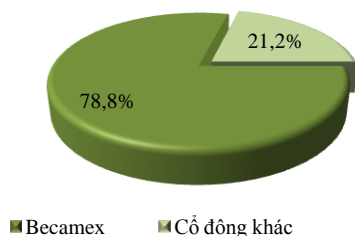


CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG KỸ THUẬT - IJC

Chấp nhận sự sụt giảm doanh thu và lợi nhuận năm 2012 để chờ thời cơ trong năm 2013.

Cơ cấu cổ đông (cập nhật đến 18/03/2013)



Thông tin cổ phiếu

Giá 23.04.2013(đồng):	8.500
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	7.600
Cao nhất 52 tuần (đồng):	13.100
Vốn hóa (tỷ đồng):	2.385,5
SLCPLH:	274.194.525
P/E:	13
P/B:	0,8
EPS (đồng):	670

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	234,4	350,5	1.320,6	612,2
+/- yoy (%)	5,0%	49,5%	276,8%	-53,6%
LNST (tỷ đồng)	97,6	212,1	317,8	183,6
+/- yoy (%)	1,1%	117,3%	49,8%	-42,2%
TTS (tỷ đồng)	1.035,6	3.994,9	4.386,0	4.610,1
+/- yoy (%)	2,9%	285,8%	9,8%	5,1%
VCSH (tỷ đồng)	669,4	796,3	3.142,5	3.014,5
+/- yoy (%)	15,4%	19,0%	294,6%	-4,1%
Nợ/TTS (%)	35,4%	80,1%	28,4%	34,6%
TS LN gộp (%)	69,3%	66,7%	38,1%	54,9%
TS LN ròng (%)	41,7%	60,5%	24,1%	30,0%
BV (đồng)	12.206	14.521	11.461	10.994
EPS - TTM (đồng)	1.780	3.869	1.380	670
ROA (%)	9,4%	5,3%	7,3%	4,0%
ROE (%)	14,6%	26,6%	10,1%	6,1%

Nguồn: VCBS tổng hợp

Quan điểm đầu tư

Năm 2012, DTT của IJC đạt 612,2 tỷ đồng (-53,7% y-o-y), LN gộp đạt 336,3 tỷ đồng (-33,2% y-o-y), đây là năm đầu tiên DTT và LN gộp suy giảm do khó khăn kéo dài trên thị trường BĐS. Kết quả kinh doanh 2012 nhìn chung đạt thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của các cổ đông IJC, bởi công ty đang sở hữu quỹ đất đẹp, có nhiều vị trí đắc địa và thị trường BĐS Bình Dương luôn được đánh giá là sôi động ngay cả khi những nơi khác gặp khó khăn, do đó chỉ cần giảm giá bán, khả năng bán hàng của IJC vẫn rất cao. Vì vậy, chúng tôi đồng ý với nhận định của chính lãnh đạo IJC rằng kết quả doanh thu và lợi nhuận năm 2012 tuy giảm khá mạnh so với năm 2011, nhưng một phần do chính công ty chủ động chấp nhận sự suy giảm đó để chờ thời cơ trong năm 2013.

Rủi ro lớn nhất đối với IJC hiện nay là khả năng thanh toán, thể hiện ở chỉ số khả năng thanh toán nhanh đang ở mức rất thấp 0,4 lần. Tuy nhiên khi xem xét cơ cấu nợ ngắn hạn, chúng tôi cho rằng công ty vẫn chưa gặp khó khăn đến mức phải bán hàng để trả nợ.

Thị giá IJC hiện đã giảm về mức 8.700 đồng/cp, chỉ cao hơn khoảng 14,5% so với mức giá thấp nhất là 7.600 đồng/cp trong vòng 1 năm gần đây. Nếu công ty trả cổ tức 2012 bằng 6%/vốn ĐL ngay trong Q2 năm nay, mức chênh lệch nói trên sẽ chỉ còn 6,6%. Ngoài ra với kế hoạch 2013 đã được thông qua, P/E forward dự kiến khoảng 11,2 lần, P/B vào khoảng 0,85 lần và mức cổ tức/thị giá gần 7%. Trước khả năng công ty có thể đạt vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2013, chúng tôi khuyến nghị xem xét **MUA** đối với cổ phiếu này.

