

COMPANY: CÔNG TY CỔ PHẦN SONADEZI CHÂU ĐỨC (SZC)
QUỸ ĐẤT SẴN SÀNG CHO THUÊ TIỀM NĂNG

Bộ phận phân tích doanh nghiệp
 Tel: (+84)24 3573 0073
 Email: research@ivs.com.vn

Công ty cổ phần Sonadezi Châu Đức

Ngành: Khu công nghiệp
 Ngày báo cáo: April 07 2021

Khuyến nghị: **Tích lũy**

Giá mục tiêu: VND 41,000

Upside/Downside (%): 14.68%

Giá hiện tại: VND 35,750

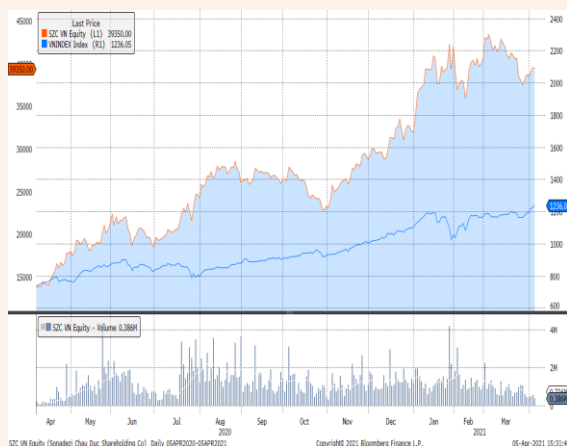
Tiểu sử công ty

Thành lập năm 2007, SZC sở hữu quỹ đất rộng lớn tại Châu Đức-Bà Rịa Vũng Tàu để phát triển dự án khu công nghiệp và bất động sản nhà ở

Key figures

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3,935
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	100
KLGD 1 tháng (cp)	902,293
Sở hữu nước ngoài	3.34%
P/E trailing 4Q	21.15x
Cổ tức	2.54%

Diễn biến giá cổ phiếu



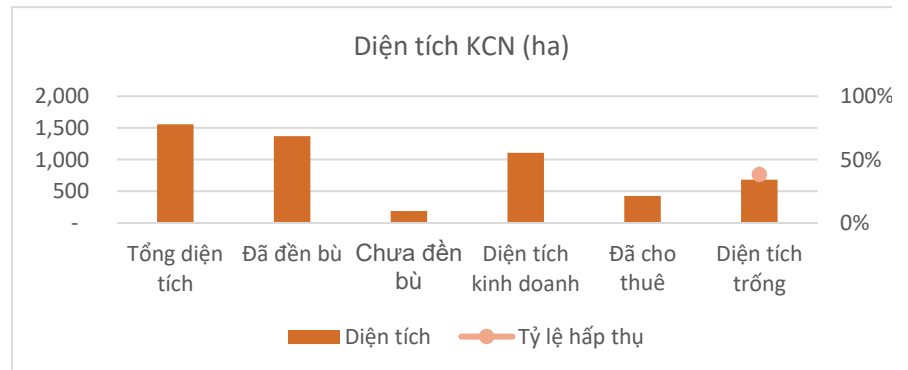
SZC VN Equity (Sonadezi Châu Đức Shareholding Co) Daily 05APR2020-05APR2021 Copyright 2021 Bloomberg Finance L.P. 05-Apr-2021 15:31:42

Tóm tắt tình hình tài chính	2018A	2019A	2020A	2021F
Tổng doanh thu (tỷ)	290	329	432	584
Tăng trưởng doanh thu	32%	13%	31%	35%
Lợi nhuận thuần (tỷ)	141	177	233	315
Biên lợi nhuận gộp	48%	53%	54%	54%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ)	77	116	186	176
Tăng trưởng LNST	18.5%	49.4%	44.4%	-5%
EPS (VNĐ)	779	1,164	1,860	1,760
EPS tăng trưởng	18.5%	49.4%	44.4%	-5%
ROE	6.8%	9.9%	13.67%	14%
P/E (x)	-	15.2	19	23

Source: Company data, Bloomberg

Business Overview

SZC sở hữu quỹ đất rộng lớn (khoảng 2,246 ha) tại Châu Đức- Bà Rịa Vũng Tàu để phát triển dự án khu công nghiệp và bất động sản nhà ở. Diện tích có thể cho thuê tại KCN lớn trong khi giá đất tăng cao cùng với nguồn vốn FDI dồi dào rót vào Bà Rịa Vũng Tàu.



