

MCK: SMC (HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC

MUA

ĐỊNH GIÁ 45.000 VND**Chuyên viên thực hiện:****Nguyễn Thị Hải Yến****Email: yen2.nth@vdsc.com.vn****ĐT: 62992006 (Ext: 313)****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (21/09/09) (VND)	38.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	44.400
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	16.500
Số CP đang lưu hành	14.652.745
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	563
P/E (EPS 2009F) (VND)	9,62
P/BV (BV 6T/2009) (VND)	1,80

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: VDSC

CTCP ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI SMC

Số 396 đường Ung Văn Khiêm,
Phường 25, Q.Bình Thạnh, Tp.HCM
Tel: (84-8) 3899 2299
Fax: (84-8) 3898 0909
Email: smc@smc.vn
Website : www.smc.vn

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – KIM LOẠI

Chúng tôi ước tính giá trị của cổ phiếu CTCP Đầu tư thương mại SMC ở mức 45.000 đồng/cp. So với giá trị giao dịch ngày 20/09/2009, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc mua cổ phiếu SMC ở thời điểm hiện tại.

Ngành thép là đối tượng được hưởng lợi nhiều nhất từ chương trình kích cầu của Chính phủ. Theo dự báo của các chuyên gia trong ngành, tháng 8 và 9 lượng mức độ tiêu thụ hàng thấp do đang trong mùa mưa nhưng sang đến quý 4 lượng tiêu thụ sẽ tăng trở lại. Giá cả cũng sẽ tăng nhẹ trong các tháng cuối sẽ tạo thuận lợi hơn cho các doanh nghiệp ngành thép trong đó có SMC.

Công ty là một doanh nghiệp mạnh trong phân phối mặt hàng thép, thị phần phân phối thép xây dựng tại khu vực miền Nam khá lớn khoảng 30%. SMC đang phát triển thêm các hoạt động gia công, cơ khí thép nhằm gia tăng giá trị cho sản phẩm đầu ra từ đó lợi nhuận cũng tăng theo.

Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2009, Công ty đạt doanh thu 2.894 tỷ đồng tương đương 68,9% kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế 47,13 tỷ đồng vượt 17,84% kế hoạch lợi nhuận. Tính chung 8 tháng Công ty đã tiêu thụ 284 ngàn tấn, đạt 87,91% kế hoạch.

Tuy nhiên, khi đầu tư vào cổ phiếu SMC nói riêng và ngành thép nói chung nhà đầu tư phải chú ý rủi ro lớn do đặc điểm ngành thép Việt Nam tiềm ẩn nhiều yếu tố bất ổn như sự mất cân đối về cung cầu cũng như dễ bị tác động từ sức khỏe của nền kinh tế.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
18/9/09	37.900	7.965.336	120.400	149.080	0	130
17/9/09	37.800	6.345.751	229.420	154.000	0	0
16/9/09	37.800	8.325.694	133.300	176.470	0	0
15/9/09	39.400	9.981.270	61.750	352.370	0	0
14/9/09	40.900	34.143.896	222.710	98.310	0	6.290

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2.008	KH2009	2009 (E)	8T/2009
Doanh thu	4.213.814	4.200.000	4.361.298	2.893.822
Lợi nhuận trước thuế	72.081		78.429	
Lợi nhuận sau thuế	71.973	40.000	69.159	47.134
Vốn điều lệ	109.968		146.594	
Tổng tài sản	751.261		887.924	1.291.723
Vốn chủ sở hữu	258.198		312.344	290.744
ROA (%)	10%		8%	
ROE (%)	28%		22%	
EPS điều chỉnh (VNĐ)	6.652			
Giá trị sổ sách (VNĐ)	23.479		21.307	
Tỷ lệ cổ tức (%)	17,59%	16,00%		8% (*)

(*) Trả cổ tức đợt 1 năm 2009.

