

MCK: PGC(HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN GAS PETROLIMEX

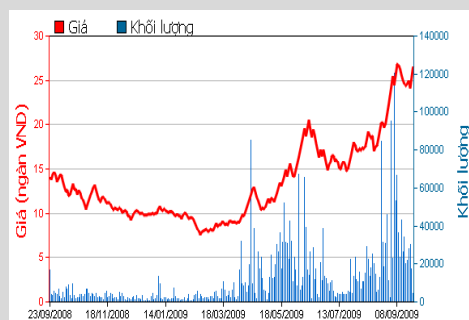
NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 30.244**Chuyên viên: Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****Chuyên viên: Nguyễn Văn Kiên****Email: kien.nv@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext: 308**

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (23/09/2009)	26.500
Giá cao nhất (52 tuần)	26.700
Giá thấp nhất (52 tuần)	7.600
Số CP đang lưu hành:	26.499.823
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	26,5
P/E (EPS 2008)	31
P/BV (BV 31/06/09)	0,77

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

CTCP GAS PETROLIMEX

Đường Giải Phóng- Quận Hai Bà Trưng

Hà Nội

ĐT: +84 438 642 243 – 438 641 212

Fax: +84 438 642 249

Website: www.pgasc.com.vn

NGÀNH DẦU KHÍ - DỊCH VỤ, VẬT TƯ, TRANG THIẾT BỊ DẦU KHÍ

Chúng tôi ước tính giá trị PGC vào khoảng 30.244 đồng/CP, cao hơn khoảng 13,9% so với giá tham chiếu ngày 23/09/2009. Nhà đầu tư nên tiếp tục nắm giữ PGC ở thời điểm hiện tại và có thể cân nhắc mua vào tùy theo mức lợi nhuận kỳ vọng của mỗi cá nhân.

Lợi thế lớn nhất của PGC là thương hiệu mạnh trong lĩnh vực kinh doanh gas hóa lỏng Việt Nam, hiện đang nằm trong top 3 trên thị trường. So với các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết, PGC có một nền tảng tài sản vững chắc và kết quả hoạt động kinh doanh tốt hơn. Vì vậy, có thể nói PGC là một lựa chọn hợp lý nhất đối với các nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu ngành này.

Do đặc thù của ngành kinh doanh gas, thông thường giá gas nội địa luôn cao hơn khoảng 40% - 50% so với giá gas thế giới. Mặc dù luôn có sự điều chỉnh tương đồng với khi giá gas thế giới thay đổi, nhưng sự chênh lệch giá trong thời gian qua đã tạo khoảng cách xa hơn do giá gas thế giới giảm mạnh. Đây chính là yếu tố cho các công ty kinh doanh gas khai thác nguồn thu trong 6 tháng đầu năm. Gần đây, giá gas thế giới đã tăng trở lại kéo theo giá gas trong nước tiếp tục có sự điều chỉnh tăng, cùng với nhu cầu gas nội địa những tháng cuối năm dự báo sẽ tăng lên trước những tín hiệu nền kinh tế đang hồi phục. Cho nên, trong các tháng còn lại của năm, PGC có thể tiếp tục duy trì mức lợi nhuận tương ứng như nửa đầu năm.

Tuy nhiên, chúng tôi muốn lưu ý nhà đầu tư là ngoài nhập khẩu, một nửa nguồn hàng của PGC được cung cấp từ PV Gas, đồng thời là nhà cung cấp chính cho thị trường nội địa hiện nay. Do vậy, giá bán ra gần như chịu sự chi phối từ công ty này. Hơn nữa, khả năng chênh lệch tỷ giá làm gia tăng chi phí tài chính vào cuối năm sẽ làm giảm lợi nhuận của PGC.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
22/09/09	25.300	175.590	1.199.780	6.700	0	1.000
21/09/09	24.100	299.680	271.160	222.630	0	6.670
18/09/09	25.000	282.530	178.840	100.470	100	0
17/09/09	24.600	220.830	134.500	88.720	0	2.000
16/09/09	24.400	203.880	174.450	94.360	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đvt: tỷ đồng	2008	6T/2009	2009 KH	2009 (E)
Doanh thu	1.688,226	725,736	842	1.673,742
Lợi nhuận trước thuế	3,161	42,354	31	90,337
Lợi nhuận sau thuế	1,361	35,308	27,215	78,824
Vốn điều lệ	250.000	250.000	265.000	265.000
Tổng tài sản	748,648	855,318		874,122
Vốn chủ sở hữu	497,638	532,731		544,165
ROA	0,18%	3,99%		9,02%
ROE	0,26%	6,63%		14,49%
EPS (VNĐ)	54	1.412		2.974
Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.906	21.309		20.694
Tỷ lệ chi trả cổ tức	12%	6%		10%

