

Ngành: Khu công nghiệp

Ngày 08/03/2016

CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo (Mã cổ phiếu: ITA)

Khuyến nghị: Mua

Giá thị trường
(01/03/2016): 5.100

Giá kỳ vọng (VND): 6.500

Lợi nhuận kỳ vọng: 27%

Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu ITA dựa trên 3 phương pháp định giá thông dụng là DCF, P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho ITA là 6.500 đồng/cp, cao hơn 27% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Điểm nổi bật:

- ITA là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp và đô thị ở Việt Nam. Sau hơn 17 năm hình thành và phát triển đến nay ITACO triển khai rất nhiều dự án trên cả nước. Khách hàng chủ yếu của ITA là các doanh nghiệp Dệt may, sợi, vải, bao bì và nhựa.

- ITA đang sở hữu 3 khu công nghiệp: KCN Tân Tạo tại TP.HCM, diện tích 443 ha, tỷ lệ lấp đầy gần 100%, giá cho thuê 65 - 70 USD/m². KCN Tân Đức 1 tại Long An, diện tích 275 ha, tỷ lệ lấp đầy 90%, giá cho thuê 70 USD/m². KCN Tân Đức 2 tại Long An, diện tích 270 ha, tỷ lệ lấp đầy 30%, giá cho thuê 70 USD/m².

- Năm 2015, doanh thu thuần của ITA đạt 708,9 tỷ đồng (+134,2% so với năm 2014), đạt 44,6% kế hoạch năm (1.588 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 42,2% (-21,4% so với năm 2014). LNTT năm 2015 đạt 220,4 tỷ đồng (+20,6% so với năm 2014). LNST của công ty mẹ đạt 182 tỷ đồng (+14,8% so với năm 2014), đạt 35,7% kế hoạch năm. EPS năm 2015 ở mức 217 đồng/cổ phiếu.

- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn âm và giảm dần từ 2012 tới 2015. Điều này cho thấy rằng hoạt động kinh doanh của ITA không mấy hiệu quả và công ty hầu như không còn khả năng tài trợ cho các dự án đầu tư mới bằng nguồn lực bên trong công ty.

- Cơ hội kinh doanh sau khi Việt Nam kí kết các hiệp định FTA và TPP đã thu hút làn sóng FDI và dịch chuyển đầu tư của các nhà đầu tư nước ngoài từ Trung Quốc sang Việt Nam và các nước Đông Nam Á. Đây là điều kiện thuận lợi cho các công ty kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp tăng trưởng về doanh thu lợi nhuận nếu biết đột phá trong thu hút đầu tư, đặc biệt là khi phân khúc bất động sản khu công nghiệp đang được đánh giá là phân khúc có tỷ suất sinh lời cao và ổn định nhất hiện nay.

Thông tin cổ phần:

Sàn giao dịch:	HOSE
Khoảng giá 52 tuần (VND):	4.600 - 7.900
EPS 4 quý gần nhất (VND):	206
P/E cơ bản:	24,76
Giá trị sổ sách (VND):	11.111
P/B:	0,46
KLGD bình quân 10 ngày:	2.700.000
KLCP niêm yết	838.424.849
Vốn hóa (Tỷ đồng):	4.275,97

Cơ cấu sở hữu

Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	0,00%
Sở hữu nước ngoài	13,99%
Sở hữu khác	86,01%

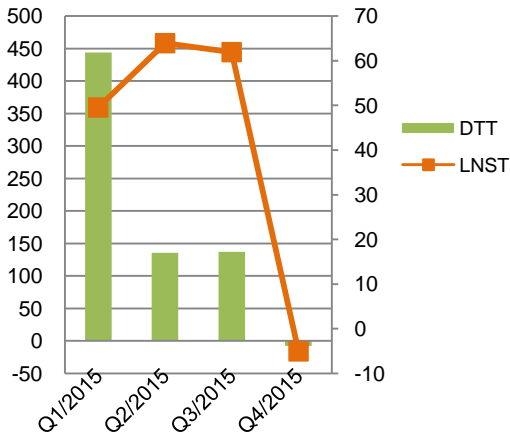
Danh sách cổ đông

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
CTCP Tập đoàn Tân Tạo	15,25%
CTCP Đầu tư và Phát triển Tân Đông Phương	14,58%
Đặng Thị Hoàng Yến	6,48%
VOF Investment Limited	6,41%
CTCP Đại học Tân Tạo	5,86%
Market Vectors Vietnam ETF	4,94%
CTCP Truyền thông - Giải trí Sản xuất Media Ban Mai	4,27%
CTCP Phát triển Hạ tầng Tân Tạo	4,13%