Nguồn: VDSC tổng hợp

Ngày 21/09/2009

Ngày thành lập: 1988**Nhân sự:** 224 người (31/12/2008)**Quản trị - Điều hành**

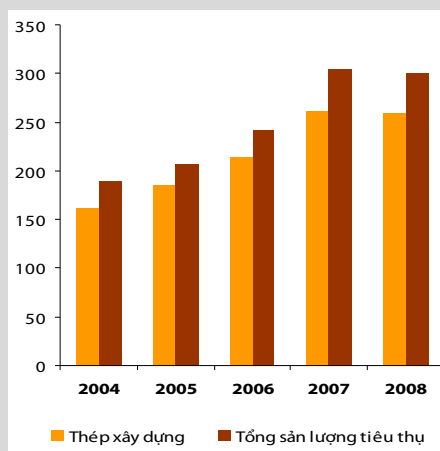
Tên	Chức vụ
Nguyễn Ngọc Anh	CT.HĐQT, TGD
Nguyễn Thị Ngọc Loan	Phó CT.HĐQT, P.TGD
Nguyễn Văn Tiến	TV.HĐQT
Ma Đức Tú	TV.HĐQT
Võ Hữu Tuấn	TV.HĐQT
Đào Việt Thắng	Trưởng BKS

Công ty con

Tên	% của SMC
CT TNHH Thép SMC	100%
CT TNHH MTV SMC Bình Dương	100%
CTCP Hải Việt	60%
CT TNHH MTV Cơ khí Thép SMC	100%
CT TNHH MTV SMC Hiệp Phước	100%

Sản lượng tiêu thụ

Đơn vị: ngàn tấn



Nguồn: SMC

Được thành lập từ năm 1988, ban đầu CTCP Đầu tư – thương mại SMC là một của hàng vật liệu xây dựng. Sau quá trình phát triển hơn 20 năm, giờ đây công ty được biết đến là một doanh nghiệp chuyên phân phối các sản phẩm thép, đại lý phân phối của nhiều thương hiệu thép uy tín trong nước. Song song với hoạt động kinh doanh thép, Công ty đã dần phát triển thêm các hoạt động sản xuất, gia công thép và tham gia đầu tư tài chính. Hiện tại, Công ty đang hoạt động với mức vốn điều lệ 109 tỷ đồng.

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm**

(1) *Kinh doanh thương mại:* Đây là mảng kinh doanh truyền thống và là nguồn thu chính của Công ty. Thép xây dựng là mặt hàng chủ yếu chiếm từ 85% - 90% sản lượng tiêu thụ hằng năm.

Công ty hiện là nhà phân phối chính thức của các doanh nghiệp sản xuất thép như: Thép miền Nam, thép Vinakyoel, thép Pomina. Ngoài ra, Công ty còn nhập khẩu thép từ một số quốc gia như Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, ... Trong năm 2008, tỷ trọng sản lượng thép nhập khẩu chiếm tỷ trọng khá nhỏ dưới 5%, tuy nhiên trong những tháng đầu năm nay do mảng nhập khẩu thép đem lại hiệu quả cao nên Công ty đã tăng tỷ trọng này lên khoảng 30% bao gồm cả phần tự doanh cho Công ty và nhập khẩu ủy thác.

Đối tượng khách hàng chính của SMC là doanh nghiệp và các chủ đầu tư. Một số dự án xây dựng tiêu biểu do Công ty cung cấp nguyên liệu tính từ đầu năm đến nay như: New Saigon, Hoàng Anh Riverview, Phú Hoàng Anh, Việt Gia do tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai làm chủ đầu tư, dự án Time Square, dự án Nhà Máy Sản Xuất Thép Cảng Phú Mỹ của tập đoàn Posco. Trong 8 tháng đầu năm 2009, Công ty đã tiêu thụ được 284.223 tấn thép hoàn thành 87,91% kế hoạch sản lượng của cả năm.

(2) *Gia công các sản phẩm sau thép:* bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2008 với hai chức năng ban đầu là sản xuất lưới thép hàn (Euro Mesh) và gia công chế biến thép cuộn (Coil center) nhằm gia tăng lợi nhuận biên cho các sản phẩm thép. Ước tính các hoạt động gia công này gia tăng khoảng 30% giá trị cho sản phẩm.

Lưới thép hàn được ứng dụng trong kết cấu kiện bê tông cung cấp cho các công trình xây dựng. Trung tâm Coil Center thực hiện cắt thép tấm theo yêu cầu của khách hàng chủ yếu là các nhà sản xuất thiết bị điện – điện tử, chế tạo cơ khí chính xác và điện gia dụng. Ngoài cung cấp dịch vụ cho khách hàng mua sản phẩm của Công ty, SMC còn thực hiện gia công bên ngoài.