Lý Hoàng Anh Thi

+84 8 3820 8116 (ext. 504)

lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 7

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Kết quả kinh doanh đã hợp nhất năm 2012

CTCP Phát triển Hạ Tầng Kỹ Thuật - IJC đã công bố KQKD cả năm 2012 kiểm toán, trong đó các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều đạt mức tăng trưởng thấp so với năm 2011 và không hoàn thành kế hoạch năm. Cụ thể, DTT đạt 612,2 tỷ đồng (-53,6% y-o-y), chỉ hoàn thành 41,6% KH năm và LNST đạt 183,6 tỷ đồng (-42,2% y-o-y), hoàn thành 51% KH năm. Trên cơ sở kết quả đạt thấp như vậy, IJC dự kiến mức chi trả cổ tức năm 2012 là 6% thay cho mức chi trả 12% đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua đầu năm 2012.

Về doanh thu: DTT của công ty đến từ hai mảng chính gồm kinh doanh BĐS và thu phí giao thông. Năm 2012, DT của IJC đạt 612,2 tỷ đồng (-53,7% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 336,3 tỷ đồng (-33,2% y-o-y), đây là năm đầu tiên doanh thu và LN gộp của công ty suy giảm do khó khăn kéo dài trên thị trường BĐS.

(1) Kinh doanh BĐS chiếm tỷ trọng khoảng 64,2% tổng DT, tuy nhiên DT năm 2012 chỉ đạt 393,3 tỷ đồng (-66,2% y-o-y), lợi nhuận gộp chỉ đạt 182,8 tỷ đồng (-53,1% y-o-y) do: (i) DT bán hàng chủ yếu đến từ dự án The Green River có giá bán thấp, doanh thu đạt 260 tỷ đồng; (ii) Các dự án phân khúc cao cấp tại thành phố mới Bình Dương không đạt được kế hoạch đề ra do tình hình thị trường BĐS vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi; (iii) Theo kế hoạch dự án Rosemary thuộc khu đô thị Mỹ Phước dự kiến sẽ mang lại doanh thu 567 tỷ đồng nếu được chào bán trong quý 3/2012, tuy nhiên qua khảo sát thị trường, công ty nhận định rằng đây là dự án đẹp và có thể mang lại doanh thu cao hơn nên công ty đã ngừng triển khai bán dự án này.

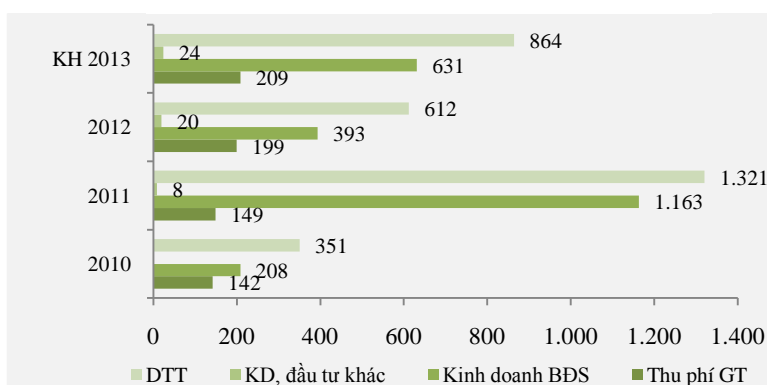
Điểm đáng chú ý đối với khoản 138 tỷ đồng giảm trừ khỏi tổng DT năm 2012, đó là do công ty mẹ Becamex có nhu cầu chỗ ở để phục vụ chuyên gia của trường Đại học Quốc tế Miền Đông, nên IJC đã mua lại của khách hàng để bán lại cho Becamex, chứ không phải do chất lượng kém mà khách hàng trả lại.

