

Biểu đồ giá



Nguồn: HSC

Thông tin cổ phiếu vào ngày 8/04/2010

Giá CP (đồng)	26,800
Số lượng niêm yết hiện tại	63,371,438
Số lượng CP đang lưu hành	63,371,438
Giá cao nhất trong 52 tuần	35,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	21,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	NA
Thay đổi giá trong 6 tháng	NA
Thay đổi giá trong 12 tháng	NA
Khối lượng giao dịch (cp)	144,790
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	3,836,524
Giá trị vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,698,355
Giá trị vốn hóa t.t (triệu USD)	89.06
Số lượng được phép sở hữu	31,132,771
Số lượng còn được phép mua	29,655,799
% sở hữu nước ngoài	2.3%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

Các chỉ tiêu chính

(Triệu đồng)	2008	2009
Tổng tài sản	1,668,682	2,166,408
Vốn chủ sở hữu	671,639	763,503
Doanh thu	2,074,799	3,486,157
LN trước thuế	111,238	148,995
Lợi nhuận sau thuế	86,938	122,853

Nguồn: Company

Các chỉ số cơ bản	2008	2009
Khả năng sinh lời		
- Tỷ suất LN hoạt động	5.4%	4.4%
- Tỷ suất lợi nhuận ròng	4.2%	3.5%
- ROE	11.4%	13.6%
- ROA	4.0%	3.9%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	2.19	2.56
- Vòng quay hàng tồn kho	4.27	7.56
- Vòng quay tổng tài sản	1.24	1.61
- Vòng quay vốn CSH	3.09	4.57

Nguồn: HSC

Chuyên viên phân tích

Trương Thu Mỹ
my.tt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Triệu đồng	FY2009F	y/y	FY2010F	y/y	FY2011F	y/y
Doanh thu	3,408,605	70.3%	4,686,994	37.5%	6,060,722	29.3%
LN trước thuế	151,739	35.2%	209,900	38.3%	349,364	66.4%
LN sau thuế	125,597	42.8%	165,821	32.0%	275,998	66.4%
Tỷ suất LN trước thuế	4.5%	-20.7%	4.5%	0.6%	5.8%	28.7%
Tỷ suất LN sau thuế	3.7%	-16.2%	3.5%	-4.0%	4.6%	28.7%
EPS	1,942	-24.3%	2,420	24.6%	3,787	56.5%
BVPS	12,017	-12.7%	13,355	11.1%	15,061	12.8%
ROA	5.7%	8.8%	5.3%	-7.1%	7.5%	41.5%
P/E (theo giá mục tiêu)	17.12	32.0%	13.74	-19.7%	8.78	-36.1%
P/B (theo giá mục tiêu)	2.77	14.6%	2.49	-10.0%	2.21	-11.3%

Triệu đồng	FY2012F	y/y	FY2013F	y/y	FY2014F	y/y
Doanh thu	7,507,579	23.9%	9,182,896	22.3%	10,911,007	18.8%
LN trước thuế	486,638	39.3%	613,319	26.0%	826,052	34.7%
LN sau thuế	384,444	39.3%	478,388	24.4%	644,321	34.7%
Tỷ suất LN trước thuế	6.5%	12.4%	6.7%	3.0%	7.6%	13.4%
Tỷ suất LN sau thuế	5.1%	12.4%	5.2%	1.7%	5.9%	13.4%
EPS	4,995	31.9%	5,901	18.1%	7,952	34.7%
BVPS	18,689	24.1%	22,007	17.8%	27,758	26.1%
ROA	8.6%	15.2%	8.9%	3.1%	10.4%	17.9%
P/E (theo giá mục tiêu)	6.66	-24.2%	5.63	-15.4%	4.18	-25.8%
P/B (theo giá mục tiêu)	1.78	-19.4%	1.51	-15.1%	1.20	-20.7%

Nguồn: HSC ước tính

Chúng tôi nâng mức đánh giá CMG lên MUA

Chúng tôi nâng mức đánh giá CMG từ Mua khi giá giảm (Outperform) lên MUA (Buy) dựa trên: 1) P/E của CMG đã giảm xuống mức thấp; 2) Ngày càng nhiều dấu hiệu cho thấy công ty đang đi đúng hướng trong chiến lược trở thành một công ty công nghệ có tốc độ tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận cao.