Phân tích hoạt động kinh doanh:

Doanh thu:

Doanh thu và lợi nhuận của ITA theo quý (tỷ VND)



- Quý 4/2015, doanh thu thuần (DTT) của ITA đạt -7,7 tỷ đồng (-121,9% so với cùng kỳ) do hàng bán bị trả lại tăng cao lên mức 258,8 tỷ đồng, kéo theo khoản lỗ gộp 17,7 tỷ đồng.

- Năm 2015, doanh thu thuần của ITA đạt 708,9 tỷ đồng (+134,2% so với năm 2014), đạt 44,6% kế hoạch năm (1.588 tỷ). Lợi nhuận gộp biên ở mức 42,2% (-21,4% so với năm 2014).

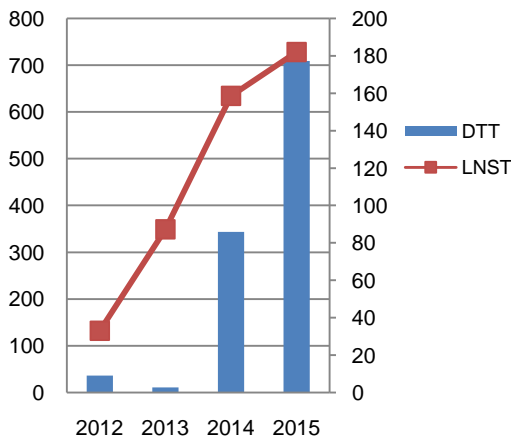
Chi phí:

- Chi phí bán hàng Q4/2015 ở mức 154 triệu đồng (cùng kỳ không phát sinh chi phí). Cả năm 2015, chi phí bán hàng ở mức 2,2 tỷ (+57,1% so với năm 2014).

- Chi phí quản lý doanh nghiệp Q4/2015 ở mức 15,3 tỷ đồng (+21,4% so với cùng kỳ). Cả năm 2015, chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức 52,8 tỷ đồng (-1,5% so với năm 2014).

- Chi phí tài chính Q4/2015 ở mức 291,6 tỷ đồng (+1.556,8% so với cùng kỳ). Cả năm 2015, chi phí tài chính ở mức 398 tỷ đồng (+360,1% so với năm 2014).

Doanh thu và lợi nhuận của ITA theo năm (tỷ VND)



Doanh thu từ hoạt động tài chính:

- Doanh thu hoạt động tài chính Q4/2015 ở mức 134,8 tỷ đồng (+67,9% so với cùng kỳ), trong đó chủ yếu đến từ thu nhập từ cổ tức. Cả năm 2015, doanh thu hoạt động tài chính ở mức 185,3 tỷ đồng (+30,7% so với năm 2014).

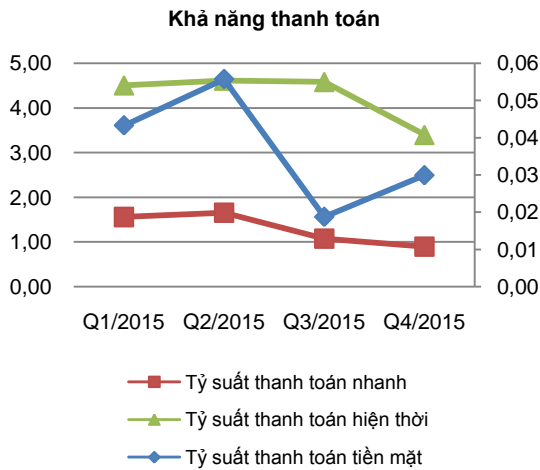
Lợi nhuận:

- Lợi nhuận kế toán trước thuế (LNTT) Q4/2015 ở mức 9,7 tỷ đồng (-84,3% so với cùng kỳ). Lợi nhuận sau thuế (LNST) của công ty mẹ ở mức -5,1 tỷ đồng (-108,7% so với cùng kỳ). EPS Q4/2015 ở mức -6 đồng/cổ phiếu.