IJC đã chuyển Block D của dự án Sunrise thành mô hình kinh doanh khách sạn và căn hộ cho thuê bởi hai lý do: (i) giá cả trên thị trường BĐS tuy suy giảm nhưng vẫn có thanh khoản và công ty chưa gặp khó khăn đến mức phải bán; (ii) Block D có vị trí ở khu trung tâm đô thị của tỉnh Bình Dương, đang góp phần nâng cao giá trị và tạo ra bộ mặt trung tâm thành phố hiện đại nên công ty sẽ chỉ bán khi được giá. Do đó, công ty đã quyết định chuyển sang mục đích cho thuê nhằm vẫn tạo được doanh thu trong lúc chờ thị trường BĐS hồi phục.

(2) Khai thác quản lý thu phí giao thông: Hiện công ty đang quản lý và khai thác thu phí GT trên tuyến Đại lộ Bình Dương tại hai trạm thu phí Suối Giữa và Vĩnh Phú. DT từ mảng này vẫn là lĩnh vực đóng góp nguồn thu ổn định cho công ty với DT đạt 199,3 tỷ đồng (+33,9% y-o-y), hoàn thành 95% KH năm và chiếm tỷ trọng 32,6% trong tổng DT. Tuy nhiên, DT thu phí chưa đạt được kế hoạch đề ra bởi (i) Tình hình suy thoái kinh tế chung nên lưu lượng giao thông qua các trạm suy giảm; (ii) Một số tuyến đường mới đầu nối hạ tầng với Quốc lộ 13 dẫn đến việc một số xe tránh đi qua trạm thu phí Suối Giữa. Do đó, lưu lượng xe qua trạm thu phí năm 2012 đạt 14.279.638 lượt (+5% y-o-y) và chỉ hoàn thành 95% KH năm.

(3) Kinh doanh và đầu tư khác đạt 19,5 tỷ đồng (+133,1% y-o-y), tuy nhiên chỉ chiếm tỷ trọng 3,2% DT của công ty.

Cơ cấu DT từng mảng của IJC



Nguồn: IJC, VCBS tổng hợp

Về chi phí

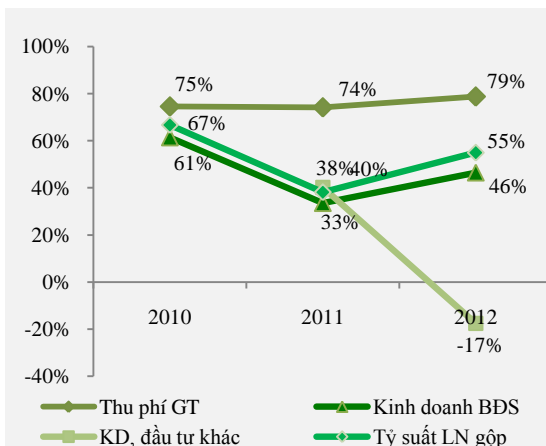
+ GVHB cả năm 2012 giảm mạnh 66,2% y-o-y chủ yếu từ hoạt động kinh doanh BĐS, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp từ hoạt động này đạt 54,9%, cao hơn mức 38,1% của năm 2011. Đối với mảng thu phí giao thông, GVHB tăng 10% y-o-y, tăng nhẹ hơn mức tăng của doanh thu 33,9% y-o-y khiến lợi nhuận gộp tăng mạnh 42,2%. Nhìn chung, biến động ngược chiều GVHB của các mảng kinh doanh nói trên dẫn đến tổng lợi nhuận gộp giảm 33,1% y-o-y.

+ Chi phí tài chính tăng mạnh 35,6% y-o-y do chi phí lãi vay tăng từ phát hành 500 tỷ đồng trái phiếu để huy động vốn triển khai các dự án đầu tư. Đáng chú ý là gần 65% chi phí lãi vay đã được vốn hóa vào dự án.

