

MCK: ITC (HOSE)

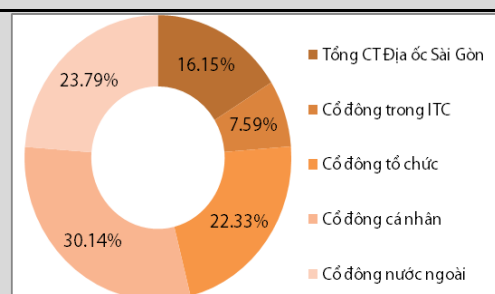
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ – KINH DOANH NHÀ

XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

MUA

ĐỊNH GIÁ 85.000 VNĐ**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 20/10/09) (VNĐ)	66.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	-
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	-
Số CP đang lưu hành	23.028.896
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	1520
P/E (2009F) (X)	11,2
P/BV (BV 30/06/2009) (X)	1,16

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: ITC

Công ty CP Đầu tư – Kinh doanh Nhà

18 Nguyễn Bỉnh Khiêm, P.Đakao

Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84) 08 3823 0256

Fax: (84) 08 3829 3764

Website: www.intresco.com.vn

Email: intresco@intresco.com.vn

Giá trị của ITC được ước tính theo các phương pháp định giá vào khoảng 85.000 đồng/CP, cao hơn 29% so với giá tham chiếu ngày 20/10/2009. Tuy nhiên, không loại trừ khả năng cổ phiếu ITC có thể tăng vượt giá trị ước tính do sự chênh lệch lớn giữa lực cung và cầu. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu ITC tại thời điểm hiện nay.

Thị trường bất động sản đã có những chuyển biến tích cực. Tiềm năng gia tăng lợi nhuận quý cuối năm của những doanh nghiệp ngành này đã hiện hữu. Sự tăng điểm nhóm cổ phiếu bất động sản trong thời vừa qua thu hút được nhiều sự chú ý của nhà đầu tư. Đây chính là các nhân tố hấp dẫn để nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu ITC, một trong những doanh nghiệp bất động sản có quy mô lớn niêm yết trên sàn.

Mức giá chào sàn 55.000 đồng/CP, ITC sẽ được giao dịch thấp hơn giá trị sổ sách vào thời điểm 30/6/2009 (xấp xỉ 57.000 đồng). Với mức P/BV thấp dưới 1, ITC thực sự là một cổ phiếu hấp dẫn khi so với bất kỳ các doanh nghiệp trên sàn hiện nay.

Mặc khác, giá trị sổ sách sẽ tăng cao hơn nữa nếu Công ty tiến hành định giá lại quỹ đất hiện có. Hiện tổng quỹ đất sạch ITC đang sở hữu khoảng 83 hecta đất với 17/47 dự án đã có đầy đủ thủ tục pháp lý, giá trị tài sản các mặt bằng này được thể hiện theo giá gốc, nếu tiến hành định giá lại ITC sẽ có thêm một lượng thặng dư khá lớn. Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu có khả năng sẽ tăng lên thêm khoảng 18.400 đồng.

9 tháng đầu năm ITC đã đạt kế hoạch chỉ tiêu lợi nhuận, cả năm lợi nhuận dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh so với năm trước. Với những dự án đã hoàn thiện như *cao ốc An Cư, An Khang, nhà 27 Tú Xương...* và đang triển khai *căn hộ chung cư Thịnh Vượng, KDC Đa Phước...*, doanh thu và lợi nhuận trong năm nay và năm sau gần như đảm bảo.

Trong mô hình định giá, chúng tôi không tính đến nguồn thu các dự án chưa có phương án đầu tư hay trong giai đoạn giải tỏa còn kéo dài. Tuy nhiên, theo thông tin chúng tôi được biết là một dự án tại 146 Nguyễn Văn Trỗi và 220 Hoàng Văn Thụ (hơn 2500 m2) đang trong quá trình chuẩn bị thủ tục đầu tư đã có người chào mua với giá 440 tỷ đồng (thanh toán ngay 50% và trả chậm 50%). Do đó, nhà đầu tư có thể nâng mức giá kỳ vọng nếu công ty chuyển giao mặt bằng trong giai đoạn 2009-2010.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2008	1H09	2009KH	2009E
Doanh thu	560	426	592	764
Lợi nhuận trước thuế	105	98		180
Lợi nhuận sau thuế	48	82	100	135
Vốn điều lệ	230	230	230	230
Tổng tài sản	3.162	2.807		3.238
Vốn chủ sở hữu	1.228	1.312		1.298
ROA (%)	1,5%			4,2%
ROE (%)	3,9%			10,4%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.397			5.871
Giá trị sổ sách (VNĐ)	53.333	56.981		56.386
Tỷ lệ cổ tức (%)	10		20	20