- Chúng tôi dự báo EPS 2010 đạt 2,432 đồng, tương đương mức P/E dự phóng đạt 11 lần. Với mức giảm giá của cổ phiếu CMG trong thời gian gần đây, chúng tôi khuyến nghị MUA tại mức giá hiện tại và tin tưởng rằng đây sẽ là một lựa chọn thú vị thay thế cho FPT.
- Công ty đang trong quá trình thâm nhập vào ngành kinh doanh công nghệ có tỷ suất lợi nhuận cao với các mảng kinh doanh chính là Công nghệ thông tin – Viễn thông – Thương mại điện tử.
- Sự tăng trưởng của lợi nhuận trong tương lai của CMC sẽ dựa trên sự phát triển của mảng phần mềm, tích hợp hệ thống và viễn thông, là những lĩnh vực kinh doanh mà mặc dù là người đi sau, CMC lại có công nghệ tốt nhất.
- Chúng tôi dự báo doanh thu của CMC sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân là 21.0%/năm và lợi nhuận trước thuế với tốc độ 29.8%/năm từ nay cho tới năm 2014.
- Theo mô hình lợi nhuận của chúng tôi, tỷ suất lợi nhuận sau thuế sẽ được cải thiện từ mức 3.6% trong năm nay lên 5.5% trong năm 2014 khi các mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao của CMC phát triển.

Mảng phần mềm: Mảng kinh doanh mới của CMG, ngành gia công phần mềm, đã thâm nhập tốt vào thị trường Nhật và châu Âu với những hợp đồng mới ký được tính đến thời điểm hiện tại đạt tổng giá trị 10 triệu USD, cao hơn khoảng 40% so với doanh thu từ mảng phần mềm của năm 2009. CMG dự báo doanh thu mảng phần mềm sẽ tăng trưởng 65%, chủ yếu từ mảng gia công. Mức dự báo này cao hơn so với mức dự báo của chúng tôi là 45% đưa ra trong báo cáo tháng 1/2010.

Gần đây, Ban giám đốc đã quyết định tăng vốn điều lệ của công ty con là Công ty phần mềm CMC từ 20 tỷ đồng lên 30 tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ này đã nằm trong dự đoán của nhiều người khi công ty công bố chiến lược mới trong đó phát triển mảng phần mềm thành mảng kinh doanh chính. Với việc nâng vốn điều lệ, công ty sẽ có thêm vốn lưu động và linh động hơn về vốn hỗ trợ cho việc đạt được các hợp đồng lớn trên cả hai thị trường Nhật và Châu Âu.

Mảng tích hợp hệ thống: Với các khách hàng chính thuộc các ngành như ngân hàng, bảo hiểm, tài chính, hàng không, thuế và hải quan, xăng dầu, và giáo dục, CMG tiếp tục đạt được sự tăng trưởng mạnh về doanh thu từ thị trường đang có nhu cầu phát triển nhanh do các doanh nghiệp có quy mô vốn trung bình đang chịu áp lực nâng cấp hệ thống IT nhằm thích ứng với sự cạnh tranh ngày càng lớn dưới tác động của những quy định khi gia nhập WTO.

Và đây chính là một lợi thế của CMG so với FPT do các khách hàng chính của FPT là cơ quan chính phủ và phần lớn các cơ quan này đã cơ bản hoàn thiện việc tích hợp hệ thống của mình. Tuy nhiên, đa số các doanh nghiệp ngoài quốc doanh, đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ vẫn đang còn lạc hậu trong việc áp dụng phần mềm. Nhu cầu từ phân khúc thị trường này sẽ giúp mảng tích hợp hệ thống của CMG tăng trưởng mạnh đến năm 2014 như trong mô hình của chúng tôi.

Chúng tôi dự báo mảng tích hợp hệ thống năm 2010 của CMG sẽ tăng trưởng với tốc độ 35% (tốc độ tăng trưởng dự báo của FPT trong mảng này là 15%).

Mảng viễn thông: Là một doanh nghiệp mới chưa có cơ sở hạ tầng trong ngành viễn thông, CMG đang cung cấp dịch vụ với tư cách là một “doanh nghiệp trung lập”, với mục tiêu trở thành nhà cung cấp trọn gói tất cả các dịch vụ hàng đầu đối với các khách hàng là các doanh nghiệp lớn, sử dụng cơ sở hạ tầng viễn thông của các nhà cung cấp sẵn có trên thị trường với những thủ tục hợp đồng đơn giản nhất.

