

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 3, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **15.500**

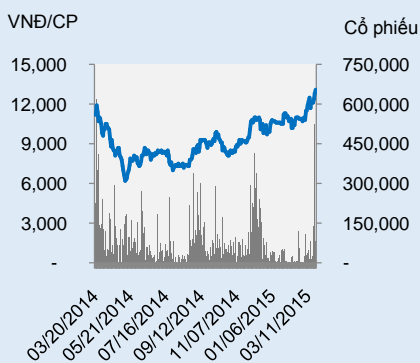
Giá thị trường (24/03/2015) **13.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **18,3%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	6.200-13.100
Vốn hóa	396 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	30.208.684 CP
KLGD bình quân 10 ngày	97.695 CP
% sở hữu nước ngoài	16,38%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,18

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VPH	17,0%	20,2%	33,7%	44,0%
VN-Index	-5,5%	-4,3%	8,5%	-6,2%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
(84 8) 3914 6888 ext: 492
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Vạn Phát Hưng

Mã giao dịch: VPH

Reuters: VPH.HM

Bloomberg: VPH VN

Kết quả kinh doanh hồi phục sau khi tái cấu trúc và tài sản còn định giá hấp dẫn

Điểm nhấn đầu tư.

Tính đến ngày 24/3, cổ phiếu VPH đã tăng 46% so với thời điểm tháng 9/2014 khi chúng tôi ra báo cáo lần đầu. Mặc dù vậy, BVSC cho rằng tiềm năng tăng giá cổ phiếu VPH vẫn còn khi mà câu chuyện lợi nhuận và tình hình tài chính của năm 2015 cải thiện đáng kể. Kết quả định giá cập nhật lần này cao hơn 13,6% so với báo cáo trước và giá thị trường vẫn đang chiết khấu ở mức khá là 19%, do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu VPH. Dự kiến cuối tháng 3, công ty sẽ tổ chức Đại hội cổ đông với 3 nội dung quan trọng: (1) Chia cổ phiếu thưởng; (2) Xin chủ trương về tăng vốn trong 2015; (3) Cập nhật thông tin về chuyển nhượng dự án Nhơn Đức. Đây là những thông tin kỳ vọng sẽ mang đến những diễn biến tích cực cho giá cổ phiếu VPH. Điểm hạn chế hiện nay là tính thanh khoản ở mức thấp nên chưa phù hợp nhà đầu tư lớn và nước ngoài. Đối với nhà đầu tư cá nhân, chúng tôi cho rằng nên xem xét tích lũy dần ở vùng giá 12.000 – 12.500 đồng/cp với thời gian nắm giữ 3-6 tháng cho mục tiêu lợi nhuận 20-25%.

- ❑ **BVSC dự phóng doanh thu năm 2015 của VPH là 364 tỷ đồng.** Lợi nhuận sau thuế ước đạt **28 tỷ**, tương đương EPS là 926 đồng/cp. Dự báo này ước tính thận trọng từ ghi nhận các căn hộ, đất nền Lacasa và hai block 2&5. Thời điểm ghi nhận chủ yếu sẽ diễn ra trong 6 tháng cuối năm.
- ❑ **Công ty có kế hoạch chia thưởng và tăng vốn trong năm 2015.** Chúng tôi chưa có thông tin chính xác về tỷ lệ chia thưởng, cũng như kế hoạch tăng vốn lần này. Tuy nhiên, việc tăng vốn sẽ giúp công ty có động lực hơn trong ghi nhận lợi nhuận các khu đất đã ký hợp đồng chuyển nhượng.
- ❑ **Định giá VPH bằng phương pháp NAV và P/B** cho thấy giá trị hợp lý của VPH là **15.477 đồng/cp**. Kết quả này cao hơn giá thị trường là 19%. VPH có quỹ đất sạch khoảng 53ha, trong đó, chủ yếu là dự án Nhơn Đức 40ha và các khu đất có quy mô từ 2 – 4ha tập trung ở quận 9, quận 2 và quận 7. Các khu đất đều đã được đền bù với tỷ lệ cao và giá vốn thấp.
- ❑ **Một số chỉ số tài chính của VPH**