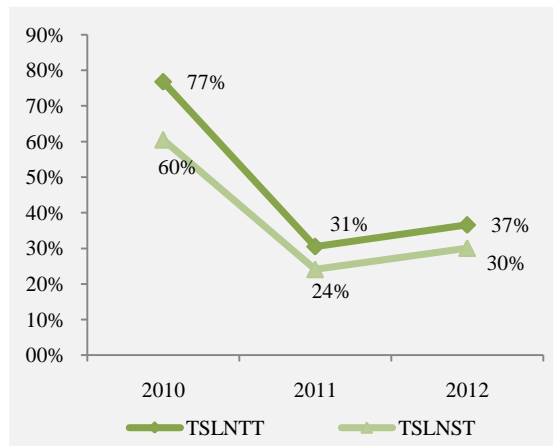
+ Chi phí hoạt động được kiểm soát khá hiệu quả, CPBH và CPQLDN giảm 7,3% y-o-y.

LNTT và LNST: LNTT và LNST cả năm 2012 đạt 224,4 tỷ đồng (-44,3% y-o-y) và 183,6 tỷ đồng (-42,2% y-o-y).

Tỷ suất LN gộp/DTT từng mảng



LNTT/DTT và LNST/DTT



Nguồn: IJC, VCBS tổng hợp

Một số điểm đáng chú ý khác trong tình hình hoạt động và tài chính năm 2012

Nhìn chung, kết quả kinh doanh năm 2012 suy giảm không hẳn do hoạt động trên thị trường BĐS Bình Dương bị đóng băng như nhiều nơi khác, mà chủ yếu là giảm giá. Thị trường BĐS ở tỉnh Bình Dương vẫn được đánh giá là một trong những thị trường sôi động nhất trên cả nước, nếu giảm giá những căn hộ ở các khu vực, vị trí đẹp thì công ty sẽ bán được hàng ngay nhưng sẽ mất cơ hội khi thị trường hồi phục, do đó IJC quyết định hoãn, giãn tiến độ các dự án ở phân khúc cao cấp để chờ cơ hội trong năm sau.

Giá trị hàng tồn kho tiếp tục tăng lên hơn 2.500 tỷ đồng, điều này khiến chỉ số khả năng thanh toán nhanh của IJC chỉ đạt ở mức rất thấp khoảng 0,4 lần. Theo giải thích của công ty, 80% hàng tồn kho là chi phí chuyển quyền sử dụng đất và xây dựng dở dang đối với dự án khu phố thương mại Đông Đô Đại Phố, có tổng diện tích hơn 26 ha ở trung tâm thành phố mới của tỉnh Bình Dương. Việc xây dựng và kinh doanh khu Đông đô Đại phố nằm trong định hướng phát triển khu đô thị mới hiện đại ở tỉnh Bình Dương và là một trong những dự án trọng điểm của IJC. 20% giá trị hàng tồn kho còn lại chủ yếu là chi phí xây dựng liên quan đến các dự án IJC Aroma, Green River...

Tuy chỉ số khả năng thanh toán nhanh đạt mức rất thấp, nhưng trong cơ cấu nợ ngắn hạn, công ty chỉ vay nợ khoảng 62 tỷ đồng, phần còn lại chủ yếu là nợ phải trả bên bán là các công ty khác trong hệ thống Becamex (388 tỷ đồng), giá vốn hàng bán và quyền sử dụng đất trích trước cho các dự án chung cư IJC Aroma, Shop Aroma, khu biệt thự Sunflower (tổng cộng khoảng 232 tỷ đồng), cổ tức phải trả 218 tỷ đồng (tương đương 8% Vốn ĐL), do đó chúng tôi cho rằng rủi ro loại này là nhỏ.