Luận điểm đầu tư:

- Diện tích có thể cho thuê lớn, hầu hết đã được giải phóng mặt bằng với mức đền bù rẻ. chỉ khoảng 41% diện tích được lấp đầy.
- Giá cho thuê tăng cao, khoảng 15%-20% so với cùng kỳ, đạt khoảng \$60/m2/chu kỳ thuê. Giá đất cũng tăng cao tại Châu Đức. và SZC hưởng lợi từ giá bán đất nền tăng cao.
- FDI chảy vào Bà Rịa Vũng Tàu tăng cao.
- Cảng Cái Mép Thị Vải tăng trưởng mạnh, trong khi kết nối đến HCMC được đầu tư mạnh mẽ.

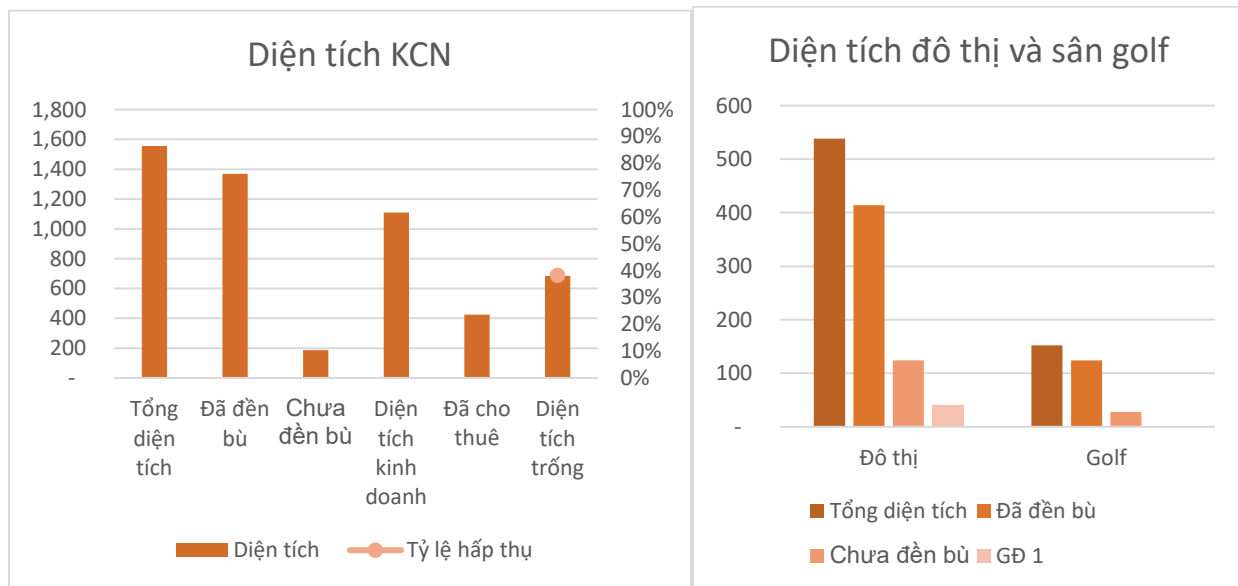
Rủi ro:

- Giá đất được thị trường đẩy cao dẫn đến giảm nhu cầu thuê KCN. Chi phí đền bù tăng cao

Quỹ đất lớn và dự án nhà ở tiềm năng tại Châu Đức

SZC sở hữu khu công nghiệp Châu Đức, quỹ đất cho phát triển dự án nhà ở và sân Golf Châu Đức, Bà Rịa Vũng Tàu:

- Tổng diện tích vào khoảng 2,246 ha (1,556 ha quỹ đất khu công nghiệp, 538 ha diện tích đô thị và 152 ha diện tích sân golf).
- Diện tích đất trống lớn (685 ha diện tích có thể kinh doanh), sẽ là tài sản tiềm năng cho vài năm tới khi nhu cầu thuê đất KCN tăng cao.
- Lợi thế của KCN Châu Đức là hầu hết quỹ đất đều được đền bù giải phóng và được chi trả đầy đủ. GPMB là rào cản tương đối lớn đối với hầu hết các chủ đầu tư khi mà họ không thể đạt được thỏa thuận đền bù với các hộ dân, đặc biệt khi giá đất tăng cao. Vì vậy nguồn cùng đất KCN gần đây bị giới hạn dẫn đến giá phát triển dự án tăng cao.
- SZC đẩy mạnh đền bù trong năm 2020, đạt 80%-90% tổng diện tích, và đặt kế hoạch hoàn thành GPMB trong 2021. Tổng chi phí đền bù GPMB lũy kế là 2,500 tỷ đồng hoặc 150,000 đồng /m², trong khi chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng vào khoảng 250,000 đồng/m². Do giá đất tăng cao, chúng tôi cho rằng giá đền bù GPMB sẽ tăng cao trong 2021, Mặc dù vậy giá bán đất cũng được đẩy lên.
- Giá đền bù và chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng rẻ mang lại lợi thế cho SZC khi giá đất ngày một tăng cao. Lợi nhuận gộp của SZC cao hơn so với các công ty trong ngành, đạt 54% trong 2020.



KCN Châu Đức	Khu công nghệ cao	Đa ngành	Ít ô nhiễm
Total: 1,556 ha	194 ha	775 ha	140 ha

Source: SZC, IVS researched

Mã	Gr T12M (%)	Mã	BLNG T12M (%)
SZC	53.9	IDC	16.9
KBC	30.5	SIP	13.9
ITA	40.1	SZL	34.4
IDV	63.2	TIP	70.4

LHG	45.5	VRG	53.2
PHR	23.8	NTC	66.2

Dự án nhà ở tiềm năng:

Trong vài năm tới, bên cạnh việc tăng tốc mảng kinh doanh khu công nghiệp, SZC sẽ phát triển khu dân cư Hữu Phước, cung cấp nhà ở và căn hộ cho chuyên gia và công nhân làm việc tại KCN Châu Đức. Sẽ có khoảng 41 ha trong tổng số 538 ha được phát triển trong giai đoạn 1, cung cấp khoảng 165 căn shophouse và 500 lô đất nền, tổng đầu tư là 650 tỷ đồng. Đây là dự án tiềm năng khi mà nhu cầu cho nhà ở gần KCN là thiết thực. Thêm vào đó, giá đất ở Bà Rịa Vũng Tàu tăng rất cao trong 2020, đất nền tại Châu Đức được bán với giá khoảng 8-9 triệu đồng/m². SZC sẽ bắt đầu dự án trong năm nay và thu về dòng tiền khi bán 500 lô đất nền. Quỹ đất tiềm năng tại Châu Đức là tài sản để tăng trưởng trong tương lai.

Khu dân cư Hữu Phước	
GĐ 1 (ha)	20
GĐ 2 (ha)	21
Tổng	41
Đất nền	500 lô
Giá/m²	7,000,000 VND
Shophouse (căn)	164 căn
Diện tích kd (m²)	24,600
Giá bán	N/A