Hiện tại, Công ty đang triển khai dự án nhằm nâng cao năng lực gia công tấm thép lá, sản xuất cơ khí thép tiến tới là sẽ phát triển các sản phẩm cấu kiện thép.

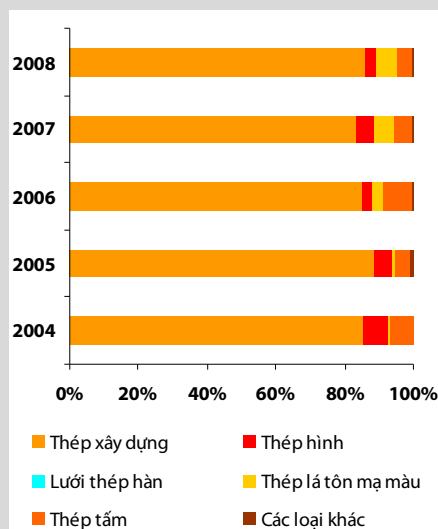
Thị trường tiêu thụ

Công ty đã có hệ thống phân phối trải rộng từ Nam ra Bắc tuy nhiên thị trường tiêu thụ của Công ty chủ yếu tập trung tại khu vực miền Nam, thị phần phân phối thép xây dựng của SMC tại khu vực này chiếm khoảng 30%. Nếu tính chung trên phạm vi cả nước, thị phần SMC chiếm khoảng 4,5%.

Năng lực sản xuất

Hiện tại với hệ thống kho bãi khoảng 20.000 m2, Công ty có khả năng tồn trữ

Ngày 21/09/2009

Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm

Nguồn: SMC

Danh mục đầu tư tài chính ngắn hạn của SMC (tính đến thời điểm 30/06/2009)

Đơn vị: triệu đồng	Giá trị đầu tư	Dự phòng	Giá trị trường
CTCP CK Sài Gòn (SSI)	358	166	239
CTCP XNK Thủ Đức	2.546	462	
Trái phiếu CII	12		
CTCP XNK Khánh Hội (KHA)	170		222
CTCP FBT	428		
CTCP Phân bón hóa sinh (HSI)	224		195
CT Đại lý Hàng hải	420	308	
NH TMCP Ngoại thương VN (VCB)	1.067	757	565
NH TMCP Công thương VN (CTG)	3.590		6.812
CTCP Bảo bì SG	725	232	
Công ty Tư vấn XD Tổng hợp	633		
CT Inlaco SG	1.780	1.255	
CN Công ty XD PTĐT Đà Lạt	338		
CTCP Bảo hiểm VN	3.612	2.687	
CTCP Khoáng sản Việt Nam	3.440		
Các CT khác	320		
Tổng cộng	19.662	5.868	

Nguồn: BCTC 6T/2009

30.000 tấn thép các loại phục vụ cho nhu cầu phân phối hàng. Trong thời gian tới Công ty hoàn thành và đưa vào hệ thống kho vận 10.000 m² tại Hiệp Phước Nhà Bè sẽ gia tăng khả năng trữ hàng của Công ty.

Đối với hoạt động gia công, trung tâm Coil Center thuộc Công ty TNHH thép SMC có khả năng gia công chế tạo 50.000 tấn sản phẩm/năm.

Các dự án sản xuất kinh doanh đang triển khai:

(1) Nhà máy cơ khí thép SMC: thuộc Công ty TNHH một thành viên cơ khí thép SMC. Dự án có tổng chi phí đầu tư khoảng 225 tỷ được xây dựng trên diện tích 5,4ha tại KCN Phú Mỹ 1, huyện Tân Thành, thành phố Bà Rịa – Vũng Tàu. Quy mô của dự án có tổng công suất 90.000 tấn sản phẩm năm, trong đó:

- Thép lá các loại kích thước theo yêu cầu: 50.000 tấn/năm
- Dây đai thép từ 25mm đến 50mm: 4.000 tấn/năm
- Cốt thép bê tông: 15.000 tấn/năm
- Lưới thép hàn: 15.000 tấn/năm
- Thép xà gồ và thép kết cấu: 6.000 tấn/năm

Công ty sẽ sử dụng nguồn vốn vay trung và dài hạn trong gói kích cầu hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ để thực hiện dự án này. Dự kiến khoảng quý 4/2010 dự án sẽ đi vào hoạt động.