Nguồn: PGC, VDSC ước tính

Ngày 25/09/2009

Thành lập Năm 1998

Cổ phần hóa Năm 2003

Nhân sự (30/06/2009) 842 người

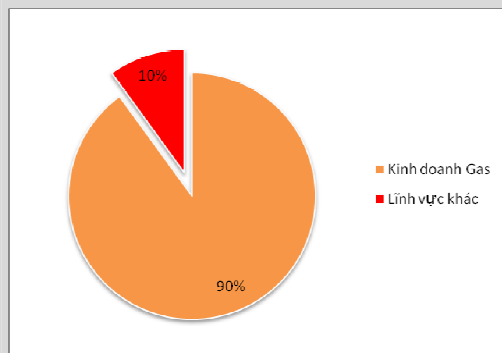
Quản trị - Điều hành

- Nguyễn Quang Kiên, CT.HĐQT
- Trần Văn Thanh, UV.HĐQT, TGD
- Nguyễn Á Phí, UV.HĐQT, P. TGD
- Đoàn Văn Thu, UV.HĐQT
- Nguyễn Quang Vinh, UV.HĐQT
- Vũ Hồng Khánh, P.TGD
- Phạm Thanh Sơn, P.TGD

Công ty góp vốn

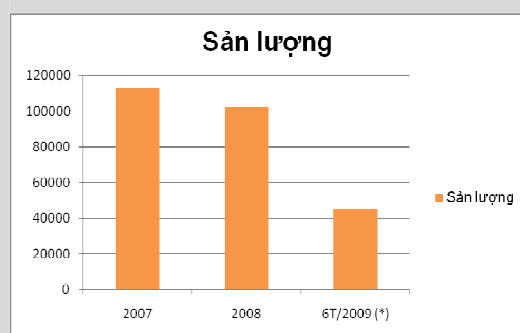
Tên	VĐL (tỷ đồng)	% Sở hữu
CT. TNHH Gas Hải Phòng	22	100%
CT. TNHH Gas Đà Nẵng	20,5	100%
CT. TNHH Gas Sài Gòn	57	100%
CT. TNHH Gas Cần Thơ	11	100%
CT. TNHH Cơ Khí Gas PMG	20	51%
CTCP Taxi Gas Sài Gòn – Petrolimex	88	23%

Cơ cấu doanh thu 2008



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

Sản lượng ước tính của công ty qua các năm:



(*) sản lượng ước tính

CÔNG TY

Petrolimex Gas tiền thân là Công ty Gas trực thuộc Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam, được thành lập năm 1998. PGC chính thức CPH vào năm 2003, niêm yết trên HOSE vào ngày 24/11/2006. Trải qua hơn 10 năm hoạt động, Công ty đã khẳng định vị trí của mình trong Top 3 các nhà cung cấp gas trên thị trường hiện nay.

Trong cơ cấu cổ đông tính đến thời điểm hiện tại, nhà nước hiện đang nắm giữ 52,67% phần vốn cổ đông tại Petro Gas.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty chủ yếu là thương mại xuất nhập khẩu gas hóa lỏng, đóng góp 90% trong tổng doanh thu hàng năm. PGC cung cấp gas trong hai lĩnh vực là tiêu dùng cá nhân và công nghiệp với tỷ trọng về doanh thu là tương đương nhau.

Sản lượng tiêu thụ của công ty trong các năm gần đây có chiều hướng giảm. Mức sản lượng trong năm 2008 đạt 102.000 tấn chỉ bằng 90% so với năm trước, chúng tôi cho là sự sụt giảm chủ yếu đến từ sản lượng gas công nghiệp vào các quý cuối năm do chịu ảnh hưởng của sự suy thoái kinh tế. Tuy nhiên, trong tương lai PGC tập trung phát triển khách hàng gas tiêu dùng cá nhân, khả năng cơ cấu sản phẩm trong thời gian tới sẽ có sự chuyển dịch về phân khúc thị trường này. Đây cũng chính là phân khúc có tỷ suất sinh lợi cao hơn so với gas công nghiệp.

