

CÔNG TY CỔ PHẦN KỸ NGHỆ LẠNH (HSX: SRF)

Nguyễn Ngọc Đức

Chuyên viên phân tích

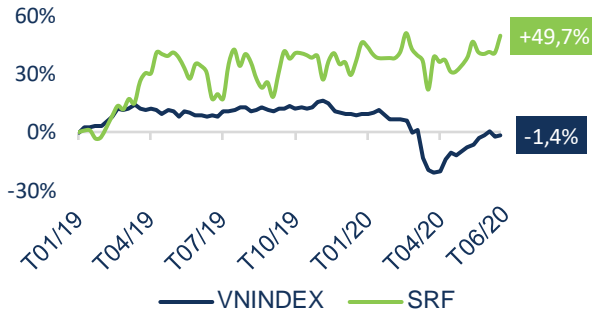
 Email: ducnn2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84.24) – 3773 7070 - Ext: 4307

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc Phân tích đầu tư

Biến động giá SRF và VNINDEX 2019 – 2020


Biểu đồ 1 – Nguồn: EzSearch

Thông tin giao dịch	24/06/2020
Giá hiện tại (VND/cp)	14.850
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	15.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	11.900
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	32,50
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	30,72
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	3,500
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	46,82%
Vốn hóa (tỷ VND)	456
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	1.721
P/E Trailing 12 tháng	8,6x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Kỹ nghệ lạnh
Địa chỉ	Số 62 đường Trần Huy Liệu, phường 12, quận Phú Nhuận, tp. Hồ Chí Minh
Hoạt động kinh doanh chính	Thi công cơ điện công trình (M&E) và hệ thống lạnh công nghiệp Sản xuất vật liệu xanh, tiết kiệm năng lượng
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, lao động, lãi vay
Rủi ro chính	Khoản phải thu và lãi suất

Cơ cấu cổ đông (24/06/2020)*	(%)
CTCP Taisei Oncho	26,4%
CTTNHH Kỹ thuật và xây dựng Sanyo Việt Nam	21,1%
TCT Thủy sản Việt Nam - CTCP	13,5%
Nguyễn Hữu Thịnh (TV HĐQT)	5,7%
Lê Tấn Phước (CT HĐQT)	4,6%
Khác	28,6%

Bảng 1 *: Gồm cả những người liên quan

2020: XÂY DỰNG DẦN DỤNG KHÓ KHĂN

Năm 2019, SRF đạt 1.706 tỷ doanh thu và 72 tỷ lợi nhuận sau thuế (lần lượt -1,5% và -13,2% yoy). Lợi nhuận sau thuế năm 2019 giảm do (1) chi phí quản lý tăng mạnh (đạt 85 tỷ, +28% yoy) từ trích lập dự phòng phải thu khó đòi, và (2) doanh thu tài chính giảm mạnh (đạt 13,4 tỷ, -61% yoy), chủ yếu do năm 2018 ghi nhận lãi thanh lý khoản đầu tư tài chính hơn 11 tỷ.

Với kết quả này, SRF hoàn thành 100,4% kế hoạch doanh thu và 103,5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm. Ngoài ra, SRF ký trên 2.400 tỷ giá trị hợp đồng trong năm 2019 (+86% yoy, đạt 115% kế hoạch), tương ứng với backlog chuyển sang 2020 là 1.768 tỷ. Nguồn công việc này sẽ giúp SRF ổn định kết quả kinh doanh 2020 trong khi thị trường xây dựng dần dục bị chững lại do dịch Covid-19.

Phân chia lợi nhuận: Trả cổ tức tiền mặt 1.500 VND/cổ phiếu (~46 tỷ); trích 10,1 tỷ (~15% LNST của cổ đông công ty mẹ 2019) vào quỹ khen thưởng Cán bộ công nhân và Ban lãnh đạo.

