tăng trưởng vượt bậc của NTB so với cùng kỳ năm 2009 khi mà chỉ tiêu doanh thu chỉ đạt 1,4 tỷ đồng và Công ty bị lỗ 6,8 tỷ đồng. Kết quả kinh doanh khả quan hai Quý đầu năm 2010 đến từ việc công ty hạch toán nốt 102,7 tỷ đồng doanh thu khác từ việc định giá lại quỹ đất theo giá trị thị trường khi tham gia góp vốn kinh doanh cùng Lilama SHB và hạch toán tiếp phần doanh thu từ bán căn hộ dự án Tân Kiên.

#### **Dự báo cho năm 2010 và 2011**

Năm 2010, theo ước tính của chúng tôi, NTB sẽ đạt được lợi nhuận gộp là 231,5 tỷ đồng và LNST là 156 tỷ đồng. Ước tính của chúng tôi dựa trên việc hạch toán:

- Doanh thu còn lại (năm 2009 đã ghi nhận 212 tỷ) từ việc đã bán được 60% căn hộ dự án Tân Kiên với doanh thu và lợi nhuận gộp sẽ ghi nhận trong năm 2010 lần lượt là 374,5 tỷ và 79,5 tỷ đồng. Ngoài ra, NTB cũng sẽ ghi nhận doanh thu 112 tỷ đồng từ việc bán 11.805 m<sup>2</sup> đất nền dự án Tân Kiên, lợi nhuận gộp đạt 29,5 tỷ đồng.
- Ghi nhận nốt 108 tỷ và 14,5 tỷ doanh thu khác từ việc định giá lại quỹ đất 29.730 m<sup>2</sup> và 4.664 m<sup>2</sup> khi NTB mang đi góp vốn kinh doanh hai dự án: Khu dân cư 584 Lilama SHB Plaza và Khu dân cư 584 Lilama SHB Building với Công ty Lilama SHB với tỷ lệ vốn góp 50%. Tổng lợi nhuận từ việc hạch toán hai khoản doanh thu này là 122,5 tỷ.

Năm 2011, theo kế hoạch, là thời điểm nhiều dự án lớn của NTB đi vào hoàn thành và bắt đầu mở bán. Dựa trên việc đánh giá tiến độ hoàn thành, vị trí dự án và khả năng bán hàng đối với các dự án này chúng tôi cho rằng năm 2011 NTB sẽ có doanh thu và lợi nhuận tốt hơn hẳn năm 2010. Cụ thể, theo ước tính của chúng tôi, NTB sẽ đạt được doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh BĐS là 1.152 tỷ, lợi nhuận gộp là 255,6 tỷ và LNST là 175 tỷ, tăng 114% so với năm 2010 (81,7 tỷ đồng). Cụ thể:

- NTB sẽ ghi nhận 391 tỷ doanh thu từ việc bán nốt 40% căn hộ thuộc dự án Tân Kiên, lợi nhuận gộp ước tính 67 tỷ.
- Hai dự án Khu dân cư Lilama SHB Plaza và Lilama SHB Building cũng sẽ được mở bán từ năm 2011. Theo ước tính của chúng tôi, NTB sẽ bán và hạch toán: 60% tổng số căn hộ thuộc Lilama SHB Plaza với giá 15 triệu/m<sup>2</sup> và 80% dự án Lilama SHB Building với giá 14 triệu/m<sup>2</sup> lần lượt mang lại doanh thu 488,5 tỷ và 137,8 tỷ đồng, tương ứng với khoản lợi nhuận gộp là 132 tỷ và 29,8 tỷ đồng (lợi ích thuộc về NTB).
- Dự án cuối cùng nằm trong kế hoạch mở bán từ năm 2011 của NTB là Khu căn hộ Điện Biên Phủ. Với giá bán dự tính là 32 triệu/m<sup>2</sup>, ước tính NTB sẽ bán và hạch toán 30% dự án vào 2011, tương đương 134,5 tỷ doanh thu và 26,9 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

#### **Rủi ro đầu tư**

1. Quỹ đất sạch eo hẹp 11,5ha của NTB sẽ dần được khai thác hết đến 2013. Trong khi nhu cầu vốn lớn đổ vào các dự án hiện tại cộng với những khó khăn vĩ mô đối với mảng tín dụng BĐS, NTB sẽ gặp rất nhiều khó khăn để có thể phát triển được quỹ đất sạch của mình.