Chỉ số tài chính		2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	Tỷ VND	115	404	280	364
EBITDA	Tỷ VND	26	51	19	-
EBIT	Tỷ VND	23	48	16	-
LNST	Tỷ VND	7	6	3	27,9
EPS	VND	254	208	97	926
P/E	x	51,6	63,1	134,4	14
P/B	x	0,8	0,8	0,8	0,76
ROA	%	0%	0%	0%	-
ROE	%	1%	1%	1%	-

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	16,38%
Sở hữu khác	83,62%

CỔ ĐÔNG LỚN

Võ Anh Tuấn	19,97 %
MUTUAL FUND ELITE	9,16 %
Phan Tiết Hồng Minh	7,22 %
RCB	5,81 %
Võ Nguyễn Như Nguyễn	5,3 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	91	115	404	280	364
Giá vốn	75	92	347	246	278
Lợi nhuận gộp	16	23	57	34	85,7
Doanh thu tài chính	9	14	14	6	2
Chi phí tài chính	18	19	27	14	20,1
Lợi nhuận sau thuế	9	7	6	3	27,9

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	2	4	2	6	
Các khoản phải thu ngắn hạn	180	196	198	153	
Hàng tồn kho	1.233	1.447	1.474	1.494	
Tài sản cố định hữu hình	41	38	39	19	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	160	21	21	15	
Tổng tài sản	1.702	1.791	1.791	1.713	
Nợ ngắn hạn	361	408	603	294	
Nợ dài hạn	272	186	89	358	
Vốn chủ sở hữu	472	479	485	488	
Tổng nguồn vốn	1.702	1.791	1.791	1.713	

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,8%	27,1%	250,6%	-30,7%	31%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	26,4%	-24,8%	-10,7%	-53,1%	1.098%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	17,7%	20,2%	14,0%	12,2%	
Lợi nhuận thuần biên (%)	10,3%	6,1%	1,6%	1,1%	
ROA (%)	0,6%	0,4%	0,4%	0,2%	
ROE (%)	2,0%	1,5%	1,3%	0,6%	
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,69	0,70	0,70	0,72	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,49	2,63	2,57	2,51	
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	337	254	208	97	926
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.030	17.271	16.042	16.140	17.042

Tổng quan hoạt động kinh doanh năm 2014

Lợi nhuận quý 4 đột biến giúp kết quả kinh doanh 2014 thoát lỗ

Trước đó, kết quả kinh doanh 3 quý đầu năm ghi nhận mức lỗ là 14 tỷ đồng, khá xấu so với tình hình các năm trước. Điều này dẫn đến khả năng hoạt động kinh doanh năm 2014 sẽ thua lỗ. Nguyên nhân, do biên lợi nhuận căn hộ Lacasa ghi nhận trong kỳ thấp, chỉ từ 9 – 12%, so với mức bình quân 40% các dự án nền Phú Mỹ, Phú Xuân ghi nhận trong năm 2013. Kết quả là, lợi nhuận gộp không đủ bù đắp cho chi phí dẫn đến kết quả thua lỗ. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh khởi sắc trong quý 4 với LNST đạt 17 tỷ đã giúp VPH có lãi trong năm 2014. Sự đột biến này đến từ 2 điểm là: (1) Ghi nhận 18 – 20 nền dự án Lacasa; đóng góp 14 tỷ lãi gộp; (2) Hoàn nhập 9 tỷ chi phí lãi vay do số thực tế phát sinh thấp hơn số đã trích.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2013	2014TH	2014KH	% KH
Doanh thu thuần	403.898	277.720	425.000	65%
LNTT	22.634	5.986	N/A	
LNST	6.276	2.335	30.600	7,6%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Năm 2014 tiếp tục tập trung tái cơ cấu dự án, hoàn thiện pháp lý và ổn định dòng tiền. BVSC đánh giá tốt những nỗ lực mà Ban điều hành VPH thực hiện nhằm đảm bảo cho hoạt động công ty được ổn định, đồng thời, mở ra cơ hội cho năm 2015. Công ty đã hoàn tất điều chỉnh quy hoạch dự án Lacasa từ 7 block thành 5 block và 66 nền liền kề. Hiện hai block 2 và 5 đã ký hợp đồng chuyển nhượng cho An Gia. Các nền liên kế đã ghi nhận lợi nhuận trong quý 4 và kỳ vọng đóng góp nhiều trong năm 2015. Trong khi đó, dự án Nhơn Đức, sau 2 năm theo đuổi, đã nhận được quy hoạch 1/2000 điều chỉnh trong quý 4/2014 và quy hoạch 1/500 dự kiến hoàn thành vào đầu quý 2/2015, từ đó, làm cơ sở để VPH và đối tác thực hiện các bước tiếp theo trong việc chuyển nhượng 1 phần dự án trong 2015. Một điểm tích cực nữa là dòng tiền hoạt động 2014 ghi nhận dương 48 tỷ, sau 3 năm âm liên tục, đã giúp VPH cơ cấu giảm 40 tỷ nợ vay. Theo đánh giá của BVSC, dòng tiền của VPH trong 2015 vẫn sẽ tiếp tục cải thiện do nguồn tiền thu về từ hợp đồng chuyển nhượng block 2&5 dự án Lacasa. Tuy nhiên, do tập trung vào ổn định hoạt động, công ty chưa triển khai đầu tư dự án nào trong năm 2014. Do đó, năm 2015, sản phẩm để VPH cung ứng ra thị trường chủ yếu là căn hộ, nền đất tồn dự án Lacasa.