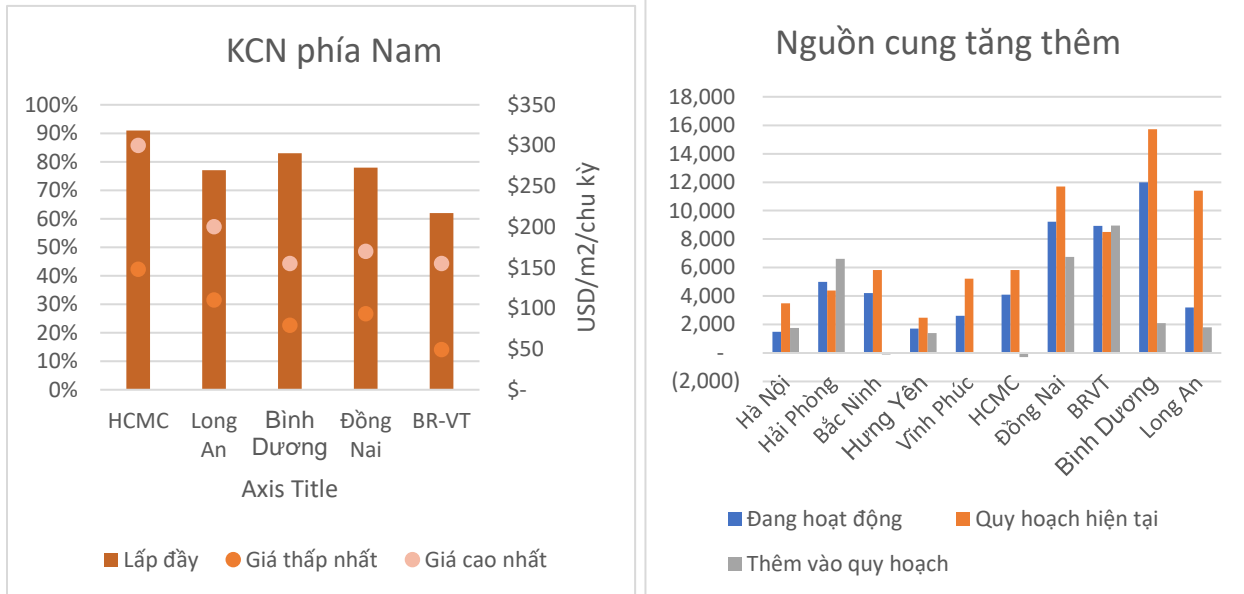
Nguồn: SZC, IVS tổng hợp

Hoạt động KCN tại Bà Rịa Vũng Tàu tiềm năng

	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích	Giá thuê	Diện tích còn lại
Tổng BRVT	62%	9,055	N/A	2,408.63
Đất Đỏ 1	60.24%	496	60	138.05
Đồng Xuyên	100%	161	-	-
Phú Mỹ 3	55%	1,050	\$ 150	330.75
Mỹ Xuân-Conac	97.63%	227	\$ 80	3.77
Mỹ Xuân B1-Tiến Hưng	68%	200	\$ 110	44.80
Cái Mép	55%	463	\$ 76	146.98
Châu Đức	41%	1,556	\$ 60	647
Đá Bạc	95%	295	\$ 30	10.78
Mỹ Xuân-Đại Đường	44%	145	\$ 85	57.09
Mỹ Xuân A	100%	302	\$ 65	-
Mỹ Xuân A2 GĐ 1	96%	312	\$120	8.74
Mỹ Xuân A2 GĐ 2	96%	109	\$ 120	3.05
Phú Mỹ 1	94.73%	945	\$ 1.65/year	34.86
Phú Mỹ 2 mở rộng	77%	620	\$ 90	98.78

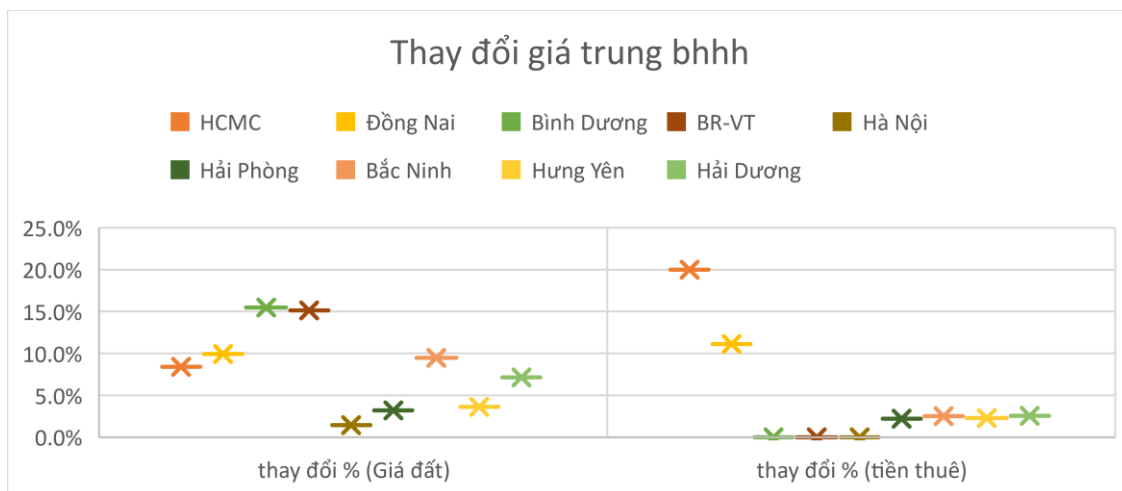
Nguồn: BIZA (Ban quản lý KCN BRVT)

