

28/11/2011



Phuong Ton

Chuyên viên phân tích

phuong.ton@vcsc.com.vn

+84 3 3914 3588, ext 146

MUA

Giá mục tiêu **22.900đ**
TL tăng giá **53,5%**

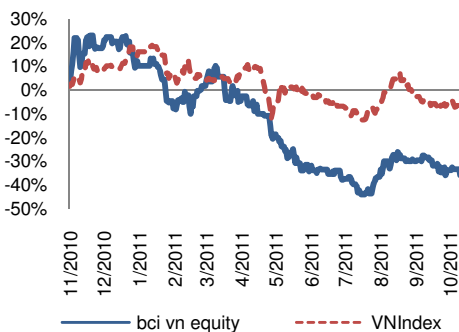
Bất động sản

Các chỉ số chính

Giá (28/11/2011)	14.900
Giá mục tiêu	22.874
Tăng so với giá mục tiêu	53,5%
Mức thấp nhất 52 tuần	13.800
Mức cao nhất 52 tuần	33.600
KLGD bình quân 30 ngày	24.747
Số lượng cổ phiếu lưu hành	72,27
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	1.076,8
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	51,3
TL sở hữu nước ngoài (%)	29,0%

Định giá	2008	2009	2010
EPS (cơ bản)	2.314	3.654	4.583
Tăng trưởng EPS	74,2%	57,9%	25,4%
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	3,4%	2,0%
P/E	NA	12,1	7,5
P/B	NA	2,1	1,2
EV / EBITDA	NA	14,6	8,8
ROE	10,4%	15,6%	17,1%
ROA	5,1%	7,5%	8,2%
ROIC	9,1%	12,5%	12,4%
Nợ/Vốn CSH	15,1%	35,1%	39,7%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Giá trị tuyệt đối	-8,0%	-28,4%	-43,1%
Giá trị tương đối	-2,8%	-21,7%	-30,3%



Cơ cấu cổ đông

HIFU	27,90%
NĐT nước ngoài	28,92%
NĐT tổ chức	44,60%

Điểm sáng trong ngành bất động sản

Chúng tôi vừa đi thăm CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HSX: BCI) và được cập nhật một số thông tin khả quan từ công ty trong bức tranh âm ảm chung của thị trường bất động sản. Chúng tôi nâng bậc khuyến nghị từ THÊM VÀO lên **MUA** cho BCI trên cơ sở đánh giá mức giá hiện tại 14.900đ sẽ đem lại cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư do lãi suất có khả năng giảm vào giữa năm 2012. Bên cạnh đó, nhờ nợ ngắn hạn giảm, tỷ lệ Nợ/Vốn của công ty hiện nay còn 30% và cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E 2011 5,4x và P/B là 0,58x.

Về tiến độ bán cổ phần trong CTCP Khu CN Phong Phú (PPIP): BCI sở hữu 70% cổ phần trong công ty này với giá gốc là 245 tỷ đồng và gần đây đã công bố bán lại với giá 700 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận 455 tỷ đồng. BCI đã thu về 400 tỷ đồng (xem báo cáo tài chính quý 3) và chúng tôi được biết công ty đã dùng số tiền này để hoàn trả toàn bộ nợ ngắn hạn (234 tỷ đồng tính đến ngày 30/9/2011) nhằm giảm lãi vay. Và với quỹ đất hiện lên đến 667ha (giảm 146 ha so với báo cáo cập nhật ngày 7/1 của chúng tôi do loại trừ diện tích đất Khu CN Phong Phú), trong đó 365ha là đất sạch, BCI không có nhu cầu cấp thiết phải mở rộng quỹ đất. Tuy nhiên, giao dịch này còn phải chờ sau khi được thanh toán 100% và hoàn tất thủ tục chuyển giao về pháp lý mới được ghi nhận. Vì vậy chúng tôi tin rằng việc ghi nhận 455 tỷ lợi nhuận từ giao dịch này sẽ rơi vào năm 2012.

Dự án Khu dân cư Phong Phú 4 sẽ đem lại dòng tiền chính trong năm 2011 và 2012. Trong dự án có 40ha đất thương phẩm này, BCI tự kinh doanh 50% và bán lại 50% cho Ban Quản lý Khu Nam. Trong phần đất tự kinh doanh, sau khi đầu tư khoảng 715 tỷ đồng, BCI đã bán tổng cộng 11ha với giá trung bình 14tr/m², tức tổng doanh thu đạt khoảng 1.500 tỷ đồng và đã thu về khoảng 800 tỷ đồng. Trong phần bán cho BQL khu Nam, BCI đã nhận được khoảng 90 tỷ đồng nhưng giao dịch này diễn ra khá chậm. Chúng tôi được biết khá nhiều người mua dự án này là các chủ đầu tư của các dự án khác mua lại nhằm phục vụ công tác đền bù. Nhờ vậy, dự án Phong Phú 4 vẫn có khách hàng mặc dù thị trường khó khăn.