2. NTB sở hữu nhiều dự án với quy mô lớn so với nguồn vốn nhỏ của Công ty, điều này sẽ ảnh hưởng đến tiến độ thi công của các công trình. Trên thực tế, do thiếu vốn nên hàng loạt các dự án lớn của công ty dù có thời gian dự kiến hoàn thành là cuối năm 2011 nhưng đến nay vẫn còn đang trong giai đoạn đóng cọc móng hoặc thi công tầng hầm.

3. Phần lớn các dự án chung cư của NTB đều là thấp tầng nên khó có khả năng đem lại lợi nhuận cao. Cụ thể, dự án Tân Kiên và Khu dân cư Lilama SHB Plaza với các toà cao 15 tầng, Khu căn hộ Lê Đức Thọ và Khu dân cư Phường 13, Bình Thạnh chỉ cao 14 tầng, Khu căn hộ Điện Biên Phủ cao 19 tầng...

4. Hạn chế trong việc tiếp cận và có được sự chia sẻ thông tin từ phía lãnh đạo NTB về tầm nhìn, định hướng phát triển của Công ty trong tương lai cũng là khó khăn lớn cho chúng tôi trong việc đưa ra được dự báo về triển vọng phát triển của NTB

trong dài hạn.

## Định giá

Với mức giá đóng cửa ngày 30/11/2010 là 16.000 đồng/cp, EPS2010E là 4.332 đồng/cp, NTB đang được giao dịch ở mức P/E 2010E là 3,69 và P/B2010E là 0,81 lần (So với P/E trung bình ngành là 7-8) – rất thấp so với ngành và thị trường chung.

Đến thời điểm hiện tại, hầu hết các dự án của NTB đều đang ở giai đoạn bắt đầu triển khai với quỹ đất đều đã là đất sạch. Chúng tôi đã tiến hành định giá lại giá trị các dự án NTB đang tiến hành theo giá trị thị trường có thể thực hiện được như sau:

Dự án đang triển khai	Vị trí- TP HCM	DT NTB sở hữu (m <sup>2</sup> )	Giá đất thị trường (Triệu đ)	Đã bán và ghi nhận đến hết 2010	Giá trị thị trường có thể thực hiện (Triệu đ)
Khu căn hộ cao tầng Tân Kiên <sup>(*)</sup>	Bình Chánh	53.501		60%	154.000
KDC 584 LiLama SHB Plaza	Gò Vấp	14.865	15	0%	222.975
KDC 584 LiLama SHB Building	Tân Phú	2.332	15	0%	34.980
Khu căn hộ cao tầng Điện Biên Phủ	Bình Thạnh	1.978	25	0%	49.450
Khu căn hộ cao tầng Lê Đức Thọ	Gò Vấp	1.685	15	0%	25.275
Khu căn hộ cao tầng Anpha	Bình Chánh	6.746	10	0%	67.460
Khu dân cư Phường 13	Bình Thạnh	11.283	15	0%	169.245
Khu căn hộ cao tầng Phường 16	Quận 8	3.928	5	0%	19.640
Khu căn hộ cao cấp 584 Thảo Điền	Quận 2	4.721	40	0%	188.832
<b>Tổng giá trị tài sản 2010:</b>					<b>931.857</b>
Tài sản khác:					1.415.781
Tổng giá trị tài sản ước tính 2010:					2.347.638
Tổng nợ ước tính 2010:					1.364.156
Giá trị tài sản ròng:					983.482
Số lượng cổ phiếu (Triệu CP):					360
<b>Giá NAV/cổ phần (Đồng)</b>					<b>27.300</b>

<sup>(\*)</sup>: Dự án đã triển khai và bán hàng, chúng tôi ghi nhận theo đúng giá trị sổ sách phần còn lại chưa hạch toán của dự án.

Như vậy, với giá đóng cửa phiên giao dịch ngày 30.11.2010 là 16.000 đ/cp, hiện NTB đang được giao dịch ở mức giá chiết khấu hơn 40% so với giá trị tài sản ròng/cp.

## Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDIRECT và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDIRECT không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDIRECT không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDIRECT và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

## Địa chỉ liên hệ:

### Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng  
Hà Nội – Việt Nam  
Tel: +84-34-941 0510  
Fax: +84-34-972 4600

### TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi, Q.1  
TP.HCM – Việt Nam  
Tel: +84-38-9.146.925  
Fax: +84-38-9.146.922