Tỷ lệ hấp thụ trung bình các KCN ở Bà Rịa Vũng Tàu vào khoảng 62%, thấp hơn tỷ lệ trung bình các KCN ở phía Nam gần các thành phố lớn như HCMC, Bình Dương, Long An..., tuy nhiên tỷ lệ lấp đầy ở BRVT tăng liên tục hàng năm. Nguồn cung được bổ sung rất nhanh vào quy hoạch KCN của Chính phủ để đón làn sóng đầu tư FDI. Chúng tôi ước tính rằng trong năm 2020, có khoảng 9,000 ha được bổ sung vào quy hoạch KCN ở Bà Rịa Vũng Tàu. Vị trí KCN Châu Đức không đẹp như các KCN lâu đời khác ở BRVT cũng như so với KCN ở cụm cảng Cái Mép Thị Vải, tuy nhiên chúng tôi cho rằng KCN Châu Đức vẫn hấp dẫn ở mức giá mềm hơn, khi mà cơ sở hạ tầng được cải thiện, giao thông di chuyển được thuận lợi.



Nguồn: CBRE, IVS tổng hợp

Giá thuê và giá đất tăng nhanh trong vài năm gần đây. KCN Châu Đức tăng giá lên \$60/m²/ chu kỳ thuê, tăng 20% so với cùng kỳ. Giá KCN ở các tỉnh khác cũng có xu hướng tăng tương tự, như mức tăng 15%-20% so với cùng kỳ ở Đồng Nai, Long An, và các tỉnh phía Nam; 14%-18% ở các tỉnh phía Bắc, theo CBRE. Chúng tôi kỳ vọng rằng mức giá sẽ tiếp tục tăng cao, khoảng 5%-10% mỗi năm.