Kế hoạch 2020 của SRF giảm đáng kể so với thực hiện năm 2019: 2.000 tỷ giá trị hợp đồng ký mới, 1.500 tỷ doanh thu và 50 tỷ lợi nhuận sau thuế (lần lượt -17%, -12% và -31% yoy), dựa trên cơ sở kinh tế phục hồi trong nửa cuối năm 2020. Chúng tôi dự phóng SRF sẽ đạt 1.484 tỷ doanh thu và 41 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm 2020, tương ứng hoàn thành 99% và 82% kế hoạch đã đặt ra ([Chi tiết](#)).

KHUYẾN NGHỊ: Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu SRF là **14.400 VND/cp** (-3,3% so với giá đóng cửa 23/06/2020). Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** với SRF trong giai đoạn này, do (1) SRF là nhà thầu phụ hoàn thiện, có sức mạnh mặc cả với khách hàng thấp, do đó sẽ chịu thiệt hại cao trong giai đoạn thị trường xây dựng dần dục chậm lại bởi dịch Covid-19, và (2) Dòng tiền kinh doanh của SRF âm từ 2016 do khoản phải thu tăng cao, đồng thời doanh nghiệp phải liên tục ghi nhận dự phòng phải thu khó đòi, thể hiện chất lượng lợi nhuận thấp.

Các yếu tố cần theo dõi:

- Hiệu quả dự án Greenpan: Nhà máy sản xuất Panel cách nhiệt PIR (Polyisocyanurate) đã được SRF hoàn thành vào T04/2020 với TMĐT khoảng 10 triệu USD, công suất 10.000m² panel/ngày. Chúng tôi dự kiến nhà máy có thể đóng góp trên 200 tỷ doanh thu trong năm 2020 (so với khoảng 300 – 350 tỷ nếu không bị ảnh hưởng của dịch Covid-19 theo dự kiến của SRF).
- Khoản phải thu của SRF lên tới trên 800 tỷ vào Q1/2020 (~45% tổng tài sản) khiến dòng tiền kinh doanh âm liên tục nhiều năm. Thêm nữa, SRF cũng đã phải trích lập dự phòng phải thu khó đòi trung bình 10 tỷ/năm từ 2016 tới nay.

I. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH SRF

CTCP Kỹ nghệ lạnh (HSX: [SRF](#)) hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng, lắp đặt cơ điện dân dụng và hệ thống lạnh công nghiệp (đóng góp trung bình 98% doanh thu và lợi nhuận gộp trong 05 năm trở lại đây).

Sau hơn 40 năm hoạt động, tới năm 2019 SRF đạt quy mô doanh thu trên 1.700 tỷ và tổng tài sản trên 1.900 tỷ, một trong nhóm những nhà thầu thi công hoàn thiện quy mô lớn nhất Việt Nam. SRF có khả năng tham gia vào các công trình đa dạng, gồm công trình dân dụng như căn hộ chung cư, khách sạn, resort hoặc các công trình công nghiệp như nhà máy và kho lạnh tự động (Tham khảo một số công trình tiêu biểu của SRF tại [Phu lục](#)).

Năm 2018, SRF bắt đầu đầu tư Nhà máy sản xuất Panel cách nhiệt PIR (Polyisocyanurate) tại Công ty Cổ phần Greenpan (SRF sở hữu 54%). Nhà máy sản xuất theo công nghệ của Italia với tổng mức đầu tư khoảng 10 triệu USD, công suất thiết kế 10.000m² panel/ngày (~3,5 triệu m² panel/năm). Sản phẩm chính là tấm panel, tấm cách nhiệt và vật liệu cách nhiệt PIR, dùng trong xây dựng dân dụng và công nghiệp. Loại vật liệu này có nhiều ưu điểm như trọng lượng nhẹ và sản xuất không nung, thân thiện với môi trường (Tham khảo [Catalogue của CTCP Greenpan](#)). Theo dự kiến trước dịch Covid-19 của SRF, nhà máy này sẽ hoàn thành vào T03/2020 và đóng góp khoảng 300 – 350 tỷ doanh thu trong năm 2020. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của dịch, nhà máy này đã hoàn thành chậm 01 tháng (T04/2020) và chúng tôi dự kiến sẽ đóng góp khoảng 200 tỷ doanh thu cho SRF trong năm 2020.