Đối với những khách hàng không có yêu cầu cụ thể về nhà cung cấp hạ tầng mạng, CMG sử dụng hạ tầng mạng của EVN Telecom để cung cấp dịch vụ.

EVN Telecom có một hạ tầng mạng nhưng chỉ chiếm 1.34% thị phần internet và đường truyền băng thông rộng. Và việc hợp tác đem lại lợi ích cho cả hai bên. Đối với EVN, sự hợp tác với CMG giúp tăng doanh thu. Về phía CMC, sự hợp tác với EVN cho phép CMG sử dụng hạ tầng mạng hiện đại của EVN mà không phải tự mình đầu tư nhiều trong giai đoạn đầu mới phát triển. Và đây là một sự kết hợp hoàn hảo.

Gần đây, CMG đã thông báo việc mua 43.8% Netnam, nhà cung cấp dịch vụ Internet không có cơ sở hạ tầng duy nhất trong số 13 nhà cung cấp internet lớn nhất tại Việt Nam. Chúng tôi coi đây là bước đi hết sức thông minh của CMG trong lĩnh vực viễn thông, giúp công ty thâm nhập vào mảng thị trường mục tiêu là các doanh nghiệp ngoài quốc doanh. Netnam là nhà cung cấp dịch vụ Internet đầu tiên tại Việt Nam với 15 năm kinh nghiệm, thị phần chiếm 1.14% và các khách hàng chính của công ty là các doanh nghiệp ngoài quốc doanh với những yêu cầu cao về các giải pháp mạng.

Chúng tôi cho rằng với việc mua 43.8% cổ phần của Netnam và trở thành đối tác chiến lược duy nhất của công ty này, CMG có thể tiếp cận một cách hiệu quả lượng khách hàng hiện tại của Netnam và cung cấp các dịch vụ viễn thông của mình như trung tâm dữ liệu, call center, dịch vụ thương mại điện tử và các giải pháp mạng khác.

Với những hợp đồng đầu tiên ký kết với các công ty bảo hiểm và ngân hàng như Bảo Việt, PVI, NH An Bình, Techcombank, và thỏa thuận cung cấp cơ sở hạ tầng viễn thông cho khu công nghệ cao tại TPHCM trong năm 2010, CMG dự kiến tăng số thuê bao FTTx từ 200 hiện nay lên 5,000 vào giữa năm 2010 và có thể cao hơn vào cuối năm 2010. Với doanh thu bình quân một thuê bao/tháng đạt khoảng 20 triệu đồng, thì doanh thu từ các thuê bao FTTx dự báo đạt khoảng từ 100-150 tỷ đồng trong năm 2010.

Trong mô hình lợi nhuận của mình, chúng tôi dự báo mảng kinh doanh này sẽ tăng trưởng 150% và đạt doanh thu 268 tỷ đồng trong năm 2010.

Do đó, với sự giảm giá mạnh của cổ phiếu CMG từ sau khi niêm yết từ mức đỉnh là 35,000đ/cp tại ngày 22/1/2010 xuống mức thấp 21,000đ/cp vào ngày 30/3/2010 và đạt 26,500đ/cp vào thời điểm hiện tại, thì chúng tôi cho rằng cổ phiếu CMG hiện nay là khá rẻ.

Thêm vào đó, sau khi điều chỉnh một chút trong mô hình của mình và nâng một chút các số liệu dự báo của mình cho một số mảng kinh doanh, chúng tôi càng tin tưởng rằng CMG là một công ty công nghệ được quản lý tốt và có tốc độ phát triển nhanh với tầm nhìn của công ty hướng vào mảng thị trường đang tăng trưởng và có tỷ

suất lợi nhuận cao trong lĩnh vực viễn thông và gia công phần mềm.

Theo đó, chúng tôi đã nâng mức định đánh giá CMG từ mức Mua vào khi giá giảm (OUTPERFORM) lên Mua vào (Buy) và khuyến nghị mua vào cổ phiếu của CMG với tư cách là một cổ phiếu tăng trưởng có quy mô vốn trung bình cho mục đích đầu tư dài hạn.