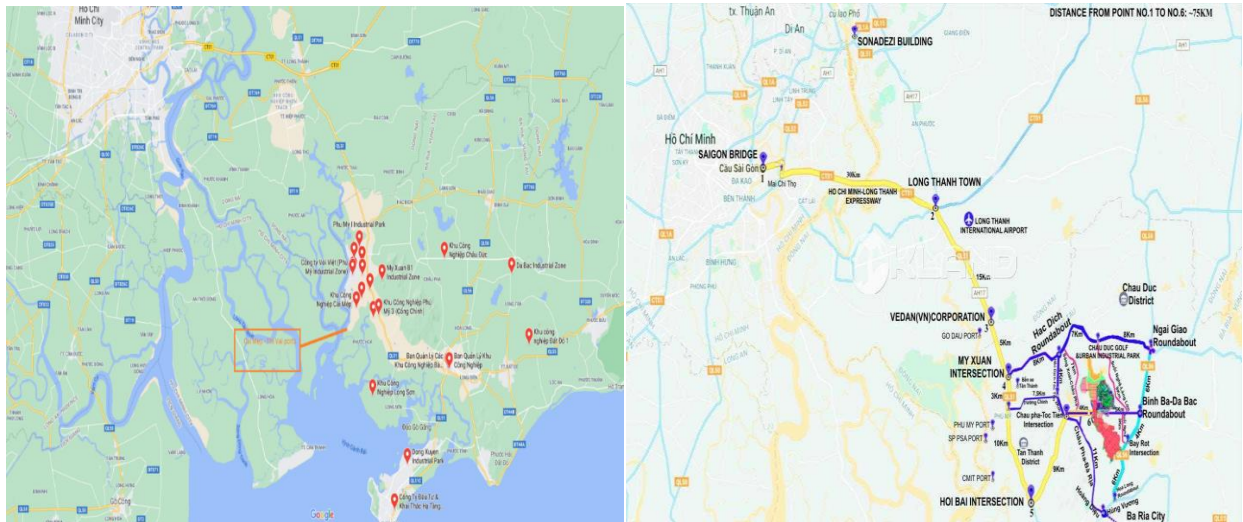


Nguồn: CBRE, IVS tổng hợp

Địa điểm hấp dẫn FDI và chuỗi cung ứng

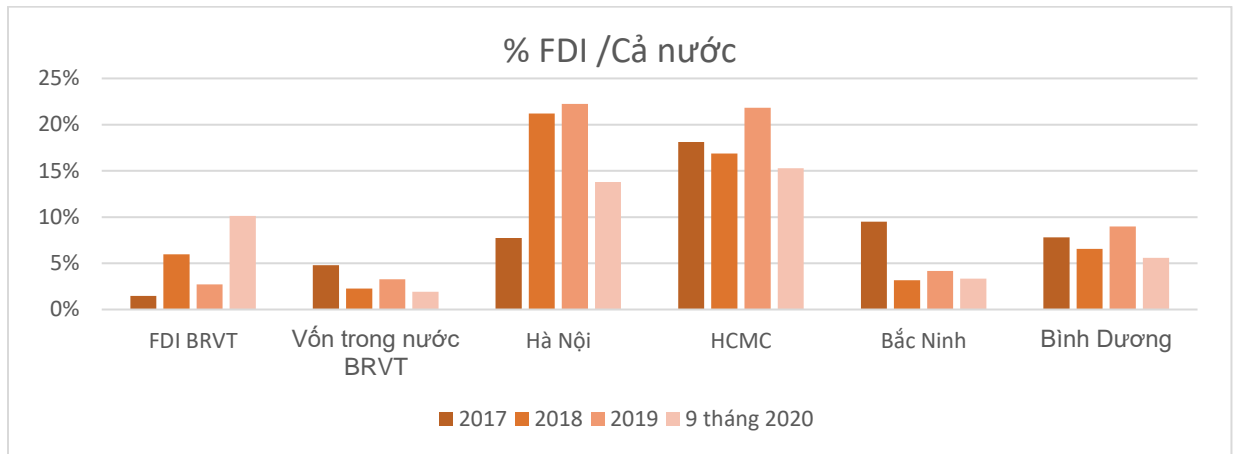
Lượng hàng thông qua cảng Cái Mép Thị Vải tăng trưởng rất mạnh trong 5 năm gần đây vào khoảng CAGR 23%, chiếm 30% tổng sản lượng thông qua cảng cả nước. Cụm cảng Cái Mép Thị Vải là cảng duy nhất tiếp nhận tàu mẹ, là xu hướng vận tải trong tương lai khi kích cỡ tàu ngày càng tăng để giảm chi phí vận tải.

Logistic tại Bà Rịa Vũng Tàu được đầu tư mạnh mẽ, và đây là trọng tâm trong chi tiêu công của chính phủ trong 2021-2025. Đường quốc lộ 51,55,56 sẽ được nâng cấp, tuyến cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cầu Phước An, cao tốc Long Thành- Bến Lức, sân bay Long Thành sẽ được đầu tư. Các dự án này sẽ cải thiện kết nối cho cảng Cái Mép Thị Vải với Hồ Chí Minh.



Nguồn: Vị trí các KCN ở BRVT

FDI rót vào BRVT cũng chiếm tỷ trọng lớn, nằm trong top cả nước, chỉ sau Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh, và tăng trưởng cao trong các năm gần đây. Trong năm 2020, do dịch Covid 19 diễn biến phức tạp, Chính phủ đã hạn chế khách du lịch nước ngoài, các chuyên gia bị hạn chế khi nhập cảnh vào Việt Nam. Vì thế, FDI giảm trong ngắn hạn nhưng trong dài hạn, chúng tôi cho rằng khi vaccine được phổ biến, FDI sẽ tăng trở lại. Việt Nam được biết đến là có lợi thế lớn trong khu vực thu hút FDI. Giá nhân công rẻ, hỗ trợ thuế cao, nguồn cung đất công nghiệp lớn, cơ sở hạ tầng cải thiện, vị trí quan trọng ở Châu Á...



Nguồn: Bộ KH và ĐT

Kỳ vọng từ làn sóng dịch chuyển các doanh nghiệp từ KCN Biên Hòa 1

KCN Biên Hòa 1 với tổng diện tích là 335 ha, là 1 trong những KCN đầu tiên tại Việt nam, được Chính phủ quyết định đưa ra khỏi quy hoạch KCN cả nước. có khoảng 152 doanh nghiệp đang hoạt động tại KCN Biên Hòa 1, và KCN này sở hữu bởi Sonadezi, cổ đông lớn nhất của SZC và KCN Giang Điền. theo kế hoạch các công ty này sẽ di dời đến KCN Giang Điền và Châu Đức.