- LNNT năm 2015 đạt 220,4 tỷ đồng (+20,6% so với năm 2014). LNNT của công ty mẹ đạt 182 tỷ đồng (+14,8% so với năm 2014), đạt 35,7% kế hoạch năm. EPS năm 2015 ở mức 217 đồng/cổ phiếu.

Phân tích tài chính:

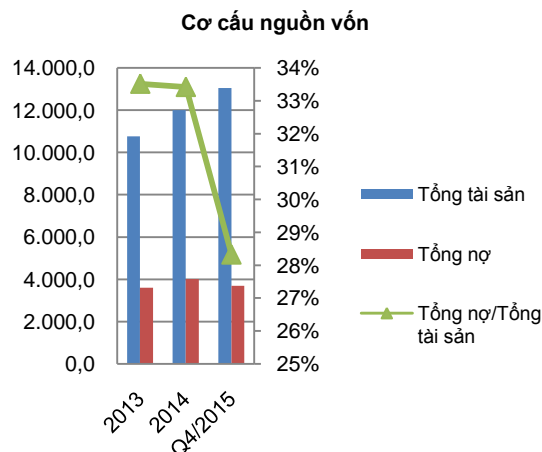
Khả năng thanh toán



- Tỷ suất thanh toán tiền mặt ở mức thấp qua các quý cho thấy công ty đang thiếu hụt tiền mặt trầm trọng (Q1/2015: 0,04 lần, Q2/2015: 0,06 lần, Q3/2015: 0,02 lần, Q4/2015: 0,03 lần).

- Các chỉ số Khả năng thanh toán ở mức tốt cho thấy ITA có đủ khả năng để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, đến hạn, đáp ứng kịp thời các khoản vay cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, nếu công ty không nhanh chóng giải phóng hàng tồn kho và thu hồi các khoản phải thu ngắn hạn thì rủi ro về thanh khoản sẽ tăng cao do tiền mặt của công ty duy trì ở mức thấp.

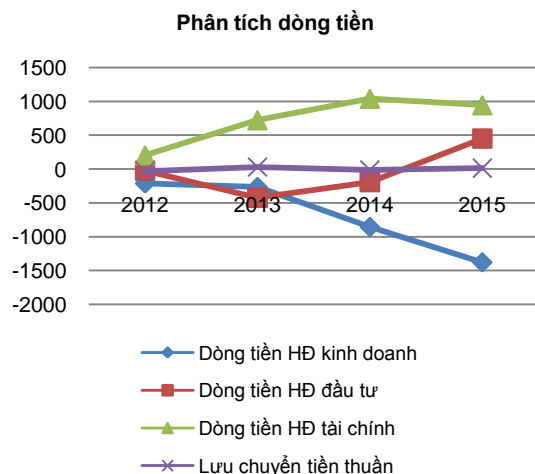
Cơ cấu nguồn vốn



- Hệ số nợ của ITA duy trì ở mức thấp qua các năm giảm mạnh trong năm 2015 do công ty phát hành cổ phiếu để tăng vốn làm tăng tổng tài sản và đồng thời cắt giảm nợ vay. Điều này cho thấy công ty ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu hơn vốn vay.

- Tổng nợ tại thời điểm 31/12/2015 ở mức 3.695,6 tỷ đồng (-7,8% so với năm 2014) và chiếm 28% tổng tài sản. Trong đó, nợ vay ngắn hạn ở mức 209,9 tỷ đồng (-45,7% so với cùng kỳ) và nợ vay dài hạn ở mức 1.383,3 tỷ đồng (-5,1% so với cùng kỳ).

Phân tích dòng tiền

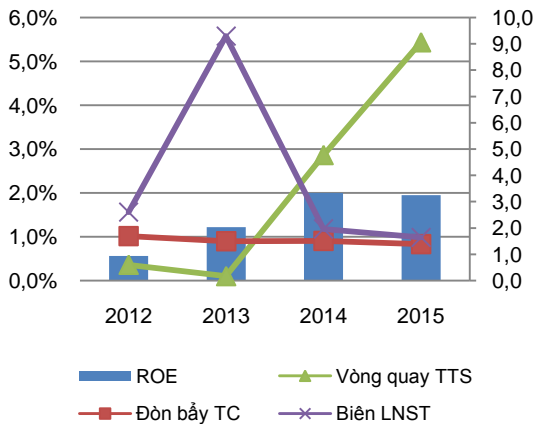


- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn âm và giảm dần từ 2012 tới 2015. Điều này cho thấy rằng hoạt động kinh doanh của ITA không mấy hiệu quả và công ty hầu như không còn khả năng tài trợ cho các dự án đầu tư mới bằng nguồn lực bên trong công ty.

- Dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm liên tiếp trong 2 năm 2013, 2014 cho thấy ITA đã tích cực đầu tư vào tài sản cố định và góp vốn vào đơn vị khác để mở rộng và phát triển hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, dòng tiền từ hoạt động đầu tư trong năm 2015 lại dương 451,4 tỷ, do ITA giảm đầu tư vào TSCĐ và tiến hành thanh lý các khoản đầu tư vào đơn vị khác cho thấy công ty đang muốn cơ cấu lại những khoản đầu tư không hiệu quả.

- Dòng tiền từ hoạt động tài chính luôn dương và có xu hướng tăng qua các năm do công ty liên tục phát hành cổ phiếu để tăng vốn. Trong năm 2015, ITA đã huy động được 1.193,7 tỷ đồng từ phát hành cổ phiếu (+81% so với năm 2014) và vay được 91,1 tỷ đồng.

Phân tích Dupont



Phân tích Dupont

• Tỷ suất sinh lợi trên VCSH (ROE) của ITA có xu hướng tăng từ 2012 tới 2015. Nguyên nhân chủ yếu là do vòng quay TTS tăng từ 0,004 lần trong năm 2012 lên 0,054 lần trong năm 2015 cho thấy hiệu quả kinh doanh của công ty đang dần cải thiện. Trong khi đó, biên lợi nhuận sau thuế lại có xu hướng giảm từ 2013 tới 2015 lại cho thấy hoạt động kiểm soát chi phí dần kém hiệu quả. Bên cạnh đó, đòn bẩy tài chính có xu hướng giảm từ 1,7 lần trong năm 2012 xuống 1,4 lần trong năm 2015, do công ty liên tục tăng vốn và phát hành cổ phiếu để cân trừ công nợ.

Vị thế của Công ty so với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành

Vị thế của Công ty trong ngành

• ITA là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh cơ sở hạ tầng khu công nghiệp và đô thị ở Việt Nam. Sau hơn 17 năm hình thành và phát triển đến nay ITACO triển khai rất nhiều dự án trên cả nước. Khách hàng chủ yếu của ITA là các doanh nghiệp Dệt may, sợi, vải, bao bì và nhựa.

• ITA đang sở hữu 3 khu công nghiệp: KCN Tân Tạo tại TP.HCM, diện tích 343 ha, tỷ lệ lấp đầy 90%, giá cho thuê 65 - 70 USD/m². KCN Tân Đức 1 tại Long An, diện tích 275 ha, tỷ lệ lấp đầy 90%, giá cho thuê 70 USD/m². KCN Tân Đức 2 tại Long An, diện tích 270 ha, tỷ lệ lấp đầy 30%, giá cho thuê 70 USD/m².

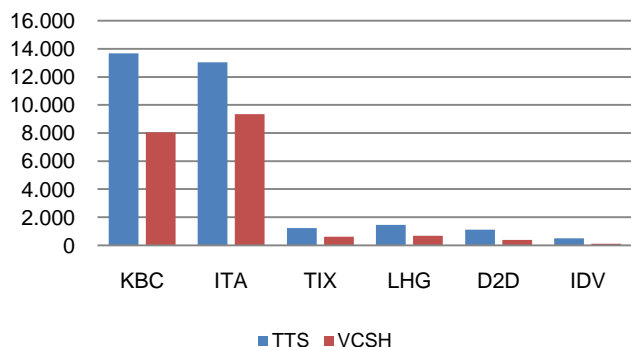
Sơ sánh ngành khu công nghiệp

• Bên cạnh ITA, các doanh nghiệp ngành khu công nghiệp niêm yết trên sàn HOSE và HNX có thể kể đến như Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC), Công ty cổ phần Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình (TIX), Công ty Cổ phần Long Hậu (LHG), Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 (D2D), Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Vĩnh Phúc (IDV).