Khoản nợ vay lớn nhất của IJC là 500 tỷ đồng trái phiếu mà công ty đã phát hành đầu tháng 6/2010, đáo hạn vào đầu tháng 6/2015 để phục vụ cho các dự án Becamex Center, biệt thự Sunflower, chung cư IJC Aroma..., lãi suất thanh toán trong năm 2012 vào khoảng 13-15%. Đa số chi phí lãi vay trong năm 2012 đến từ khoản vay này, tất nhiên cũng như nhiều công ty BĐS khác, một phần lãi vay đã được IJC vốn hóa theo các dự án nói trên. Dự kiến qua năm 2013, áp lực chi phí lãi vay sẽ vào khoảng 65 tỷ đồng. Nếu công ty đẩy mạnh được việc bán hàng ở các dự án nói trên, áp lực chi phí lãi vay sẽ còn giảm xuống.

Kế hoạch năm 2013

KQKD 2013 đã được HĐQT công ty thông qua với tổng DT đạt 864 tỷ đồng (+15 % y-o-y), LNST đạt 215 tỷ đồng (+17% y-o-y) và cổ tức từ 6%/VĐL.

ĐHCĐ công bố kết quả Q1/2013: do vướng thời gian nghỉ Tết nên Q1 thường là khoảng thời gian công ty đạt doanh thu thấp, chủ yếu là doanh thu từ thu phí giao thông đạt 82,3 tỷ và LNST từ hoạt động này đạt 16 tỷ đồng.

Năm 2013 tiếp tục được đánh giá là một năm khó khăn, do đó công ty xây dựng kế hoạch năm 2013 (công ty mẹ) với tổng DT đạt 864 tỷ đồng (+15% y-o-y), LNST đạt 215 tỷ đồng (+17% y-o-y), EPS khoảng 780 đồng/cp và cổ tức từ 6% trở lên. Tuy nhiên, lãnh đạo công ty cũng thừa nhận rằng đây là kế hoạch được lập trên cơ sở thận trọng nếu thị trường BĐS phục hồi, công ty hoàn toàn có thể đạt vượt mức kế hoạch nói trên.

Đối với mảng kinh doanh BĐS dự kiến DT đạt 631 tỷ đồng (+19% so với tổng DT 2012, tức là trước khi giảm trừ khỏi DT 138 tỷ đồng mà IJC mua lại căn hộ của KH) và LNST đạt 70 tỷ đồng (-11% y-o-y). Công ty sẽ tiếp tục triển khai kinh doanh các căn hộ đang được xây dựng dở dang ở các dự án Becamex City Center, tổ hợp căn hộ IJC Aroma, biệt thự cao cấp Sunflower, khu Đông Đô Đại Phố, liên doanh Prince Town và kinh doanh đất nền khu Green River. Để phục vụ mục tiêu lấy ngắn nuôi dài và trên cơ sở hỗ trợ quỹ đất từ công ty mẹ Becamex, công ty cũng xúc tiến nghiên cứu thị trường để đầu tư xây dựng nhà ở thương mại giá thấp với diện tích khoảng 40m²/căn. Ngoài ra, công ty đang thương lượng với khách hàng để giãn tiến độ đối với block C và D của dự án IJC Aroma, đa số KH đều đồng ý, đối với một số khách hàng còn lại chưa đồng ý thì công ty đang đề nghị họ chuyển qua mua và sử dụng các căn thuộc block A và B.

Đối với mảng hoạt động thu phí giao thông sẽ tiếp tục duy tu bảo dưỡng tuyến Quốc lộ 13 và triển khai xây dựng hai trạm Tân Vạn và Tân Uyên. Dự kiến năm 2013, DT từ mảng này đạt 209 tỷ đồng (+5% y-o-y), LNST đạt 122 tỷ đồng (+13% y-o-y) và lưu lượng xe dự kiến qua trạm thu phí đạt 14.993.620 lượt (+5% y-o-y).