Đi kèm với việc cung cấp gas, PGC còn tư vấn đầu tư, chuyển giao công nghệ, bảo dưỡng, sửa chữa, lắp đặt, dịch vụ thương mại và các dịch vụ có liên quan đến ngành gas. Tuy nhiên, các hoạt động nhỏ lẻ này chỉ đóng góp 10% trong cơ cấu doanh thu.

Ngoài ra, nhằm đa dạng hóa nguồn thu nhập, PGC đang có dự kiến mở rộng sang lĩnh vực bất động sản trên quỹ đất hiện có của Công ty. Dự án cao ốc văn phòng 322 Điện Biên Phủ - TP.Hồ Chí Minh với mục đích cho thuê dự kiến sẽ được khai thác vào năm 2011, bên cạnh đó dự án ở 77 Giải Phóng, quận Hoàng Mai, Hà Nội Công ty cũng đang triển khai các thủ tục thiết kế cơ sở.

Nguồn hàng đầu vào

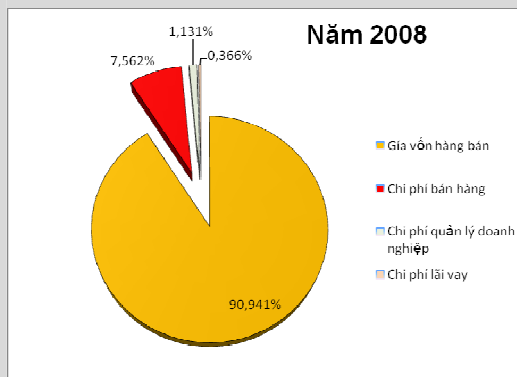
Nguồn hàng của công ty chiếm đến 50% là nhập khẩu từ các nước trong khu vực như Thái Lan, Singapore, Philippines và phần còn lại được mua trong nước qua Tổng công ty Khí Việt Nam (PV Gas).

Giá gas biến động tỷ lệ thuận với giá dầu thế giới do đó bất kỳ sự biến động của giá dầu thế giới sẽ dẫn đến sự điều chỉnh giá gas. Tuy nhiên, trên thị trường hiện nay chỉ có một số ít doanh nghiệp kinh doanh gas trong nước có khả năng nhập khẩu (trong đó có PGC) nên sự điều chỉnh giá gas trong nước có độ trễ so với giá gas thế giới và ít nhiều chịu sự chi phối bởi các nhà cung cấp trong nước.

Thị trường

Sản phẩm gas của Công ty chủ yếu được tiêu thụ trên thị trường nội địa. Mạng lưới phân phối là các tổng đại lý trải rộng khắp 64 tỉnh thành cả nước. Ngoài ra, lợi thế của PGC là sản phẩm còn được phân phối qua 40 công ty, chi nhánh xăng dầu thuộc Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam.

Ngày 25/09/2009

Cơ cấu chi phí năm 2008

Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

Đầu tư tài chính

(Đvt: tỷ đồng)	2008	30/06/09
Đầu tư vào công ty liên kết	20,2	20,2
Đầu tư cổ phiếu	31,8	0
Đầu tư IPO	12,1	5,7
Khoản dự phòng	28	3,7

Nguồn: Báo cáo tài chính quý II/2009

Đối với phân khúc thị trường gas công nghiệp, các đối tượng khách hàng của công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, đóng tàu thực phẩm, thủy sản.

Gần đây, kho Gas Đình Vũ đi vào hoạt động với sức chứa 3.000 tấn (nâng tổng sức chứa lên 7.200 tấn) nhằm tăng sức chứa phục vụ cho mục tiêu đẩy mạnh thị trường miền Bắc.

Vị thế công ty

PGC là một trong 3 công ty kinh doanh gas lớn nhất cả nước. Theo điều tra sơ bộ của PGC thì Công ty đang nắm giữ khoảng từ 15% - 20% thị phần.

Đối thủ cạnh tranh

Trong số 20 doanh nghiệp trên thị trường, thì PV Gas và Saigon Petro được xem là 2 đối thủ cạnh tranh chính của PGC. Đặc biệt là PV Gas vừa là đối thủ cạnh tranh vừa là nhà cung cấp cho PGC, với thị phần chiếm khoảng 30% -35% nhu cầu thị trường, thêm vào đó nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động với dự kiến cung cấp 300.000 tấn/năm, sẽ cung cấp thêm cho thị trường khoảng 15% cũng được PV Gas bao tiêu sản phẩm.