Triển vọng 2015 – Dự báo của BVSC

Lợi nhuận cải thiện từ chuyển nhượng các khu đất Lacasa cho An Gia

Dự án Lacasa sau khi chuyển đổi gồm 5 block căn hộ, 66 nền liền kề và 1 văn phòng, trung tâm thương mại. Tính đến nay, block 2A – 2B và 5 đã ký hợp đồng chuyển nhượng cho An Gia. Tổng giá trị chuyển nhượng khoảng 170 – 200 tỷ, và Công ty đã nhận thanh toán khoảng 40 tỷ. Theo tiến độ, An Gia sẽ thanh toán hết khi VPH hoàn tất ra sổ đỏ của khu đất, theo đó, dự kiến đến cuối quý 3 việc chuyển nhượng mới hoàn thành. Công ty không cho biết về lợi nhuận từ chuyển nhượng này, tuy nhiên theo tính toán, BVSC ước tính khoảng **60 – 65** tỷ lợi nhuận gộp.



(Nguồn: VPH)

Tiến hành mở bán lần đầu tiên dự án Nhơn Đức, Nhà Bè.

Đây là dự án trọng điểm thứ hai sau dự án Lacasa, qua nhiều lần trì hoãn kinh doanh, công ty dự kiến sẽ mở bán vào nửa sau 2014. Tính đến hiện tại, công ty đã đền bù 100% thuộc phần 10ha để kinh doanh và đã xây dựng các trục đường chính trong dự án. Đánh giá khách quan, BVSC cho rằng tiến độ kinh doanh trong giai đoạn đầu sẽ không cao do cơ sở hạ tầng hạn chế và mật độ dân số khu vực này còn thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc mở bán ít nhiều sẽ giúp VPH cải thiện dòng tiền thay vì để dự án trì hoãn như hiện nay.

Về tiến độ chuyển nhượng 30ha đất trường học, công ty đang hoàn thiện những bước cuối cùng về pháp lý cho dự án (quy hoạch 1/500). Sau đó, trước khi

chính thức ký hợp đồng, phía các trường sẽ phải có ý kiến chấp thuận chủ trương của Bộ Giáo dục. Thời điểm ký hợp đồng phía Công ty dự kiến trong quý 3, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sẽ có độ trễ và vấn đề quan trọng vẫn là năng lực thanh toán của các trường. Trên cơ sở thận trọng, BVSC chưa đưa việc chuyển nhượng này vào mô hình định giá VPH cũng như các đánh giá triển vọng, mặc dù, nếu thành công thì công ty sẽ có thay đổi thật sự rất tích cực.