Dự án Khu dân cư Phong Phú 2 vẫn nằm trong quỹ đất. Dự án đã được đền bù 55% và nếu không có gì đột biến, BCI dự kiến sẽ bắt đầu khai thác dự án từ năm 2013.

Dự án 11A sẽ được phát triển tiếp sau dự án Phong Phú 4. Dự án 11A đã được đền bù 92% và trả 50% tiền sử dụng đất (tính cả phần khấu trừ từ chi phí đền bù). BCI dự tính sẽ bắt đầu công tác đầu tư hạ tầng vào khoảng nửa sau năm 2012 với tổng chi phí đầu tư ước tính là 340 tỷ.

Khu dân cư Phong Phú 5 đã được bán hết nhưng vẫn tác động vào kết quả lợi nhuận năm 2011. 40% doanh thu (330 tỷ đồng) của dự án đã được ghi nhận trong năm 2010 và phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm nay.

Các dự án căn hộ sẽ được hoãn lại do tình hình thị trường. Công ty đã quyết định tạm dừng dự án chung cư An Lạc do thị trường căn hộ không thuận lợi.

28/11/2011

Hiện BCI chỉ tập trung hoàn thiện dự án Tân Tạo dự kiến hoàn thành vào tháng 6/2012. Theo BCI, 71 trong tổng số 240 căn hộ của dự án này đã được bán. Giá bán ban đầu là 14tr/m2 (chưa VAT) và người mua phải trả 95% khi nhận nhà. Tuy nhiên, để kích cầu, BCI dự kiến sẽ đưa ra lựa chọn giao nhà thô với giá khoảng 10tr/m2 (chưa thuế) và cho phép người mua trả chậm 40% giá trị hợp đồng trong 12 tháng sau khi nhận nhà.

Một dự án đã hoàn thành của BCI là Nhất Lan hiện còn 17 căn hộ chưa bán với giá bán trung bình 1 tỷ/căn.

Phần mở rộng KCN Lê Minh Xuân (109 ha) đã được đền bù 66% và BCI đang đàm phán hợp tác với một đối tác để đẩy nhanh tiến độ. Giá cho thuê các hợp đồng hiện tại trong phần diện tích ban đầu là 150 USD/m2 cho 50 năm.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu theo phương pháp Giá trị tài sản ròng (NAV) từ 36.000đ xuống 22.900đ với giả định tiến độ bán hàng sẽ chậm lại và do những thách thức chung trong ngành bất động sản hiện nay.

Những yếu tố làm điều chỉnh giá mục tiêu là lãi suất cao và thời gian bán hàng kéo dài do thị trường ảm đạm. Ngoài ra, giá bán bình quân của các lô đất cũng được điều chỉnh theo giá bán thực tế gần đây.

Tuy vậy chúng tôi nâng bậc khuyến nghị từ THÊM VÀO lên **MUA** cho BCI trên cơ sở đánh giá mức giá hiện tại 14.900đ sẽ đem lại cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư do lãi suất có khả năng giảm vào giữa năm 2012. Nhờ nợ ngắn hạn giảm, tỷ lệ Nợ/Vốn của công ty hiện nay còn khoảng 30% và cổ phiếu đang được giao dịch tại mức P/E 2011 là 5,4x và P/B là 0,58x.

Chúng tôi lưu ý rằng những dự án có giá trị nhất trong mô hình định giá của chúng tôi là phần mở rộng KCN Lê Minh Xuân và dự án Phong Phú 2 nhưng dòng tiền ngắn hạn chủ chốt vẫn đến từ dự án Phong Phú 4 trong năm 2011-2012 và dự án 11A trong năm 2013-2014.