II. KẾT QUẢ KINH DOANH HỢP NHẤT NĂM 2019

Trong năm 2019, SRF đạt lần lượt 1.732 tỷ doanh thu (-1,5% yoy) và 72 tỷ lợi nhuận sau thuế (-13% yoy):

Đơn vị: Tỷ VND	2019	%YoY	KH 2019	%KH
Giá trị hợp đồng ký mới	2.412	+86,2%	2.000	114,9%
Doanh thu thuần	1.706	-1,5%	1.700	100,4%
Lợi nhuận gộp	167	+13,4%		
(-) Chi phí quản lý	85	+27,7%		
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	84	+4,1%		
(+) Doanh thu tài chính	13	-60,6%		
(-) Chi phí tài chính	38	-3,4%		
Lợi nhuận trước thuế	82	-16,3%	80	102,0%
Lợi nhuận sau thuế	72	-13,2%	70	103,5%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	66	-19,9%		

Bảng 2 - Nguồn: SRF

Đánh giá của chúng tôi về kết quả kinh doanh của SRF năm 2019 như sau:

- Trong năm 2019, lĩnh vực xây dựng của SRF được cải thiện đáng kể. Giá trị hợp đồng ký mới đạt trên 2.400 tỷ (+86% yoy), tương ứng với giá trị backlog chuyển sang 2020 đạt 1.768 tỷ (ước tính +66% so với chuyển sang 2019), đồng thời biên lợi nhuận gộp tăng 1,2 điểm phần trăm (đạt 9,6%). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng mức biên lợi nhuận gộp này vẫn thấp hơn trung bình 05 năm của SRF (~10,0%), thể hiện áp lực cạnh tranh đang gia tăng trong lĩnh vực xây dựng dân dụng và công nghiệp.
- Chi phí quản lý của SRF đạt 85 tỷ (+28% yoy), chủ yếu do trong năm SRF ghi nhận dự phòng phải thu khó đòi trên 14 tỷ (tăng tới gần 120% yoy), nâng tổng chi phí dự phòng phải thu khó đòi trong 04 năm trở lại đây lên tới 40 tỷ. Vấn đề này ảnh hưởng nghiêm trọng tới hiệu quả kinh doanh của SRF. Ví dụ, biên lợi nhuận trước thuế của SRF năm 2019 đạt khoảng 05%, như vậy ghi nhận dự phòng 14 tỷ tương ứng với mất đi khoảng 300 tỷ doanh thu, bằng khoảng 18% doanh thu năm 2019 của SRF. Tới nay, khoản phải thu của SRF đã đạt trên 800 tỷ (~45% tổng tài sản) và khiến dòng tiền kinh doanh của SRF âm trong 04 năm trở lại đây.
- Doanh thu tài chính năm 2019 đạt 13 tỷ (-61% yoy) do (1) năm 2018 ghi nhận lãi thanh lý khoản đầu tư tài chính 11,4 tỷ; và (2) lãi tiền gửi, tiền cho vay năm 2019 chỉ đạt 13 tỷ, giảm 36% so với cùng kỳ (nhìn chung, tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn của SRF đã giảm gần một nửa trong vòng 05 năm trở lại đây, từ mức 355 tỷ cuối năm 2015 xuống còn 203 tỷ năm 2019 – một hệ quả khác của khoản phải thu tăng mạnh).

III. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2020 VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2020 (trở lại)

1. Kế hoạch kinh doanh 2020

SRF đặt kế hoạch giá trị hợp đồng ký mới đạt 2.000 tỷ, doanh thu 1.500 tỷ và lợi nhuận sau thuế 50 tỷ (lần lượt -17%, -12% và -31% so với thực hiện năm 2019). Kế hoạch này được SRF đặt ra dựa trên cơ sở giả định dịch Covid-19 không tái bùng phát tại Việt Nam và kinh tế hồi phục trong nửa cuối năm 2020. Cụ thể như sau:

Đơn vị: Tỷ VND	2019	KH 2020	% YoY KH
Giá trị hợp đồng ký	2.412	2.000	-17,1%
Doanh thu	1.706	1.500	-12,1%
Lợi nhuận trước thuế	82	60	-26,5%
Lợi nhuận sau thuế	72	50	-31,0%

Bảng 3 - Nguồn: SRF

2. Kết quả kinh doanh Q1/2020 và dự phóng 2020

Đơn vị: Triệu VND	Q1/2020	% YoY	% KH	2020 (F)	% YoY	% KH
Doanh thu thuần	205.995	+18,8%	13,7%	1.483.964	-13,0%	98,9%
Lợi nhuận gộp	20.761	+75,0%		141.100	-15,7%	
Lợi nhuận trước thuế	8.405	+19,1%	14,0%	47.943	-41,2%	79,9%
Lợi nhuận sau thuế	8.095	+21,3%	16,2%	40.944	-43,5%	81,9%

Bảng 4 - Nguồn: SRF, FPT Research

Trong 04 tháng đầu năm 2020, dịch Covid-19 và các biện pháp ngăn chặn dịch tại Việt Nam đã gây ra gián đoạn kinh tế đáng kể. Dù vậy, kết quả kinh doanh của SRF trong Q1/2020 khá khả quan với 206 tỷ doanh thu và 8,1 tỷ lợi nhuận sau thuế (lần lượt +19% và +21% yoy), chủ yếu nhờ vào giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang năm 2020 tăng mạnh so với năm 2019 (đạt 1.768 tỷ, tăng khoảng 66% yoy).

Cho cả năm 2020, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của SRF sẽ giảm so với 2019: doanh thu đạt 1.484 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 41 tỷ (-13% và -44% yoy), tương ứng đạt 99% kế hoạch doanh thu và 82% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Cụ thể như sau:

- Lĩnh vực xây dựng: Dù kết quả Q1/2020 khả quan, SRF sẽ khó tránh khỏi ảnh hưởng tiêu cực từ đầu tư sụt giảm do dịch Covid-19. Các dự án mới bị dừng hoặc hoãn lại trong đầu năm 2020 sẽ ảnh hưởng tới nhà thầu phụ hoàn thiện như SRF sau từ nửa năm tới một năm (khi mà các dự án đến giai đoạn hoàn thiện theo tiến độ dự kiến ban đầu). Giả định cho lĩnh vực xây dựng như sau: (1) doanh thu đạt 1.251 tỷ (-25% yoy) để phản ánh ảnh hưởng từ sụt giảm đầu tư; đồng thời (2) biên lợi nhuận gộp đạt 8,5% (giảm 1,1 điểm phần trăm so với 2019) để phản ánh các nhà thầu phải giảm giá để cạnh tranh khi thị trường xây dựng chậm lại.
- Lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng: Đây là lĩnh vực mới được SRF phát triển, tới từ Nhà máy sản xuất Panel cách nhiệt PIR (Polyisocyanurate) đã hoàn thành vào T04/2020 (tổng mức đầu tư khoảng 10 triệu USD và công suất 10.000m² panel/ngày). Chúng tôi dự phóng lĩnh vực này sẽ đóng góp 230 tỷ doanh thu cho SRF trong năm 2020 với giả định (1) giá bán 150.000/m² panel (giá bán trên thị trường khoảng 150.000 – 250.000/m² panel) và (2) nhà máy hoạt động khoảng 50% công suất trong 2020.