Tiềm năng tăng trưởng

Hiện nay nhu cầu gas ở thị trường Việt Nam tăng từ 15%-20% do đó nếu công ty phát huy tốt điều kiện sẵn có về hệ thống phân phối cũng như kho bãi (sức chứa của các kho trung tâm lên tới 7.200 tấn, là tương đối lớn so với các công ty trong ngành) thì doanh thu trong các năm tới có khả năng tăng cao hơn mức 7% - 12% như kế hoạch.

Bên cạnh đó, PGC còn có dự án kho gas đầu mối miền Trung với sức chứa dự kiến là 2.000 tấn/năm đang được xây dựng với diện tích đất 18.000m² tại cụm kho cảng xăng dầu Petrolimex tại bán đảo Sơn Trà, Đà Nẵng.

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro của PGC, cũng như các công ty kinh doanh gas là nguồn hàng phụ thuộc vào nhập khẩu, vì vậy, sự thay đổi thất thường của giá gas thế giới sẽ kéo theo giá cả sản phẩm thay đổi. Thứ hai, các doanh nghiệp nhập khẩu đều chịu ảnh hưởng của rủi ro tỷ giá, nhất là tình trạng tỷ giá vẫn chưa ổn định như hiện nay.

Mặc khác, nguồn hàng từ PGC còn được cung cấp từ chính đối thủ cạnh tranh PV Gas nên rủi ro từ việc quyết định giá bán và sản lượng của nhà cung cấp chính đối với PGC rất quan trọng.

Ngoài ra do giá gas tăng nên ngày càng xuất hiện nhiều sản phẩm gas giả được tung ra thị trường làm cho áp lực cạnh tranh lớn hơn và thương hiệu uy tín của công ty có thể bị giảm sút.

Đầu tư tài chính

Tính đến cuối tháng 6/2009, tổng giá trị các khoản mục đầu tư tài chính là 23 tỷ, chiếm khoảng 3% giá trị tài sản, trong đó đầu tư dài hạn vào đầu giá cổ phiếu IPO chỉ chiếm 5,7 tỷ (dự phòng 3,7 tỷ) còn lại là đầu tư vào các công ty liên kết và công ty con.

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lợi**

Chỉ tiêu doanh thu trong các năm qua luôn duy trì được mức tăng trưởng bình quân 14%/năm, trong khi đó sản lượng bán ra có chiều hướng giảm. Điều đó

Ngày 25/09/2009

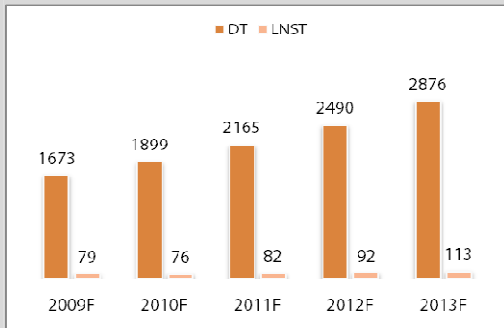
Khả năng sinh lợi

	2007	2008	6T/2009
LN Gộp/DT	12,3%	10,2%	19,96%
LN HĐKD/DT	2,7%	1,6%	5,87%
LNST/DT	3,0%	0,1%	4,9%
ROA	5,4%	0,7%	
ROE	10,4%	0,3%	

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	6T/2009
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	12,36%	8,34%	10,76%
TSCĐ/TTS	22,13%	32,33%	27,84%
Khoản phải thu/TTS	25,16%	28,0%	32,05%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	35,1%	31,6%	36,14%
Nợ vay/TTS	2,2%	7,86%	2,22%

Nguồn: PGC, VDSC

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận

Nguồn: VDSC ước tính

chứng tỏ, kết quả tăng trưởng này hầu hết hưởng lợi từ việc tăng giá bán sản phẩm.

6 tháng đầu năm 2009, doanh thu đạt 726 tỷ đồng, giảm 22% so với cùng kỳ năm trước và đạt 86,2% kế hoạch cả năm. Như vậy, hoàn thành kế hoạch doanh thu trong các tháng còn lại là khá dễ dàng. Điểm chúng tôi quan tâm là sản lượng bán ra vẫn chưa có sự gia tăng so với cùng kỳ, tuy vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể lên mức 20% so với cả năm 2008 chỉ là 11%. Chúng tôi cho là do giá gas thế giới đã giảm mạnh trong khi giá bán trong nước giảm không nhiều. Sự chênh lệch giá là yếu tố chính mang lại kết quả khả quan này.