Tên Công ty	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	Thành lập	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu của CMC
Công ty TNHH Tích hợp Hệ thống CMC (CMC SI)	50	1995	cung cấp các giải pháp tổng thể chuyên ngành; cung cấp dịch vụ tư vấn, thiết kế và tích hợp các giải pháp; dịch vụ đào tạo CNTT và cung cấp các sản phẩm CNTT-VT...	100%
Công ty TNHH Giải pháp Phần mềm CMC (CMC Soft)	30	1996	sản xuất phần mềm, cung cấp giải pháp phần mềm, cung cấp các dịch vụ phần mềm và nội dung, cung cấp dịch vụ thuê ngoài phần mềm, giải pháp ERP.	100%
Công ty TNHH Máy tính CMS (CMS Computer)	50	5/1999	sản xuất và lắp ráp máy tính Thương hiệu Việt Nam, phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin.	100%
Công ty TNHH Phân phối CMC (CMC Distribution)	100	10/2007	phân phối các sản phẩm Công nghệ thông tin và Viễn thông	100%
Công ty CP Dịch vụ Viễn thông CMC (CMC Telecom)	160	10/2007	cung cấp các dịch vụ tích hợp ICT, one connection, one stop shop, thương mại điện tử và các dịch vụ gia tăng; cung cấp dịch vụ nội dung số, lưu trữ và khai thác cơ sở dữ liệu	93%
Công ty CP Hạ tầng Viễn thông CMC (CMC TI)	40	9/2008	Thiết lập hạ tầng mạng và cung cấp dịch vụ viễn thông cố định và internet trên nền cáp quang	49%
Công ty CP An ninh An toàn Thông tin (CMC InfoSec)	6	5/2008	cung cấp các giải pháp, phần mềm, dịch vụ bảo mật hệ thống, an ninh an toàn thông tin.	100%
Công ty CP Liên doanh CMC-Segmenta (CMC-Segmenta)	10	3/008	sản xuất phần mềm, cung cấp các dịch vụ phần mềm ERP của SAP, đào tạo và cung cấp nhân lực tư vấn phần mềm cao cấp tại thị trường Việt Nam và châu Âu	50%
Công ty CMC Blue France	5.4	9/2009	cung cấp dịch vụ thuê ngoài công nghệ thông tin (ITO) và dịch vụ thuê ngoài tác nghiệp (BPO) tại thị trường châu Âu	100%