Cập nhật KQKD 2020

Trong năm 2020, Doanh thu SZC đạt 432 tỷ đồng (+31% y-o-y), lợi nhuận sau thuế đạt 186 tỷ đồng (+39% y-o-y). Trong năm 2019, SZC cho thuê được 83 ha (55.6 ha ký hợp đồng mua bán và 27.5 ha thỏa thuận), và trong năm 2020, chúng tôi ước tính diện tích cho thuê khoảng 82 ha. Nhờ giá cho thuê tăng và nhu cầu lớn trong nửa cuối 2020, thể hiện qua nguồn vốn đầu tư và phục hồi sau Covid-19. Do chế độ kế toán quy định, doanh thu chỉ được ghi nhận khi hợp đồng được thanh toán đầy đủ, chúng tôi nghĩ rằng sẽ không có rủi ro thanh toán khi khách hàng thuê khu công nghiệp sẽ tiến hành xây dựng trên khu đất đó. Có khoảng 240 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện và 558 tỷ đồng (tăng trưởng 154% y-o-y) cho dòng tiền và doanh thu trong tương lai. SZC đặt mục tiêu đạt 584 tỷ đồng doanh thu cho năm 2021 (tăng trưởng 35% y-o-y), kế hoạch cho thuê đất thận trọng khoảng 50ha (như năm 2020 tuy nhiên kết quả thực tế thường cao hơn). LNST đạt 176 tỷ đồng (-6% y-o-y), Tổng chi đầu tư GPMB và XD CB vào khoảng 4,100 tỷ đồng

Doanh thu (tỷ VND)	2019	%	2020	%	2021 F
Kinh doanh KCN	249	76%	354	82%	455
BOT	66	20%	66	15%	0
KDC Hữu Phước	0	0%	0	0%	90
Khác	13.4	4%	11	3%	39
Tổng doanh thu	328.435		431.97		584

LNG (tỷ VND)	2019	%	2020	%
Kinh doanh KCN	141	79%	202	87%
BOT	35	20%	32	14%
Nhà xưởng cho thuê	2.82	2%	2.62	1%
Xử lý nước thải	-0.865	0%	-3.23	-1%
Tổng LNG	177.955		233.39	

Nguồn: SZC, IVS tổng hợp

Rủi ro

Thủ tục hành chính luôn là rào cản cho đầu tư tại BRVT. Chậm cấp phép, bộ máy hành chính quan liêu, kéo dài thời gian đầu tư, giảm giá trị đầu tư. Thêm vào đó dịch Covid 19 chưa kết thúc, và chúng ta hy vọng nguồn FDI sẽ trở lại sau 2 năm nữa khi vaccine được phổ biến và giới hạn nhập cảnh được nới lỏng.

SZC đã đầu tư đón đầu, sử dụng vốn vay và phát hành trái phiếu (tổng cộng hơn 1,614 tỷ đồng nợ vay, tăng 500 tỷ đồng so với 2019), để giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng. Sự lệch pha giữa dòng thu và dòng chi sẽ là rủi ro cho SZC nếu tỷ lệ lấp đầy không như kỳ vọng.

Giá đất đang tăng cao tại nhiều địa phương khiến việc đền bù khó khăn hơn cùng với chi phí tăng vọt. Hiện SZC còn khoảng hơn 300 ha chưa đền bù, và dự kiến 2021 sẽ chi khoảng 3,300 tỷ đồng để hoàn thành công tác đền bù, cao hơn nhiều so với trước đây là 100,000 -150,000 VND/m².