(Nguồn: VPH)

Dự kiến tăng vốn từ phát hành cổ phiếu thường và huy động thêm bằng trái phiếu, cổ phiếu. Đây là những nội dung sẽ được trình vào cuộc họp Đại hội cổ đông vào cuối tháng 3/2015. Tỷ lệ chia thưởng chưa được công bố và được lấy từ nguồn thặng dư vốn. Hiện giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2014 là 16.116 đồng/cổ phần. Đối với phương án phát hành, chúng tôi cho rằng công ty chưa có kế hoạch cụ thể về mức vốn sẽ huy động mà chủ yếu xin chủ trương từ cổ đông trong cuộc họp lần này. Đánh giá khách quan, sau 3 năm nỗ lực tái cấu trúc và không tăng vốn, kế hoạch phát hành lần này cho thấy sự tự tin và ít nhiều hàm ý về một số thay đổi tích cực hơn trong 2015.

Dự báo KQKD 2015 của BVSC

BVSC dự phóng doanh thu năm 2015 của VPH là **364** tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế ước đạt **28** tỷ, tương đương EPS là 926 đồng/cp và tăng mạnh so với thực hiện là 2,3 tỷ của 2014. Dự báo này ước tính thận trọng từ ghi nhận các căn hộ, đất nền Lacasa và hai block 2&5. Thời điểm ghi nhận chủ yếu sẽ diễn ra trong 6 tháng cuối năm.

Báo cáo cập nhật Q2/2014
Dự báo kết quả kinh doanh năm 2015

Chỉ tiêu	2014	2015F	% yoy	Giải thích
Doanh thu (tỷ đồng)	277.720	364.300	31%	
<i>Kinh doanh BĐS</i>	238.046	331.300		<ul style="list-style-type: none"> Lacasa – căn hộ: ghi nhận 70 căn. Trong đó, số căn đã bán chưa ghi nhận là 40 căn. Giá bán 20 triệu/m². Biên lãi gộp khoảng 9%. Lacasa – đất nền: ghi nhận 20 nền. Giá bán trung bình 18 – 22 triệu/m². Biên lãi gộp 20%. Doanh thu từ block 5: 67 tỷ. Doanh thu từ block 2: giả định ghi nhận 50% khoảng 70 tỷ.
<i>Hoạt động xây dựng</i>	34.939	30.000		<ul style="list-style-type: none"> Chủ yếu là xây nhà cho khách hàng tại dự án đã kinh doanh. Giả định tương đương năm 2014. Giá vốn xây dựng bằng với doanh thu.
<i>Hoa hồng & DT khác</i>	4.735	3.000		
Lợi nhuận gộp	33.285	85.730	158%	
Doanh thu tài chính	5.770	2.000	-65%	
Chi phí tài chính	13.662	20.163	48%	<ul style="list-style-type: none"> Ước tính trên số dư nợ bình quân khoảng 650 tỷ với tỷ suất lãi vay/tổng nợ là 3%. Tỷ suất này cao hơn mức 1.4% của năm 2014 nhưng giảm so với mức 4% của năm 2013. Nguyên nhân năm 2014 có khoản hoàn nhập chi phí lãi vay 9 tỷ đồng.
Chi phí bán hàng	5.845	7.014	30%	<ul style="list-style-type: none"> Giả định tăng 20% so với 2014 khi dự án Nhơn Đức mở bán.
Chi phí QLDÁ	20.108	20.000	-1%	<ul style="list-style-type: none"> Tương đương thực hiện 2014 do chi phí quản lý của VPH khá ổn định.
Lợi nhuận khác	5.584	-		

Nguồn: VPH, BVSC ước tính

Định giá cổ phần

□ **Phương pháp NAV:** Năm 2015, VPH sẽ ghi nhận kết quả từ chuyển nhượng các khu đất nền BVSC sử dụng phương pháp đánh giá lại tài sản để xác định giá trị hợp của VPH. Các giá định được cập nhật lại theo tình hình thực tế tài sản thể hiện cụ thể như sau:

- Dự án Lacasa: xác định giá trị của các căn hộ còn tồn chưa bán, diện tích đất nền Lacasa, khối 5 và 2A- 2B chuyển nhượng cho công ty An Gia. Phần diện tích còn lại chưa có kế hoạch triển khai sẽ giữ nguyên theo giá trị sổ sách.
- Dự án Nhơn Đức – Nhà Bè:
 - Phần tự kinh doanh (10ha): xác định theo giá bán của dự án ngoài thị trường có tham khảo giá dự án xung quanh; trừ cho chi phí đầu tư hạ tầng, chi phí quyền sử dụng đất sẽ giải ngân thêm.
 - Phần bán cho trường Đại học (30ha): giữ nguyên giá trị sổ sách do tiến độ pháp lý dự án đã hoàn thiện nên khả năng chuyển nhượng dự án cao hơn, từ đó, rủi ro được giảm đi so với trước đây.
- Các khu đất khác: chiết khấu khoảng 10% so với giá trị sổ sách, giảm so với mức 20% trước đây do tính thanh khoản của thị trường cải thiện đáng kể.
- Kết quả định giá cổ phiếu VPH theo pp NAV: **19.223 đồng/cp.**

Chỉ tiêu	31/12/2014	Giá trị đánh giá lại
TỔNG TÀI SẢN	1.712.817	1.805.966
Tài sản ngắn hạn	1.658.117	1.751.266
<i>Tiền & tương đương tiền</i>	5.792	5.792
<i>Đầu tư tài chính ngắn hạn</i>	624	623
<i>Khoản phải thu ngắn hạn</i>	152.885	152.885
<i>Hàng tồn kho</i>	1.493.843	1.586.993
<i>Tài sản ngắn hạn khác</i>	4.973	4.973
Tài sản dài hạn	54.700	54.700
<i>Các khoản ĐTTTC dài hạn</i>	14.592	14.592
NỢ PHẢI TRẢ	1.225.262	1.225.262
GTTT của vốn chủ sở hữu		580.704
Số lượng cổ phần		30.208.684
Giá cổ phần (đ/cp)		19.223

- **Phương pháp P/B:**
 - P/B bình quân ngành tính toán trên số liệu các công ty có quy mô và đặc điểm kinh doanh tương đồng như SCR, BCI, TDH, DIG, QCG, NBB.
 - Giá trị sổ sách năm 2015: **17.042** đồng/cp.
 - P/B trung bình ngành: 0,69x
 - Kết quả định giá theo pp P/B: **11.730 đồng/cp.**
- **Kết quả định giá cổ phiếu VPH: 15.447 đồng/cp**

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	19.223	50%	9.612
P/B	11.730	50%	5.865
Giá bình quân			15.477

Khuyến nghị

Tính đến ngày 24/3, cổ phiếu VPH đã tăng 46% so với thời điểm tháng 9/2014 khi chúng tôi ra báo cáo lần đầu. Mặc dù vậy, BVSC cho rằng tiềm năng tăng giá cổ phiếu VPH vẫn còn khi mà câu chuyện lợi nhuận và tình hình tài chính của năm 2015 cải thiện đáng kể. Kết quả định giá cập nhật lần này cao hơn 13,6% so với báo cáo trước và giá thị trường vẫn đang chiết khấu ở mức khá là 19%, do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị OUTPERFORM cổ phiếu VPH. Dự kiến cuối tháng 3, công ty sẽ tổ chức Đại hội cổ đông với 3 nội dung quan trọng: (1) Chia cổ phiếu thưởng; (2) Xin chủ trương về tăng vốn trong 2015; (3) Cập nhật thông tin về chuyển nhượng dự án Nhơn Đức. Đây là những thông tin kỳ vọng sẽ mang đến những diễn biến tích cực cho diễn biến giá VPH. Điểm hạn chế hiện nay là tính thanh khoản ở mức thấp nên chưa phù hợp nhà đầu tư lớn và nước ngoài. Đối với nhà đầu tư cá nhân, chúng tôi cho rằng nên xem xét tích lũy dần ở vùng giá 12.000 – 12.500 đồng/cp với thời gian nắm giữ 3 - 6 tháng cho mục tiêu lợi nhuận 20 - 25%.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 3 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999