Nguồn: HSC

PHỤ LỤC

MUA

Thứ năm, ngày 08 tháng 04 năm 2010

Các chỉ số tài chính cơ bản	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014
Doanh thu (triệu đồng)	2,001,186	3,408,605	4,686,994	6,060,722	7,507,579	9,182,896	10,911,007
Tăng trưởng doanh thu (%)	80.6%	70.3%	37.5%	29.3%	23.9%	22.3%	18.8%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	86,938	122,853	165,821	275,998	384,444	478,388	644,321
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20.2%	41.3%	35.0%	66.4%	39.3%	24.4%	34.7%
EPS (đồng)	2,564	1,942	2,420	3,787	4,995	5,901	7,952
Tăng trưởng EPS (%)		-24.3%	24.6%	56.5%	31.9%	18.1%	34.7%
BVPS (đồng)	13,772	12,017	13,355	15,061	18,689	22,007	27,758
Tăng trưởng BVPS (%)		-12.7%	11.1%	12.8%	24.1%	17.8%	26.1%
Doanh thu & tăng trưởng doanh thu	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014
Doanh thu thuần (LHS)	2,001,186	3,408,605	4,686,994	6,060,722	7,507,579	9,182,896	10,911,007
Tăng trưởng doanh thu (RHS) (%)	80.6%	70.3%	37.5%	29.3%	23.9%	22.3%	18.8%
Số lượng CP bình quân	48,768,134	63,536,267	67,768,134	72,000,000	76,000,000	80,000,000	80,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	63,536,267	63,536,267	72,000,000	72,000,000	80,000,000	80,000,000	80,000,000
Kết quả HĐKD (Triệu đồng)	FY2008	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013	FY2014
Doanh thu	2,001,186	3,408,605	4,686,994	6,060,722	7,507,579	9,182,896	10,911,007
EBITDA	137,248	209,769	459,791	690,679	909,535	1,156,021	1,467,574
Khấu hao	3,873	8,418	108,356	149,284	219,133	304,653	407,278
EBIT	133,376	201,351	351,435	541,394	690,403	851,368	1,060,296
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	26,743	16,783	11,148	18,573	18,573	18,573	18,573
Lãi vay	22,137	52,356	141,535	192,030	203,765	238,050	234,244
Lợi nhuận từ HĐKD chính	111,408	152,106	209,900	349,364	486,638	613,319	826,052
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	866	(367)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	112,274	151,739	209,900	349,364	486,638	613,319	826,052
Thuế thu nhập doanh nghiệp	24,300	26,142	44,079	73,366	102,194	134,930	181,732
Thuế thu nhập DN hoãn lại							
Lợi nhuận sau thuế	87,974	125,597	165,821	275,998	384,444	478,388	644,321
Bảng cân đối kế toán (triệu đồng)	FY2008	FY2009F	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
Tiền mặt	177,375	158,898	476,720	371,909	477,439	664,022	712,650
Đầu tư ngắn hạn	4,008	4,989	-	-	-	-	-
Các khoản phải thu	617,363	1,005,353	869,404	1,124,220	1,392,602	1,703,361	2,023,913
Hàng tồn kho	485,708	461,002	966,391	1,249,633	1,547,955	1,893,381	2,249,692
Tài sản ngắn hạn khác	50,523	50,453	120,799	156,204	193,494	236,673	281,212
Tài sản hữu hình cố định	44,167	46,742	289,010	272,381	254,482	235,180	214,324
Tài sản hữu hình vô định	570	509	190,899	279,384	348,714	391,080	391,579
Đầu tư dài hạn	173,941	175,652	184,727	184,727	184,727	184,727	184,727
Tài sản dài hạn khác	115,026	262,810	48,320	62,482	77,398	94,669	112,485
Tổng tài sản	1,668,682	2,166,408	3,146,269	3,700,940	4,476,810	5,403,091	6,170,582
Nợ ngắn hạn	915,962	1,165,758	1,830,773	2,367,361	2,932,514	3,586,904	3,916,390
Các khoản nợ ngắn hạn chịu lãi suất	607,351	867,858	1,073,767	1,388,482	1,719,949	2,103,756	2,154,132
Nợ dài hạn	72,133	230,260	395,331	225,630	88,896	6,472	(34,329)
Các khoản nợ dài hạn chịu lãi suất	68,976	228,012	393,398	223,131	85,800	2,685	(38,829)
Vốn chủ sở hữu	671,639	763,503	905,028	1,084,387	1,420,397	1,760,556	2,220,619
Vốn khác ngoài vốn chủ sở hữu	295	532	7,511	14,411	24,022	35,982	52,090
Tổng cộng nguồn vốn	1,660,029	2,160,053	3,138,643	3,691,790	4,465,830	5,389,915	6,154,770

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Các chỉ số cơ bản	FY2008	FY2009F	FY2010F	FY2011F	FY2012F	FY2013F	FY2014F
P/E (theo giá mục tiêu)	12.97	17.12	13.74	8.78	6.66	5.63	4.18
P/B (theo giá mục tiêu)	2.41	2.77	2.49	2.21	1.78	1.51	1.20
Tăng trưởng EBITDA (%)	24.3%	52.8%	119.2%	50.2%	31.7%	27.1%	27.0%
Tỷ suất EBITDA (%)	6.9%	6.2%	9.8%	11.4%	12.1%	12.6%	13.5%
Tăng trưởng EBIT (%)	23.9%	51.0%	74.5%	54.1%	27.5%	23.3%	24.5%
Tỷ suất EBIT (%)	6.7%	5.9%	7.5%	8.9%	9.2%	9.3%	9.7%
Tăng trưởng LN sau thuế (%)	21.6%	42.8%	32.0%	66.4%	39.3%	24.4%	34.7%
Tỷ suất LN sau thuế (%)	4.2%	3.5%	3.4%	4.4%	5.0%	5.1%	5.7%
Mức thuế hiệu dụng (%)	21.8%	17.5%	21.0%	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
Tiền mặt (nợ thuần)/vốn chủ sở hữu (x)	-120.7%	-162.0%	-193.3%	-204.8%	-179.1%	-166.4%	-142.7%
ROE (%)	12.9%	16.1%	18.3%	25.5%	27.1%	27.2%	29.0%
ROA (%)	5.2%	5.7%	5.3%	7.5%	8.6%	8.9%	10.4%

Nguồn: HSC ước tính

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này