Tuy nhiên, chi phí hoạt động cũng tăng cao tương ứng trong nửa đầu năm lên mức 14% trên doanh thu so với cả năm 2008 là 8%, điều này gây nên tỷ lệ lợi nhuận HĐKD/ doanh thu chỉ ở mức khiêm tốn 5,4%.

Khoản thuế của công ty phải nộp trong năm 2009 và 2010 là 12,5% do được hưởng ưu đãi thuế suất từ chính sách ưu đãi thuế đối với các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa.

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Do đơn thuần là một công ty thương mại nên hàng tồn kho trên tổng tài sản của PGC chỉ dao động ở mức thấp 8%-12%. Tuy nhiên, so với các công ty khác cùng ngành tỷ lệ này là cao. Mặt khác, giá gas thế giới đang có chiều hướng tăng trở lại và cuối tháng 8 vừa qua giá gas trong nước cũng đã có sự điều chỉnh tăng khoảng 10%. Vì vậy, với lượng hàng tồn kho cao, PGC có thể sẽ được hưởng lợi không ít từ việc điều chỉnh giá gas tăng lần này.

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp, nợ vay ngân hàng chỉ chiếm 2,2% tổng tài sản, vốn tài trợ cho hoạt động kinh doanh của PGC hầu như chỉ sử dụng nguồn vốn tự có. Bên cạnh đó, do đặc thù của ngành kinh doanh gas, khoản tiền ký quỹ vỏ bình gas của khách hàng (trong mục nợ dài hạn) chiếm gần một nửa tổng nợ của công ty. Được biết, chi phí sử dụng nguồn vốn này bằng không, đây cũng chính của các công ty gas so với các công ty ngành khác.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm của Công ty đạt kết quả rất tốt. Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 725 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế đạt 35 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm ngoái doanh thu giảm 23%, lợi nhuận tăng 118%, kết quả ấn tượng này chủ yếu là từ chênh lệch giá bán.

Các tham số trong mô hình định giá

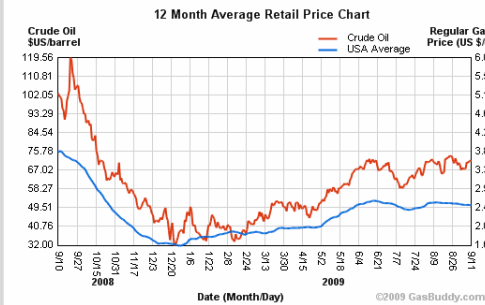
- Kết quả kinh doanh lũy kế 7 tháng đầu năm đạt 44 tỷ đồng. Như vậy công ty đã vượt mức kế hoạch 25% kế hoạch cả năm. Theo dự đoán những tháng cuối năm nhu cầu tiêu thụ gas cộng với giá gas tăng trở lại nên doanh thu sẽ tăng và mức lợi nhuận đạt 79 tỷ đồng.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC = 13,65% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%.

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	21.500	30%	6.750
FCFE	33.604	30%	10.081
P/E	34.207	20%	6.841
P/BV	32.855	20%	6.571
Giá bình quân		100%	30.244