Kế hoạch bán	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
1 Phong Phú 4							
Bán cho Nhà nước	-	-	20%	20%	30%	30%	-
Bán cho đối tượng khác	10%	10%	20%	20%	25%	25%	-
2 11A – khu đất	-	-	-	15%	35%	50%	-
3 Tân Tạo 1							
Bán cho Nhà nước	-	-	50%	50%	-	-	-
Bán cho đối tượng khác	42%	18%	20%	30%	-	-	-
4 Nhất Lan							
Bán cho Nhà nước	-	50%	50%	-	-	-	-
Bán cho đối tượng khác	-	61%	2%	37%	-	-	-
5 An Lạc Plaza	-	-	10%	20%	30%	20%	20%
6 Lê Minh Xuân	-	-	50%	50%	-	-	-

28/11/2011

Tóm tắt định giá

Giá trị tài sản	Giá trị (triệu đồng)	Giá trị/cổ phiếu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Phương pháp
Phong Phú 4	184.519	2.553	11%	DCF
11A – khu đất nền	203.635	2.818	12%	DCF
11A – Khu cao tầng	89.100	1.233	5%	Giá vốn
Tân Tạo 1	272.395	3.769	16%	DCF
Nhất Lan	91.581	1.267	5%	DCF
An Lạc	115.806	1.602	7%	DCF
Lê Minh Xuân IZ	363.540	5.031	22%	DCF
Phong Phú 2	365.530	5.058	22%	Giá vốn
Tổng	1.686.107			
Tiền mặt tính đến 30/9/2011	430.318			
Tiền phải thu từ việc bán CTCP KCN Phong Phú	300.000			
Tổng nợ tính đến 30/9/2011	763.408			
Giá trị tài sản ròng	1.653.017			
Số cổ phiếu đang lưu hành	72.267.000			

NAV/cổ phiếu

22.874

Mặc dù NAV là thông số định giá chính của ngành bất động sản, chúng tôi tin rằng khả năng thanh khoản cũng là một yếu tố quan trọng trong bối cảnh khủng hoảng tín dụng hiện nay mà BCI là một trong số không nhiều các công ty bất động sản niêm yết có nguồn tiền mặt vững tại thời điểm này.

Rủi ro

Lãi suất sẽ tiếp tục ở mức cao trong những tháng còn lại của năm 2011 và có thể cả trong nửa đầu năm 2012, do đó sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của ngành bất động sản cũng như các cổ phiếu bất động sản.

BCI đang có một số dự án, bao gồm cả dự án quan trọng Phong Phú 4, được bán lại cho Nhà nước để phục vụ mục đích tái định cư. Tuy nhiên, tiến độ xác định giá chuyển nhượng diễn ra khá chậm, do đó BCI không thể ước tính doanh thu cũng như thời gian thu tiền. Sự chậm trễ này cũng là một nguyên nhân khiến định giá của quỹ đất công ty phải điều chỉnh giảm.

Số cổ phiếu được tự do giao dịch và thanh khoản là những yếu tố để những nhà đầu tư quan tâm BCI có thể xem xét. Tỷ lệ sở hữu của các thành viên Hội đồng quản trị là 39,6% và các nhà đầu tư tổ chức nắm giữ tới 44,6%.

28/11/2011

Tóm tắt tài chính

CĐKT	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	484,9	441,3	797,3
- Giá vốn hàng bán	-269,0	-185,1	-387,4
Lợi nhuận gộp	215,8	256,1	409,9
- Chi phí bán hàng	-5,9	-15,8	-13,2
- Chi phí quản lí doanh nghiệp	-24,3	-34,8	-47,7
Lợi nhuận thuần HĐKD	185,6	205,5	349,0
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-3,9	-3,9	-4,1
- Lợi nhuận khác	3,7	53,7	29,9
Lợi nhuận khác	185,3	255,3	374,8
- Chi phí lãi vay	-1,6	-7,4	-8,0
Lợi nhuận trước thuế	183,7	247,9	366,9
- Thuế TNDN	-58,2	-40,8	-85,7
LNST	125,5	207,0	281,1
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-0,1	0,3	1,4
LNST của cổ đông CT Mệ	125,4	207,4	282,5
EPS (đ)	2.313,9	3.654,0	4.583,0
EBITDA	197,3	218,2	349,0
Khấu hao	-11,8	-12,7	0,0
Tăng trưởng doanh thu	86,1%	-9,0%	80,7%
Tăng trưởng LN HĐKD	172,4%	10,8%	69,8%
Tăng trưởng EBIT	81,7%	37,8%	46,8%
Tăng trưởng EPS	74,2%	57,9%	25,4%
Chỉ số khả năng sinh lợi			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,5%	58,0%	51,4%
Tỷ suất LNST	25,9%	46,9%	35,3%
ROE DuPont	10,4%	15,6%	17,1%
ROA DuPont	5,1%	7,5%	8,2%
Tỷ suất EBIT	38,2%	57,9%	47,0%
LNTT / LNST	68,3%	83,5%	76,6%
LNTT / EBIT	99,1%	97,1%	97,9%
Vòng quay tổng tài sản	0,2	0,2	0,2
Đòn bẩy tài chính	2,0	2,1	2,1
ROIC	9,1%	12,5%	12,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày phải thu	1.547,2	2.774,7	1.738,5
Số ngày tồn kho	43,6	66,5	81,7
Số ngày phải trả	13,4	40,0	43,8
Thời gian luân chuyển tiền	1.577,4	2.801,1	1.776,4
COGS / Hàng tồn kho	0,2	0,1	0,2
Chỉ số thanh khoản/đòn bẩy tài chính			
CS thanh toán hiện hành	1,7	3,0	3,3
CS thanh toán nhanh	0,2	0,6	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,3	0,2
Nợ / Tài sản	7,8%	15,9%	19,8%
Nợ / Vốn sử dụng	13,1%	26,0%	28,4%
Nợ / Vốn CSH	15,1%	35,1%	39,7%
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	4,4%	6,7%	7,5%
Nợ dài hạn / Vốn CSH	3,4%	9,2%	12,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	114,4	34,4	47,1
Định giá			
P/E	NA	12,1	7,5
P/B	NA	2,1	1,2
EV / EBITDA	NA	14,6	8,8
GT sổ sách/cp	19.904	21.953	23.933