IV. KHUYẾN NGHỊ

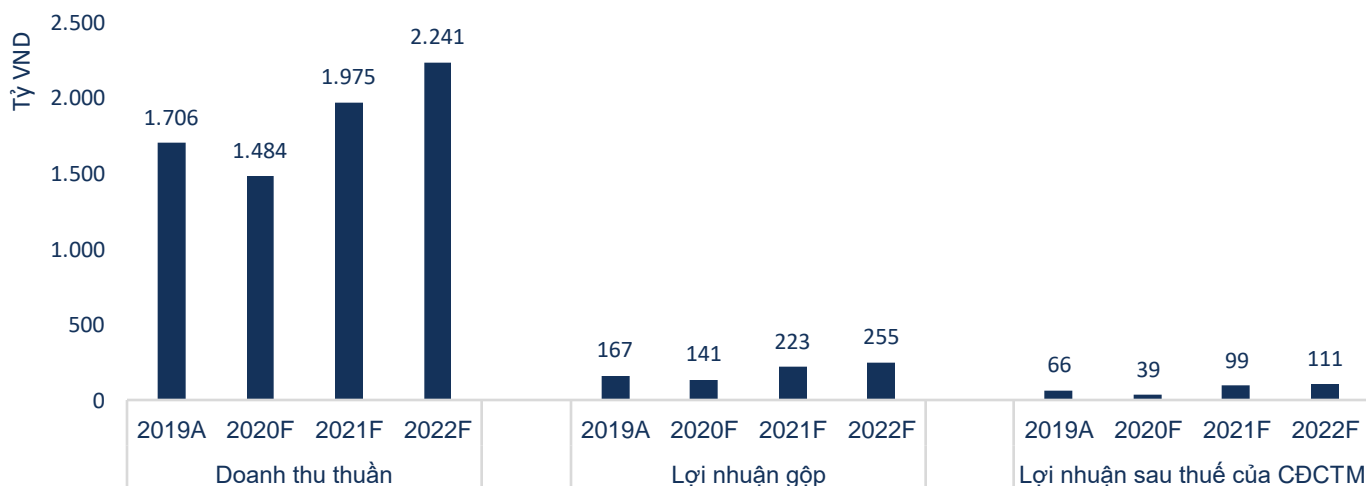
Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị mục tiêu của cổ phiếu SRF là **14.400 VND/cp** (-3,3% so với giá đóng cửa ngày 23/06/2020). Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** với cổ phiếu SRF, chủ yếu do (1) SRF là nhà thầu phụ hoàn thiện, có sức mạnh mặc cả với khách hàng thấp, do đó sẽ chịu nhiều thiệt hại khi thị trường xây dựng dân dụng và công nghiệp chậm lại do dịch Covid-19, và (2) Dòng tiền kinh doanh SRF âm nhiều năm do khoản phải thu tăng cao, đồng thời lợi nhuận bị bào mòn bởi trích lập dự phòng phải thu khó đòi, thể hiện chất lượng lợi nhuận thấp.

Kết quả định giá như sau:

STT	Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Kết quả	Trọng số
	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	14.362	100%

Giả định kinh doanh

Giả định yếu tố	2019	2020F	2021F	Lý do
Tăng trưởng doanh thu xây dựng	-1,7%	-25%	+30%	Chúng tôi dự kiến dịch COVID-19 sẽ có ảnh hưởng tiêu cực cao nhưng ngắn hạn (dựa trên kịch bản cơ sở kinh tế hồi phục trong nửa cuối 2020). Do đó, lĩnh vực xây dựng sẽ của SRF sẽ gặp khó khăn trong 2020 và hồi phục trong 2021.
Biên lợi nhuận gộp xây dựng	9,6%	8,5%	10,5%	
Doanh thu bán hàng hóa	35 tỷ	231 tỷ	346 tỷ	Nhà máy Panel cách nhiệt PIR hoạt động khoảng 50% công suất trong 08 tháng còn lại của năm 2020 và 60% công suất trong 2021. Giá bán 150.000 VND/m ² panel.