(2) Dự án phát triển mở rộng KCN Hiệp Phước Nhà Bè: thuộc Công ty TNHH một thành viên SMC Hiệp Phước. Tổng chi phí đầu tư là 48 tỷ đồng, mục đích là xây dựng nhà xưởng, kho bãi trên diện tích 10.000 m², dự kiến đầu quý 2/2010 sẽ đi vào hoạt động. Dự án trước mắt sẽ phục vụ cho nhu cầu lưu trữ hàng của Công ty và sau đó sẽ thực hiện cho thuê kho bãi do KCN có vị trí gần cảng Sài Gòn – Hiệp Phước đang được xây dựng để thay thế cho Cảng Sài Gòn hiện nay.

Đầu tư tài chính

Bắt đầu từ năm 2007, SMC tham gia khá nhiều vào các hoạt động đầu tư tài chính cả ngắn hạn và dài hạn. Đầu tư tài chính dài hạn tập trung vào các công ty thuộc ngành thép và xây dựng. Đối với đầu tư tài chính ngắn hạn, chiếm tỷ trọng đầu tư cao nhất là lĩnh vực tài chính ngân hàng với cổ phiếu của Ngân hàng Công thương Việt Nam, Ngân hàng ngoại thương Việt Nam, CTCP chứng khoán Sài Gòn, Bảo hiểm Bảo Việt.

Tiềm năng tăng trưởng

Là một doanh nghiệp lâu năm trong hoạt động phân phối vật liệu xây dựng cụ thể là sản phẩm thép sẽ đem lại cho công ty những lợi thế nhất định để có thể duy trì và mở rộng thị phần phân phối của mình. Bên cạnh đó, các hoạt động chế biến sâu các sản phẩm sau thép sau gần 2 năm đi vào hoạt động đã đem lại hiệu quả do đáp ứng được nhu cầu thực tế của khách hàng. Vì vậy, việc triển khai dự án mở rộng năng lực gia công là yếu tố quan trọng gia tăng lợi nhuận cho SMC. .

Rủi ro trong kinh doanh

Hoạt động kinh doanh của Công ty khá nhạy cảm với sức khỏe của nền kinh tế vì hai lý do. Thứ nhất, sản phẩm thép là mặt hàng công nghiệp quan trọng phục vụ cho sự phát triển kinh tế quốc gia. Thứ hai, hoạt động đầu tư tài chính vào cổ phiếu của Công ty đang gia tăng trong đó lĩnh vực tài chính chiếm tỷ

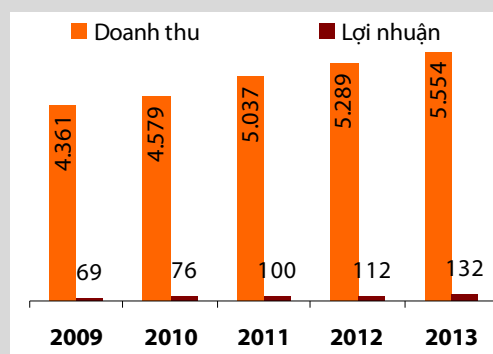
Ngày 21/09/2009

Các chỉ số tài chính

Khả năng sinh lợi	2006	2007	2008
LN gộp/DT	1,75%	2,60%	4,04%
LN HĐKD/DT	0,97%	1,63%	2,68%
LNST/DT	1,18%	1,54%	1,71%
ROA	5,69%	7,93%	9,58%
ROE	22,15%	22,14%	27,88%

Cấu trúc tài chính	2006	2007	2008
Cơ cấu tài sản			
Các khoản phải thu/TTS	55,57%	39,55%	30,29%
Hàng tồn kho/TTS	13,39%	17,68%	13,01%
TSCĐ/TTS	1,92%	6,77%	16,29%
ĐTTT dài hạn/TTS	0,80%	9,21%	8,74%
Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ vay/Tổng nguồn vốn	18,17%	21,26%	23,84%
Các khoản phải trả/ TNV	60,54%	53,56%	63,48%