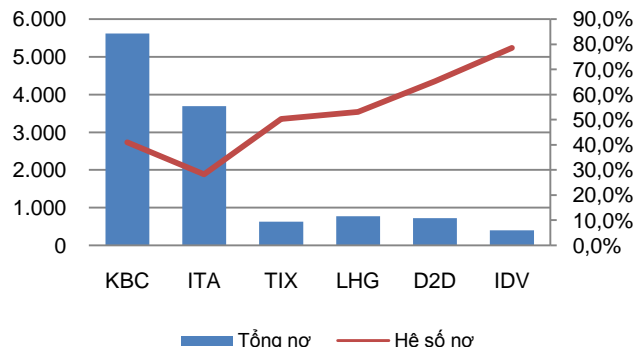
Logo của công ty:



Tổng tài sản và VCSH các doanh nghiệp trong ngành



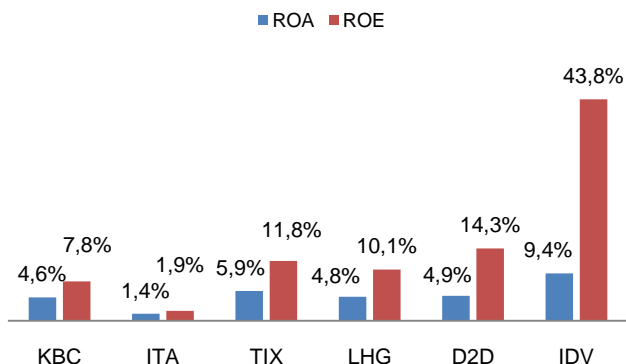
Tổng nợ và hệ số nợ các doanh nghiệp trong ngành



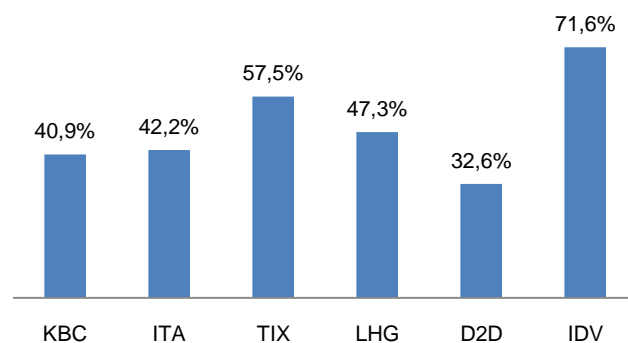
• ITA đứng thứ 2 về tổng tài sản (13.044,2 tỷ đồng) và thứ 1 về VCSH (9.348,5 tỷ đồng) so với các doanh nghiệp trong ngành.

• Tổng nợ của ITA đứng thứ 2 ngành tuy nhiên hệ số nợ ở mức thấp nhất ngành.

ROA và ROE các doanh nghiệp trong ngành



Lợi nhuận gộp biên các doanh nghiệp trong ngành



• ROA và ROE của ITA lần lượt ở mức 1,4% và 1,9% thấp hơn trung bình ngành là 4,9% và 14,4%.

• Lợi nhuận gộp biên của ITA ở mức 42,2% chỉ đứng thứ 4 trong ngành.

Ngành: KCN	Hệ số nợ	ROA	ROE	LNGB	P/E	P/B
KBC	41,1%	4,6%	7,8%	40,9%	9,7	0,86
ITA	28,3%	1,4%	1,9%	42,2%	24,72	0,46
TIX	50,3%	5,9%	11,8%	57,5%	5,84	0,86
LHG	53,2%	4,8%	10,1%	47,3%	7,07	0,72
D2D	65,4%	4,9%	14,3%	32,6%	5,84	0,88
IDV	78,6%	9,4%	43,8%	71,6%	8,2	2,83
SZL	66,6%	3,6%	10,7%	24,5%	7,9	0,84
Trung bình	54,8%	4,9%	14,4%	45,2%	9,90	1,06

Tổng quan về ngành khu công nghiệp:

Tính đến tháng 7/2015, Việt Nam có tổng cộng 301 khu công nghiệp (KCN) với tổng diện tích 84.000 ha, trong đó tổng diện tích cho thuê là 56.000 (66%). Các khu công nghiệp được phân bố tập trung ở 4 khu vực chính: KCN miền Bắc, KCN miền Trung, KCN miền Nam và KCN Mekong Delta. Trong năm 2014, các KCN có tỉ lệ lấp đầy khá tốt và ổn định, tăng 3% yoy.