Kết quả dự phóng hoạt động kinh doanh SRF

Biểu đồ 2 – Nguồn: SRF, FPT Research
Giải định mô hình DCF

Giải định mô hình	Giá trị	Giải định mô hình	Giá trị
WACC	N/A	Phần bù rủi ro	8,33%
Chi phí sử dụng nợ trước thuế	N/A	Hệ số Beta đòn bẩy	1,54
Chi phí sử dụng VCSH	13,60%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro	3,43%	Thời gian dự phóng	5 năm

Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá FCFE (Đơn vị: Triệu VND)	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền chủ sở hữu	166.360
(+) Tiền và đầu tư tài chính	333.625
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	58.853
Giá trị vốn chủ sở hữu	441.132
Số lượng cổ phiếu (triệu)	30,72
Giá mục tiêu (VND/cp)	14.362

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

HĐKD	2019A	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1.706	1.484	1.975	2.241
(-) Giá vốn hàng bán	1.539	1.343	1.752	1.986
Lợi nhuận gộp	167	141	223	255
(-) Chi phí bán hàng	1	1	1	1
(-) Chi phí quản lí DN	85	74	99	112
(+) Lợi nhuận khác	2	1	2	2
Lợi nhuận thuần HĐKD	84	68	125	145
(+) (Lỗ)/lãi HĐTC	13	13	9	11
(+) (Lỗ)/lãi công ty liên kết	22	15	24	26
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	119	95	158	182
(-) Chi phí lãi vay	38	47	37	45
Lợi nhuận trước thuế	82	48	122	137
(-) Thuế TNDN	9	7	18	20
LNST	72	41	104	117
EPS (đ)	1.675	982	2.490	2.812

Chỉ số khả năng sinh lợi	2019A	2020F	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,8%	9,5%	11,3%	11,4%
Tỷ suất LNST	4,2%	2,8%	5,3%	5,2%
ROE DuPont	4,1%	2,3%	5,5%	5,3%
ROA DuPont	14,3%	7,9%	17,9%	17,3%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	7,0%	6,4%	8,0%	8,1%
LNST/LNTT	88,8%	85,4%	85,4%	85,4%
LNTT / EBIT	68,5%	50,3%	76,8%	75,5%
Vòng quay tổng tài sản	0,96x	0,82x	1,04x	1,01x
Đòn bẩy tài chính	3,50x	3,47x	3,28x	3,27x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2019A	2020F	2021F	2022F
CS thanh toán hiện hành	1,13x	1,17x	1,16x	1,18x
CS thanh toán nhanh	0,88x	0,90x	0,90x	0,90x
CS thanh toán tiền mặt	0,15x	0,14x	0,12x	0,10x
Nợ / Tài sản	0,74x	0,69x	0,70x	0,69x
Nợ / Vốn CSH	2,78x	2,18x	2,36x	2,19x
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	2,61x	2,05x	2,28x	2,15x
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,17x	0,13x	0,08x	0,04x
Khả năng TT lãi vay	3,17x	2,01x	4,31x	4,08x

Chỉ số hiệu quả vận hành	2019A	2020F	2021F	2022F
Số ngày phải thu	203	190	234	218
Số ngày tồn kho	74	70	85	80
Số ngày phải trả	155	147	179	168
Thời gian luân chuyển tiền	122	113	140	130
GVHB / Hàng tồn kho	4,85	4,85	4,85	4,85