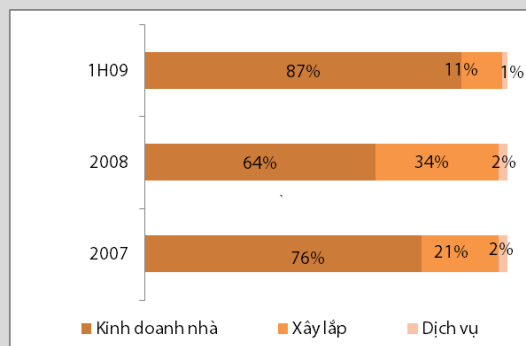
Nguồn: ITC, VDSC ước tính

Ngày 19/10/2009

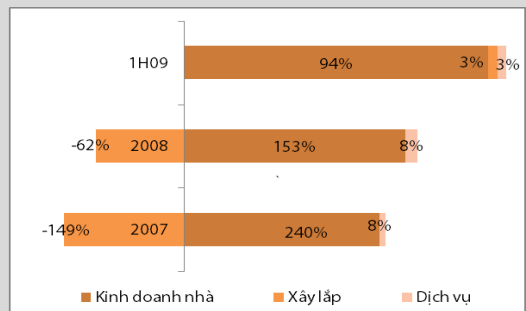
Thành lập: Năm 1988**Cổ phần hóa:** Năm 2001**Nhân sự (30/06/2009):** 543 người**Quản trị - Điều hành**

Tên	Chức vụ
Nguyễn Văn Khởi	CT.HĐQT, TGĐ
Nguyễn Thúc Quang	UV.HĐQT, Phó TGĐ
Trương Minh Thuận	UV.HĐQT, Phó TGĐ
Lê Văn Trường	UV.HĐQT, Phó TGĐ
Trần Vũ Anh	UV.HĐQT
Dương Thanh Thủy	UV.HĐQT

Nguồn: ITC

Cơ cấu doanh thu

Nguồn: ITC

Cơ cấu lợi nhuận gộp

Nguồn: ITC

Intresco (ITC), tiền thân là doanh nghiệp nhà nước Đầu tư kinh doanh nhà được thành lập tháng 10/1988 trực thuộc Tổng công ty địa ốc Sài Gòn, CPH năm 2001 với vốn điều lệ ban đầu 25 tỷ đồng. ITC chính thức niêm yết trên HOSE vào ngày 19/10/2009.

Trong cơ cấu cổ đông, Tổng công ty địa ốc Sài Gòn nắm giữ 16,15%, Vina Capital 9,24% và Mekong Capital 10%, Prudential Fund Management, Viet Fund Management...

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm - năng lực sản xuất**

ITC hiện đang tập trung kinh doanh trong 3 mảng chính gồm đầu tư kinh doanh nhà (70%), hoạt động xây lắp (28%) và dịch vụ (2%), nhưng lợi nhuận trong các năm gần đây đến từ hoạt động kinh doanh nhà là chủ yếu.

Trong năm 2008, mặc dù Công ty đã có những biện pháp vượt qua giai đoạn khó khăn, tập trung vào các dự án sắp hoàn thành, có khả năng thu hồi vốn nhanh. Tuy nhiên, sự đóng băng của thị trường bất động sản, cùng với chi phí nguyên vật liệu, chi phí lãi vay tăng cao đã ảnh hưởng nặng nề đến kết quả kinh doanh của ITC, nhất là lĩnh vực hoạt động xây lắp và dịch vụ bất động sản.