Nguồn: VDSC

Dự phóng doanh thu lợi nhuận từ 2009 - 2013

Nguồn: VDSC

trọng lớn. Do đó, khi nền kinh tế có biến động sẽ ảnh hưởng mạnh đến kết quả chung của doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo các chuyên gia đánh giá, kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng đã có nhiều tín hiệu tích cực chứng minh đang trong quá trình phục hồi sau khủng hoảng. Ngoài ra, công ty cũng phải chịu các rủi ro do đặc điểm doanh nghiệp như rủi ro lãi suất, rủi ro về tỷ giá. Các khoản đầu tư tài chính hiện tại vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tài sản nên mức độ ảnh hưởng đến kết quả chung không lớn.

2. Tình hình tài chính

Doanh thu và lợi nhuận của Công ty 3 năm gần đây tăng trưởng mạnh nhờ giá cả và sản lượng tiêu thụ tốt. Năm 2008, mặc dù ngành thép có những biến động, sản lượng tiêu thụ của Công ty giảm nhẹ nhưng doanh thu đã tăng 40%. Hiệu quả hoạt động qua các năm của Công ty khá tốt biểu hiện qua các chỉ số về khả năng sinh lời đều có xu hướng tăng. Ngoài việc nâng cao chất lượng quản lý thì việc đưa thêm các hoạt động gia công đã nâng tỷ suất lợi nhuận gộp lên 4% cao hơn 1,5 lần so với năm 2007.

Cơ cấu các khoản phải thu trên tổng tài sản của Công ty chiếm tỷ trọng cao nhất, đây cũng là đặc điểm chung các doanh nghiệp thương mại. Tuy nhiên, có thể thấy chỉ số này đang có xu hướng giảm dần. Lượng hàng tồn kho của công ty không lớn do Công ty có thể đặt hàng trực tiếp tại nhà sản xuất chuyển ngay cho khách hàng không phải thực hiện lưu kho quá lớn.

Nợ chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu vốn nhưng phần lớn là các khoản phải trả người bán, nợ vay chỉ chiếm khoảng 23% tổng tài sản.

Dự phóng – Định giá:

Kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2009, Công ty đạt doanh thu 2.894 tỷ đồng tương đương 68,9% kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế 47,13 tỷ đồng vượt 17,84% kế hoạch lợi nhuận. Tính chung 8 tháng Công ty đã tiêu thụ 284 ngàn tấn đạt 87,91% kế hoạch.

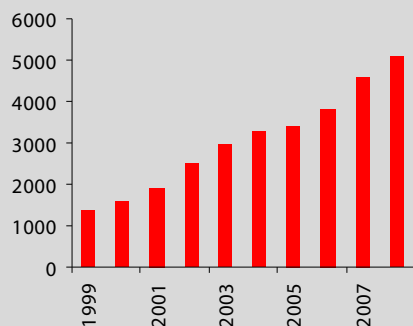
Các chuyên gia dự đoán giá thép trong các tháng cuối năm sẽ có khả năng tăng do giá nguyên liệu đang có xu hướng đi lên và do nhu cầu tiêu thụ tốt. Trên cơ sở đó, chúng tôi nhận định công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận có thể vượt kế hoạch 72% tuy vậy vẫn thấp hơn lợi nhuận năm 2008.

Các giả định trong mô hình định giá:

Tăng trưởng dài hạn: cạnh tranh trong những năm tới trong ngành thép dự kiến sẽ tăng do có lượng cung tăng cao hơn cầu vì vậy hoạt động của các doanh nghiệp sẽ khó khăn hơn, chúng tôi dự phóng tốc độ tăng dài hạn từ năm 2013 trở đi khoảng 3%. Chi phí sử dụng vốn: WACC = 14,5%; Re = 18%

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	51.233	25%	12.808
FCFE	45.473	25%	11.368
P ₀ /E ₀	40.399	25%	10.100
P/BV	42.670	25%	10.667
Giá bình quân		100%	44.944

Sản lượng thép qua năm (ĐV: 1.000 tấn)



Quy hoạch ngành thép giai đoạn từ 2007 đến 2025 theo quyết định 145/2007/QĐ-TTg của thủ tướng chính phủ:

Đv: triệu tấn	2010	2015	2020	2025
Gang	1,9	5,8	9	11
Phôi thép	4,5	8	11	15
Thành phẩm	6,5	12	18	22
Thép dẹt	2,0	7	10	13
Nhu cầu	11	16	21	25

SƠ LƯỢC NGÀNH THÉP

Gắn liền với sự tăng trưởng của nền kinh tế, ngành thép được xác định là một trong những ngành được Nhà nước ưu tiên phát triển. Nhu cầu thép cho xây dựng cơ sở hạ tầng và phát triển các khu đô thị mới trong những năm qua tăng rất cao so với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thép bình quân 14%. Mặc dù phát triển khá nhanh nhưng thực trạng ngành thép vẫn còn nhiều bất cập như:

- Phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu, thành phẩm nhập khẩu do vậy, sản xuất thường bị động và chịu nhiều thiệt hại khi giá cả thị trường biến động. Tổng công suất cán thép xây dựng vẫn vượt 2 lần công suất luyện, 80% sản lượng phôi thép hiện nay được sản xuất từ thép phế liệu
- Công nghệ sản xuất lạc hậu nên dẫn đến việc hoạt động kém hiệu quả, lãng phí nguồn lực. Cơ cấu sản phẩm nghiêng về thép dài do quá tập trung cho ngành xây dựng còn thép tấm để sử dụng cho những ngành công nghiệp khác vẫn còn thấp.
- Các công ty thép trong nước hiện nay hoạt động trong khâu luyện thép hay cán thép đều có công suất nhỏ khó cạnh tranh các công ty liên doanh. Hơn thế, thép Việt Nam còn phải cạnh tranh với các quốc gia láng giềng khi theo cam kết khu vực tự do trong khuôn khổ hiệp định ưu đãi thuế quan có hiệu lực chung CEPT/AFTA, từ 2006 Việt Nam thuế đối sản phẩm thép chỉ khoảng từ 0 - 5% và đến 2015 chỉ còn mức 0%. Ngoài ra, theo cam kết WTO, đến năm 2014 thuế nhập khẩu thép chỉ còn 0-5%.
- Quy hoạch ngành thép cho đến nay đang có nguy cơ dẫn đi theo vết xe đổ của ngành xi măng, tổng công suất các dự án đang hoặc sắp triển khai cộng với khả năng hiện tại có khả năng vượt cầu.

Cuối năm 2008 và quý 1/2009, ngành thép lao đao do suy thoái kinh tế. Giá bán và cả lượng tiêu thụ đều giảm hàng tồn kho trong nước ở mức cao. Bắt đầu từ đầu tháng 4, hiệu quả của gói kích cầu đã dần hồi sức cho ngành thép.

Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VAS) dự báo giá thép từ nay đến cuối năm tiếp tục tăng nhưng sẽ không tăng đột biến. Ngành thép năm 2009 sẽ duy trì mức tăng trưởng khá so với năm 2008. Dự kiến năm 2010, ngành thép tiếp tục có sự tăng trưởng do tác động của các biện pháp kích cầu của Chính phủ trong năm 2009. Sản xuất và tiêu thụ thép xây dựng và các sản phẩm thép khác tăng từ 10- 12% so với năm 2009. Tuy nhiên, cũng theo VAS, ngành thép sẽ đứng trước khó khăn mới trong năm 2010 là giá đầu vào cho sản xuất đều có khả năng tăng và sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp sẽ quyết liệt hơn do có nhiều dự án thép mới đi vào sản xuất.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các DN tiêu biểu

	Năm 2008					Quý 2/2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
HLA	1.842.643	-19.898	(*)	(*)	0,00%	1.167.262	37.973
HMC	4.284.503	43.150	15,05%	5,30%	16,00%	1.152.408	8.345
HPG	8.364.805	854.191	20,98%	15,15%	30,00%	3.617.014	683.629
KKC	4.213.814	71.973	27,88%	9,58%	16,00%	311.756	24.067
SMC	679.203	1.006	1,85%	0,34%	0,00%	2.126.161	27.501
VGS	1.077.692	14.647	10,14%	3,40%	0,00%	435.949	12.144
VIS	1.709.208	131.210	48,76%	12,83%	25,00%	837.011	113.412

Ngày 21/09/2009



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và 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. 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. VDSC tuyệt đối 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 của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. 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.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.