Kế hoạch phân phối cổ tức dự kiến năm 2013 của IJC là ít nhất 6% tính trên vốn ĐL. Nếu công ty vượt kế hoạch, mức cổ tức có thể được điều chỉnh tăng lên. So với thị giá hiện nay, tỷ lệ cổ tức/thị giá vào khoảng 6,9%.

Quan điểm đầu tư

Tương tự như trường hợp CII ở Tp.HCM, IJC là công ty có doanh thu đến từ hoạt động thu phí ở một số đoạn giao thông của tỉnh Bình Dương, tuy không chiếm tỷ trọng cao nhưng mang lại doanh thu ổn định qua các năm. Tuy nhiên, IJC vẫn được xem là công ty chuyên kinh doanh BĐS nhờ sự hỗ trợ rất lớn từ phía công ty mẹ Becamex. Đây cũng là lợi thế rất lớn của IJC.

Kết quả kinh doanh 2012 nhìn chung đạt thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của các cổ đông IJC, bởi công ty đang sở hữu quỹ đất đẹp, có nhiều vị trí đắc địa và thị trường BĐS Bình Dương luôn được đánh giá là sôi động ngay cả khi những nơi khác gặp khó khăn, do đó chỉ cần giảm giá bán, khả năng bán hàng của IJC vẫn rất cao. Vì vậy, chúng tôi đồng ý với nhận định của chính lãnh đạo IJC rằng kết quả doanh thu và lợi nhuận năm 2012 tuy giảm khá mạnh so với năm 2011, nhưng một phần do chính công ty chủ động chấp nhận sự suy giảm đó để chờ thời cơ trong năm 2013.

Rủi ro lớn nhất đối với IJC hiện nay là khả năng thanh toán, thể hiện ở chỉ số khả năng thanh toán nhanh đang ở mức rất thấp 0,4 lần. Tuy nhiên khi xem xét cơ cấu nợ ngắn hạn, chúng tôi cho rằng công ty vẫn chưa gặp khó khăn đến mức phải bán hàng để trả nợ.

Thị giá IJC hiện đã giảm về mức 8.700 đồng/cp, chỉ cao hơn khoảng 14,5% so với mức giá thấp nhất là 7.600 đồng/cp trong vòng 1 năm gần đây. Nếu công ty trả cổ tức 2012 bằng 6%/vốn ĐL ngay trong Q2 năm nay, mức chênh lệch nói trên sẽ chỉ còn 6,6%. Ngoài ra với kế hoạch 2013 đã được thông qua, P/E forward dự kiến khoảng 11,2 lần, P/B vào khoảng 0,85 lần và mức cổ tức/thị giá gần 7%. Trước khả năng công ty có thể đạt vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2013, chúng tôi khuyến nghị xem xét **MUA** đối với cổ phiếu này.