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi dự báo SZC sẽ bán được khoảng 80-100 ha mỗi năm, ở mức giá \$65/m²/chu kỳ thuê và giá định giá sẽ tăng 5% mỗi năm. SZC sẽ chi trả khoảng 250,000 đồng/m² cho chi phí cơ sở hạ tầng. Chúng tôi cho rằng SZC sẽ vượt kế hoạch 584 tỷ đồng doanh thu và 176 tỷ đồng LNST trong 2021 do 1/tình hình lấp đầy các khu công nghiệp tích cực, 2/Quy đất trống sẵn sàng cho thuê lớn; 3/Logistic và lượng hàng thông qua Cái Mép tăng trưởng cao. Trong 2021 và 2022, SZC sẽ triển khai KDC Hữu Phước, dự kiến bán khoảng 5-10ha mỗi năm, doanh thu khoảng 300-500 tỷ đồng với mức giá 7 triệu đồng/m² đất nền. doanh thu BOT ước tính khoảng 66-67 tỷ/năm (2021 dự kiến sẽ không có DT do đợi phê duyệt phương án khai thác). Chúng tôi định giá SZC sử dụng phương pháp RNAV tại mức giá 41,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 6.5% mức giá đóng cửa ngày 31 tháng 3 năm 2021 là 38,550 đồng/cổ phiếu. P/E và P/B đều thấp hơn so với trung bình ngành, và chúng tôi cho rằng thị trường đang đánh giá tốt các cổ phiếu trong ngành khu công nghiệp. Lưu ý rằng mức định giá này không phản ánh hết tiềm năng khu dân cư và đô thị của SZC vì thông tin các dự án này chưa được tiết lộ. Chúng tôi chỉ định giá diện tích đất dựa trên chi phí giải phóng mặt bằng, và thấp hơn nếu so sánh với các khu đất khác. Định giá hiện tại không quá hấp dẫn, tuy nhiên chúng tôi nghĩ rằng nếu FDI tăng cao hơn dự kiến, thì giá trị của SZC sẽ cao hơn.

Mã CP	P/E	P/B
BCM	32.6	3.7
IDC	39.0	3.3
KBC	84.8	2.0
NTC	18.8	8.0
LHG	8.6	1.3
ITA	45.0	0.7
SIP	13.8	6.1

VRG	64.0	2.4
VGC	26.3	2.5
SNZ	17.1	2.3
PHR	7.4	2.5
Trung vị	26.3	2.5
Trung bình	32.5	3.2
SZC VN Equity	21.1	31.1

BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	398	560	237
Tiền và tương đương tiền	236	292	89
Giá trị thuần ĐT ngắn hạn	90	120	80
TÀI SẢN DÀI HẠN	2183	2530	4181
Tài sản cố định	320	316	308
Tài sản dở dang dài hạn	1733	2106	3768
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2581	3090	4418
NỢ PHẢI TRẢ	1425	1894	3154
Phải trả người bán	26	58	206
Người mua trả tiền trước	67	219	558
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	3	4	12
Phải trả người lao động	5	5	10
ĐT chưa thực hiện ngắn hạn	10	12	10
Vay ngắn hạn	80	111	187
ĐT chưa thực hiện dài hạn	169	328	241
Vay dài hạn	843	854	1468
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1156	1196	1264

BC Kết quả kinh doanh	2018	2019	2020
Doanh số thuần	290	329	433
Giá vốn hàng bán	-149	-152	-199
Lãi gộp	142	177	234
Thu nhập tài chính	13	27	22
Chi phí tài chính	-11	-10	-8
Chi phí bán hàng	-6	-7	-4
Chi phí QLDN	-25	-31	-31
Thu nhập khác	0	0	7
Chi phí khác	-1	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	113	156	220
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	97	134	186

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2018	2019	2020
ROE	6.85%	9.9%	13.67%
ROA	4.07%	4.73%	4.96%
ROIC	4.86%	5.61%	6.62%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	79.8%	80.68%	130.9%
TL thanh toán hiện hành	1.82	1.26	0.23
EPS	779	1,164	1,681
Tăng trưởng DT	32.1%	13.5%	31.4%
Tăng trưởng LN	18.5%	49.4%	44.4%
P/E		15	19
P/B		1.48	2.53

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Nắm giữ/ Theo dõi	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng


Xếp loại	Định nghĩa
Khả quan	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém khả quan	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. IVS Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. IVS và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan). Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. IVS không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của IVS tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

IVS RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@ivs.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@ivs.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@ivs.com.vn	706
Đình Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@ivs.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@ivs.com.vn	

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: (04) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696