KCN trọng điểm phía Nam (SKEZ) bao gồm TP.HCM và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Long An và Bà Rịa Vũng Tàu... với tổng cộng 106 KCN đang hoạt động với tổng diện tích là 33.500 ha, tập trung chủ yếu vào các ngành nghề dệt may, da giày và thủy sản. Có lợi thế nằm gần đường quốc lộ, liên tỉnh, cảng biển, cảng hàng không quốc tế.

Với lợi thế là thành phố lớn nhất cả nước, ngay từ khi các hiệp định thương mại được thông qua, TP.HCM đã nhận được số lượng dự án FDI lớn nhất. Trong quý 1/2015, TP.HCM đã thu hút khoảng 425 triệu USD từ FDI, vốn đầu tư mới chủ yếu tập trung vào các ngành dệt may, dịch vụ và chế biến thực phẩm. Sự tăng đột biến về số lượng dự án FDI dẫn đến số lượng đất cho thuê KCN ở khu vực miền Nam, cụ thể là TP.HCM và Long An ngày càng hạn hẹp. Do đó, những doanh nghiệp còn quỹ đất có thể phát triển như Long Hậu Group (LHG), Tổng Công ty Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC) và Công ty Cổ Phần Đầu Tư và Công Nghiệp (ITA) sẽ là những doanh nghiệp có nhiều tiềm năng phát triển.

KCN trọng điểm phía Bắc (NKEZ) bao gồm 7 tỉnh thành: Hà Nội, Hải Phòng Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Hưng Yên, Quảng Ninh, Hải Dương với tổng cộng 46 KCN đang hoạt động với tổng diện tích là 12.100 ha, tập trung chủ yếu vào các ngành điện tử, logistics, kho lạnh. Có lợi thế là nằm dọc quốc lộ 5 (Hà Nội – Hải Phòng), đường cao tốc Thăng Long – Nội Bài, quốc lộ 2, quốc lộ 18 (Bắc Ninh – Móng Cái).

Hiện nay, ở khu vực phía Bắc, nguồn vốn FDI tập trung chủ yếu vào các KCN ở Hà Nội và Bắc Ninh. Tính tới tháng 4/2015, Hà Nội đã thu hút được 55.1 triệu USD vốn đầu tư, tăng 55% so với năm 2014, tập trung vào các ngành như kỹ thuật cơ khí, điện tử và các ngành công nghiệp hỗ trợ. Chính vì vậy, nguồn cung của các KCN ở Hà Nội được dự báo sẽ ít lại. Dự báo trong tương lai, Hà Nội sẽ phải mở rộng quỹ đất dành cho KCN để theo kịp các dự án đầu tư.

Tại Bắc Ninh, với lợi thế là giá thuê đất rẻ, quỹ đất dành cho KCN rộng lớn, lại nằm gần khu tam giác công nghiệp chính ở phía Bắc là Hà Nội – Quảng Ninh – Hải Phòng, không khó hiểu khi Bắc Ninh là nơi thu hút các tập đoàn kinh tế toàn cầu như Microsoft, Samsung, Canon, Intel... đến đặt nhà máy sản xuất. Với các yếu tố trên, cơ hội sẽ đến với KBC khi họ còn lượng quỹ đất dồi dào ở cả Hà Nội lẫn Bắc Ninh.

Giá thuê đất KCN tại từng khu vực:

Nhìn chung, TP.HCM và Hà Nội là 2 khu vực có giá thuê đất trung bình cao nhất cả nước với giá thuê trung bình lần lượt là \$111/m², 50 năm và \$101/m², 50 năm. Đây là 2 khu vực thuận lợi về mặt vị trí cho việc vận chuyển và là đầu tàu về kinh tế của cả nước, thu hút được nhiều dự án FDI lớn. Bắc Ninh – với các ưu điểm về mặt địa lí, quỹ đất và giá thuê đất trung bình chỉ \$67 /m², 50 năm, sẽ là một trong những nơi thu hút vốn đầu tư FDI nhiều nhất trong thời gian tới. Giá thuê đất ở khu vực miền trung có thể nói là rẻ nhất trên cả nước do bất lợi về yếu tố về vị trí, khí hậu và sự phát triển chung về kinh tế của toàn khu vực so với khu vực phía Nam và khu vực phía Bắc.

Dự báo trong những tháng tiếp theo, giá thuê đất của các KCN từ Bắc vào Nam sẽ có xu hướng tăng khi nhu cầu thuê đất KCN sẽ tăng không chỉ đến từ các nước trong khối hiệp định TPP, ngay cả những nước như Trung Quốc, Hồng Kong và Đài Loan cũng có nhu cầu thuê đất KCN do vốn dĩ họ là những nước luôn muốn đi trước các hiệp định thương mại.