Các dự án đã và đang triển khai

STT	Dự án	Diện tích (m2)	Tổng VĐT(tỷ đồng)	Mô tả	Tiến độ thực hiện	Quy mô (căn)	Đã xây dựng (căn)	Bán 2011 (căn)	Bán 2012 (căn)	DTT 2012 (tỷ đồng)	Còn (căn)
I KĐT mới Bình Dương											
1	Khu biệt thự Sunflower	80.000	1.100	110 căn biệt thự diện tích trên 450 m2/căn. Dự kiến hoàn thành vào cuối T5/2013	Chỉnh trang hạ tầng và khuôn viên dự án. Hoàn thiện các căn đã xây dựng, ngân sách dự kiến 50 tỷ đồng. Dự kiến hoàn thành T5/2013.	110	38	3	2	22	105
2	Đông Đô - Đại Phố (Dự án KĐT IJC)	260.000	6.500	Trung tâm TM-DV và căn hộ cao cấp. Dự án bao gồm 280 căn nhà phố thương mại, 460 nhà phố liền kề và 157 biệt thự song lập.	Triển khai bán 45 căn với DT dự kiến 225 tỷ đồng. Ngân sách ĐTXD hạ tầng và các căn nhà đã bán cho khách hàng dự kiến 30 tỷ đồng.	1.149	83	42	36	89	1.071
3	Prince Town	22.142	500	Gồm 129 căn loại 100m2 và 112m2, gồm 2 mặt tiền 1 trệt + 1 lửng + 2 lầu.	Triển khai bán 92 căn còn lại. Chi phí đầu tư xây dựng dự kiến 11 tỷ đồng.	129	45	6	31		92
4	Căn hộ IJC Aroma (block A,B,C,D)	21.338	783	Gồm 4 block từ 17-20 tầng (block A,B,C,D) và khối nhà dịch vụ để xe cao 3 tầng (block E). Dự án hoàn thành cung cấp 499 căn hộ diện tích từ 70-152 m2/căn và gần 3.000 m2 sàn thương mại dịch vụ.	Nâng cấp mở rộng hoạt động Café Aroma tại Block A, duy trì hoạt động nhà hàng tại Block B.	553	285	425	25	36	103
5	Aroma Luxury Shop			54 shop gồm: 10 Lake shop 37,8 m2/căn, 15 Commercial shop 31,8m2/căn và 29 Boulevard shop 37,8 m2/căn.		0	0	0	0	0	
Tổng cộng						1.941	451	476	94		1.371
II Becamex City Center											
1	Becamex Tower	40.000		23 tầng và 1 tầng hầm để xe, trong đó cho thuê từ tầng 5 - 20.	Đẩy mạnh công tác cho thuê văn phòng đối với các tầng còn lại. Hiện nay tỷ lệ lấp đầy đạt 65% với giá trung bình 16 USD/m2/tháng.	23	23	0	0	20	
2	Khu nhà phố thương mại	675		75 căn diện tích 5x18m, 1 trệt + 1 lửng + 2 lầu.		75					
3	Căn hộ cao cấp New Horizon	9.170		15 tầng + 1 tầng hầm, 66 căn hộ (73-238 m2).		66					
4	Tổ hợp căn hộ cao cấp Sunrise. Gồm 4 block A,B,C,D có chung 1 tầng hầm và 1 tầng trệt	3.000		Block C: 15 tầng gồm 66 căn hộ có diện tích từ 73-238 m2. Block D cao 18 tầng, gồm 175 phòng. Block A cao 15 tầng, block B cao 18 tầng.	Tiếp tục bán và cho thuê 48 căn còn lại. Chuyển đổi thành khách sạn. Triển khai thi công hoàn thiện nội thất. Dự kiến khai trương T4/2013. Đang thi công.	126	126		78		48



5	Tổ hợp TM-DV và căn hộ cao cấp New Star	4.520	850	3 khối chung cư cao cấp E, F, G; trong đó khối E, F cao 19 tầng và Khối G cao 25 tầng gồm 255 căn hộ diện tích 80-150 m2.	255	0	0	0	0
6	Cao ốc văn phòng & khách sạn 5 sao Galaxy	3.635	750	38 tầng, có thiết kế 2 tầng hầm để xe. Khối thương mại dịch vụ cao 4 tầng, tầng 6-20 được sử dụng làm văn phòng. Tầng 22-36 là khách sạn cao cấp.	38	0	0	0	0
III Khu đô thị Mỹ Phước									
1	Biệt thự cao cấp Rosemary	329.764		1.100 căn nhà phố + 350 biệt thự (4-5 ngàn m2/biệt thự)	1.450	0	0	0	0
2	Phố thương mại và biệt thự cao cấp The Green River	400.000	1.500	>1.100 căn nhà phố + biệt thự (300-450 m2/căn)	1.100				260
3	Phố TM IJC Mỹ Phước 3	85.000	470	466 căn nhà phố cao cấp 125-150 m2, gồm 1 trệt + 2 lầu + sân thượng.	466				

Nguồn: IJC, VCBS tổng hợp



CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>