CĐKT	2008	2009	2010
Tài sản			
+ Tiền và tương đương	49,8	181,3	179,2
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	29,0	1,1	1,1
+ Các khoản phải thu	57,1	103,5	253,3
+ Hàng tồn kho	1.259,9	1.554,7	2.135,7
+ Tài sản ngắn hạn khác	64,1	88,5	66,2
Tổng tài sản ngắn hạn	1.459,9	1.929,2	2.635,6
+ Tài sản dài hạn	962,7	1.050,2	1.195,7
+ Khấu hao lũy kế	-18,4	-24,5	-75,9
+ Tài sản dài hạn	944,3	1.025,7	1.119,8
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0,0	0,0	95,1
+ Tài sản dài hạn khác	66,0	69,7	1,0
Tổng tài sản dài hạn	1.010,3	1.095,4	1.215,9
Tổng Tài sản	2.470,3	3.024,6	3.851,5
Nợ & Vốn chủ sở hữu			
+ Phải trả ngắn hạn	10,3	30,3	62,7
+ Vay và nợ ngắn hạn	107,7	203,0	288,2
+ Phải trả ngắn hạn khác	738,2	405,6	454,9
Nợ ngắn hạn	856,2	638,8	805,7
+ Vay và nợ dài hạn	84,7	279,2	475,7
+ Phải trả dài hạn	255,9	731,5	647,9
Nợ dài hạn	340,6	1.010,7	1.123,6
Tổng nợ	1.196,8	1.649,6	1.929,3
+ Cổ phiếu ưu đãi	0,0	0,0	0,0
+ Thặng dư	430,0	430,0	610,8
+ Vốn điều lệ	542,0	542,0	722,7
+ Lợi nhuận chưa phân phối	106,8	217,8	396,1
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	194,6	185,2	192,6
Vốn chủ sở hữu	1.273,4	1.375,0	1.922,1
Tổng cộng nguồn vốn	2.470,3	3.024,6	3.851,5
Lưu chuyển tiền tệ	2008	2009	2010
Tiền đầu năm	778,8	49,8	181,3
Lợi nhuận sau thuế	125,4	207,4	282,5
+ Khấu hao lũy kế	11,8	12,7	13,8
+ Điều chỉnh	34,1	-27,4	-282,5
+ Thay đổi vốn lưu động	-539,3	-237,5	-694,4
Tiền từ hoạt động kinh doanh	-368,0	-44,9	-499,3
+ Thanh lý tài sản cố định	0,0	0,0	0,0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-192,4	-95,7	-107,9
+ Tăng (giảm) đầu tư	0,0	0,0	0,0
+ Các hoạt động đầu tư khác	0,0	0,0	0,0
Tiền từ hoạt động đầu tư	-274,5	-23,0	-98,6
+ Cổ tức đã trả	-108,8	-86,5	-43,3
+ Tăng (giảm) vốn	0,0	0,0	361,4
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	47,0	95,3	85,2
+ Thay đổi nợ dài hạn	-20,7	194,5	196,4
+ Các hoạt động tài chính khác	0,0	0,0	-4,0
Tiền từ hoạt động tài chính	-86,4	199,4	277,6
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-728,9	131,5	-2,1
Tiền cuối năm	49,8	181,3	179,2

Đơn vị: Tỷ đồng nếu không có ghi chú khác

28/11/2011

Tôi, Tôn Minh Phương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

28/11/2011

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
07/01/2011	THÊM VÀO	30.800	36.000

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105
CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

28/11/2011

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.