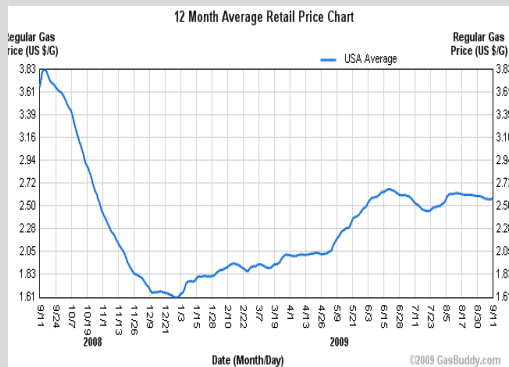
Ngày 25/09/2009

Biến động giá dầu trên thị trường thế giới



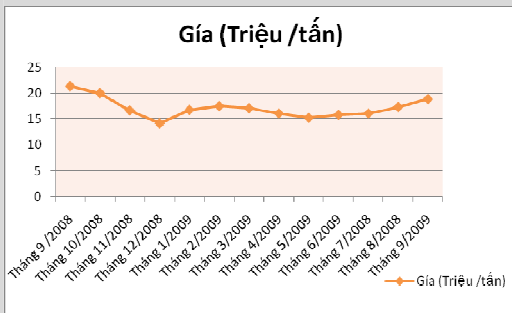
Nguồn: gasbuddy.com

Biến động giá Gas của thị trường thế giới



Nguồn: gasbuddy.com

Biến động giá Gas trong những tháng đầu năm 2009



Nguồn: VDSC

SƠ LƯỢC NGÀNH DẦU KHÍ

Thị trường năng lượng thế giới

Trong những tháng đầu năm 2009 thị trường năng lượng thế giới có những biến động bất ngờ. Trong quý 2 năm 2009 giá dầu bắt đầu phục hồi và hiện nay giá dầu duy trì ở mức 70 USD/thùng cùng với đó giá gas cũng có những biến động từ 1,61 USD/Gallon đầu năm lên 2,5 USD/Gallon như hiện nay.

Theo nhận định của Bộ Năng Lượng Mỹ năm 2010 thị trường năng lượng toàn cầu cung sẽ vượt cầu, nhu cầu theo ước tính năm tới là 84,58 triệu thùng/ngày trong khi đó sản lượng dầu mỏ thế giới sẽ ở mức 84,65 triệu thùng/ngày. Cung vượt cầu nhưng theo dự đoán giá năng lượng sẽ không giảm do còn chịu tác động bởi tỷ giá USD, tình hình chính trị và nhiều yếu tố khác nữa.

Thị trường trong nước

Gas là nguồn nguyên liệu sạch, không gây ô nhiễm môi trường, không gây nhiễm bẩn thực phẩm so với các loại khác như dầu hỏa....cho nên gas ngày càng là một mặt hàng thiết yếu trong cuộc sống. Mặt khác hiện nay trong nước chưa có một sản phẩm nào có ưu thế hơn so với gas mặc dù Việt Nam có tiềm năng rất lớn về khí tự nhiên song phần lớn tập trung ở phía Nam, chi phí đầu tư cho sản xuất và phân phối khí cần nhiều vốn do đó nhu cầu sử dụng gas trong thời gian tới vẫn rất lớn.

Nhu cầu tiêu thụ gas trong nước gia tăng với tốc độ khoảng 15 – 20%, ước tính nhu cầu năm 2010 là 1,1 triệu tấn đến 2015 lượng gas tiêu thụ tăng lên khoảng 2 triệu tấn.

Hiện nay có khoảng 80 doanh nghiệp kinh doanh gas, nhưng chỉ có vài doanh nghiệp đủ khả năng để nhập khẩu và phân phối lại cho các doanh nghiệp khác. Lượng gas sản xuất trong nước chỉ chiếm khoản 30% – 35% được cung cấp từ nhà máy Dinh Cố. Khi nhà máy Gas Dung Quất đi vào hoạt động sẽ tăng nguồn cung cho thị trường khoảng 300.000 tấn/năm. Dự kiến đến năm 2010 thì lượng gas trong nước sẽ cung cấp đủ 50% nhu cầu thị trường.

Phần còn lại chưa đáp ứng được sẽ tiếp tục nhập khẩu. Cũng chính vì vậy, giá gas bán trên thị trường một phần được xác định trên giá nhập khẩu. Nguồn nhập khẩu được ký kết từ 6 tháng đến 1 năm, và thời gian chuẩn bị nhập khẩu phải từ 1-2 tháng.

Về thị trường gas trong 8 tháng đầu năm 2009, giá gas tiêu dùng nằm ở mức trung bình khoảng 17,14 triệu đồng/tấn. Nhu cầu sử dụng gas giảm so với các năm trước do ảnh hưởng của cuộc suy thoái kinh tế thế giới nhưng theo dự đoán trong những tháng cuối năm nhu cầu sử dụng gas tăng khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh của các doanh nghiệp tiêu biểu:

Đơn vị: tỷ đồng	Năm 2008					6T/2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
ASP	1454,9	17,3	3,05%	7,5%	7%	706,2	31,7
MTG	138,4	-15,6	-8,24%	11,28%	-	53,5	0,43
PGC	1719,4	1,3	0,18%	0,27%	12%	729,3	35,1
PGS	1776,6	30,1	3,65%	18,29%	14,5%	652,99	15,4
PVG	1334,4	7,8	0,96%	2,65%	3%	607,3	13,2



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.