Tiềm năng phát triển:

Các hiệp định TPP, FTAs sẽ là cầu nối cho dòng vốn dịch chuyển từ Trung Quốc chảy vào Việt Nam để đón đầu các hiệp định thương mại. Hiện nay, trong bối cảnh chi phí sản xuất ở Trung Quốc tăng cao, không chỉ các tập đoàn lớn trên thế giới bắt đầu dịch chuyển nhà máy ra khỏi Trung Quốc, mà ngay cả các doanh nghiệp Trung Quốc cũng chuyển hướng sang các nước lân cận với chi phí nhân công và sản xuất rẻ hơn để đặt cơ sở sản xuất, điển hình như Microsoft, Samsung, LG....

Hơn nữa, ngành kinh tế Trung Quốc đang có xu hướng dịch chuyển từ ngành công nghiệp sản xuất và cơ sở hạ tầng sang ngành dịch vụ và tiêu dùng cá nhân. Do đó, Việt Nam được đánh giá là một thị trường tiềm năng với chi phí hoạt động thấp, chi phí nhân công rẻ và dồi dào.

Từ ngày 1/7/2015, Quốc Hội đã chính thức thông qua Luật nhà ở sửa đổi cho phép cá nhân người nước ngoài được mua nhà, công trình xây dựng, văn phòng làm việc để sản xuất, kinh doanh hứa hẹn sẽ làm hoạt động mua, bán đất công nghiệp sôi động hơn trong thời gian tới.

Theo báo cáo triển vọng thị trường của CBRE về tổng quan ngành KCN, tính đến quý 3/2015, tại khu vực TP.HCM và Hà Nội, giá thuê và khối lượng giao dịch ở cả hai phân khúc đất và nhà máy, kho xưởng đều có xu hướng tăng và có thể sẽ còn tăng cao hơn nữa trong thời gian tới.

Định giá cổ phiếu:

Tên công ty	EPS	Book Value	P/E	P/B
CTCP Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo (Mã cổ phiếu: ITA)	206	11.111		
Trung bình ngành			9,9	1,06
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E (đồng/cp)			2.039	
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B (đồng/cp)				11.778
Giá cổ phiếu theo phương pháp DCF				6.300
Kết quả định giá với tỉ trọng 60% theo DCF, 20% theo P/E và 20% theo P/B				6.543

Kết quả kinh doanh:

Kết quả kinh doanh	Q1/2015	Q2/2015	Q3/2015	Q4/2015
1. Doanh số	443.777	135.636	204.571	230.868
2. Các khoản giảm trừ	-	-	(67.411)	-
3. Doanh số thuần	443.777	135.636	137.159	230.868
4. Giá vốn hàng bán	(336.918)	(26.708)	(47.765)	(150.061)
5. Lãi gộp	106.859	108.927	89.394	80.806
6. Thu nhập tài chính	5.743	24.718	20.025	3.526
7. Chi phí tài chính	(29.609)	(38.637)	(38.151)	(750)
- Trong đó: Chi phí lãi vay	(19.649)	(24.452)	(31.494)	(657)
8. Chi phí bán hàng	(704)	(1.035)	(325)	(2.268)
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	(14.429)	(21.737)	(1.283)	(15.278)
10. Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	67.859	71.792	69.535	66.037
11. Thu nhập khác	1.768	5.536	6.395	899
12. Chi phí khác	(1.729)	(1.667)	(1.107)	(304)
13. Thu nhập khác, ròng	39	3.869	5.288	596
13b. Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(127)	-	-	-
14. Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	67.771	75.660	74.823	66.633
15. Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	(16.205)	4.054	(17.205)	(17.197)
16. Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	(2.040)	(15.843)	4.381	-
17. Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(18.245)	(11.789)	(12.824)	(17.197)
18. Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	49.526	63.871	61.999	49.436
19. Lợi ích cổ đông thiểu số	44	(2)	77	(2.225)
20. Cổ đông của Công ty mẹ	49.482	63.872	61.922	51.661
21. Lãi cơ bản trên cổ phiếu	-	-	-	-
22. Lãi trên cổ phiếu pha loãng	-	-	-	-

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như những dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4)6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4)6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8)3 824 6468
Fax: (84 - 8)3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090