CDKT	2019A	2020F	2021F	2022F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	203	148	178	157
+ Các khoản phải thu	957	832	1.107	1.257
+ Hàng tồn kho	317	277	361	409
+ Tài sản ngắn hạn khác	15	13	17	20
Tổng tài sản ngắn hạn	1.492	1.270	1.663	1.842
+ Nguyên giá tài sản CĐ	194	205	219	235
+ Khấu hao lũy kế	(97)	(108)	(119)	(130)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐ	97	97	100	105
+ Đầu tư tài chính dài hạn	149	155	171	189
+ Tài sản dài hạn khác	173	168	178	185
Tổng tài sản dài hạn	418	419	449	478
Tổng tài sản	1.910	1.690	2.112	2.320
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Khoản phải trả	665	580	757	858
+ Vay và nợ ngắn hạn	632	492	655	682
+ Nợ ngắn hạn khác	19	17	22	25
Nợ ngắn hạn	1.317	1.089	1.435	1.566
+ Vay và nợ dài hạn	87	68	48	25
+ Nợ dài hạn khác	1	1	1	1
Nợ dài hạn	88	69	49	26
Tổng nợ	1.405	1.158	1.484	1.592
+ Vốn góp chủ sở hữu	325	325	325	325
+ Thặng dư	0	0	0	0
+ LN chưa phân phối	154	178	270	364
+ Khác	26	28	33	39
Vốn chủ sở hữu	505	532	628	728
Tổng cộng nguồn vốn	1.910	1.690	2.112	2.320

LCTT	2019A	2020F	2021F	2022F
+ Lợi nhuận sau thuế	72	41	104	117
+ Khấu hao và dự phòng	25	10	13	12
+ Thay đổi Vốn lưu động	(118)	71	(200)	(121)
CFO	(21)	122	(84)	9
+ Đầu tư tài sản cố định	(137)	(11)	(14)	(16)
+ Đầu tư dài hạn	41	(7)	(16)	(18)
CFI	(96)	(17)	(30)	(34)
+ Thay đổi Vay nợ	145	(159)	143	4
+ Phát hành/mua lại cổ phiếu	(0)	-	-	-
+ Trả cổ tức	(31)	-	-	-
CFF	113	(159)	143	4
Lưu chuyển tiền trong năm	(4)	(55)	29	(21)
Tiền đầu kỳ		203	148	178
Tiền cuối kỳ		148	178	157

V. PHỤ LỤC (trở lại)

Một số công trình tiêu biểu của SRF

Dự án	Chủ đầu tư	Địa điểm	Giới thiệu dự án
Khối nhà ở cao tầng kết hợp Hành chính đơn vị	CTCP Đầu tư Địa ốc Hải Đăng	Quận Cầu Giấy, Hà Nội	Dự án phức hợp gồm căn hộ chung cư cao cấp, penthouse, khu văn phòng và khu bán lẻ.
Rivera Point	CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	Quận 7, Tp. Hồ Chí Minh	Dự án căn hộ cao cấp và sang trọng
Sun Premier Village Hạ Long Bay	CTTNHH Mặt Trời Hạ Long	Tp. Hạ Long	Dự án biệt thự biển
Khách sạn San Radisson Blu	CTCP Xây dựng và Quản lý dự án số 1	Khánh Hòa	Khu du lịch sinh thái và nghỉ dưỡng
Best Western Premier Sonasea Phú Quốc	CTTNHH MTV Phú Kiên Phú Quốc (CEO Group)	Phú Quốc, Kiên Giang	Khu nghỉ dưỡng 5 sao
Nhà máy Tetra Pak	Tetra Pak – Thụy Điển	Bình Dương	Nhà máy sản xuất bao bì thực phẩm
Kho lạnh tự động Nhà máy sữa Tiên Sơn	CTCP Sữa Việt Nam	Bắc Ninh	
Kho lạnh tự động Nhà máy sữa Sài Gòn	CTCP Sữa Việt Nam	Tp. Hồ Chí Minh	

Bảng 5 – Nguồn: SRF

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 73 cổ phiếu SRF, chuyên viên phân tích, người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: (84.24)3 773 7070/271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.

ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà Tràng Tiền, 130 Đồng
Đa, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888