Đối với mảng hoạt động kinh doanh địa ốc, doanh thu trong năm 2008 phần lớn đến từ các dự án đã hoàn thành như thu từ chuyển nhượng đất nền khu dân cư (KDC) Intresco Phong Phú (khu 13E), TT TDTT Bình Hòa, KDC 6B xã Bình Hưng H. Bình Chánh và bán căn hộ cao ốc An Cư - khu đô thị An Phú An Khánh.

Năm 2009, thị trường bất động sản chuyển biến tích cực hơn, hoạt động kinh doanh của ITC đã khởi sắc kể từ các tháng đầu năm. Ngoài tiếp tục khai thác phần còn lại của các dự án đã hoàn thiện năm trước, nguồn thu chính trong năm phải kể đến là *Biệt thự 27 Tú Xương Q.3* đã được chuyển nhượng trong nửa đầu năm, vốn đầu tư khoảng 16,7 tỷ đồng, nhưng dự án này dự kiến sẽ mang lại 127 tỷ đồng doanh thu và 110 tỷ đồng lợi nhuận. Tiến độ thu tiền có thể sẽ được phân bổ trong năm nay và năm kế tiếp.

Dự án cao ốc An Khang 22 tầng với 288 căn hộ: hiện Công ty đã bán được 80% tổng số căn hộ với giá bán trung bình khoảng 25 triệu/m² (giá vốn đầu tư khoảng 17 triệu/m²), dự án hiện đã hoàn thiện và đang trong quá trình bàn giao. Tiến độ thu tiền hiện tại là 50% (cuối năm ước tính sẽ là 80%), nhưng khả năng một phần nguồn thu sẽ được hạch toán cho năm sau do lợi nhuận năm nay gần như đã đảm bảo. Hơn nữa, khi thị trường nhà ở phục hồi mạnh, 20% căn hộ còn lại kỳ vọng sẽ được tiêu thụ trong năm 2010.

Dự án khu dân cư 6B Bình Chánh cũng đã hoàn thiện, các nền đất tại khu vực này gần như đã được đăng ký mua. Theo kế hoạch lô số 6 khu 6B sẽ ghi nhận doanh thu trong năm nay và lô 8 sẽ phân bổ trong năm 2010. Đối với dự án KDC Intresco 6A Bình Hưng (6,9 ha), hiện đã thực hiện đền bù giải tỏa được 80%, phần đất còn lại đang gặp một số trở ngại đến nay vẫn chưa giải quyết, do vậy, dự án này chưa thể đóng góp trong năm nay.

Bên cạnh đó, ITC còn có hàng loạt các dự án đất nền, chung cư căn hộ đang chuẩn bị triển khai. Các dự án chính được hạch toán trong năm 2010 là Cao ốc Thịnh Vượng, KDC Đa Phước, KDC Gia Hòa... hầu hết các dự án đều hướng đến phân khúc thị trường nhà ở giá thấp, khá phù hợp với tình hình kinh tế hiện nay.

Ngày 19/10/2009

Tên Dự án	VĐT (tỷ đồng)	Diện tích (ha)	Thời gian khai thác	Tiến độ
Cao ốc An Khang - Q2	520,0	4,6	2009	Bàn giao căn hộ
Nhà 27 Tú Xương	16,7	-	2009	Hoàn thành
KDC 6B Lô 6, lô 8 Bình Chánh	48,6	1,5	2009	Hoàn thành
Cao ốc Thịnh Vương - Q.2 (70%)	112,9	2,1	2010	Xong phần thô
KDC Long Thới - Nhơn Đức - Nhà Bè	1.636,8	48,2	2010	ĐBGT 80% đang lập QH và lập dự án đầu tư
KDC Đa Phước (50%)	264,2	11,8	2010	ĐBGT xong, đã duyệt QH 1/500
KDC Gia Hòa	13,5	14,3	2010	
TTTM và căn hộ Giai Việt - Q.8 (20%)	632,5	32,3	2011	Đất trống
Cao ốc Intresco Hải Âu - Q.9 (40%)	501,6	14,3	2011	Đất đã hoàn tất các thủ tục pháp lý để xây dựng
KDC Phước Kiển (34%)	336,9	31,0	2011	ĐBGT 90% đang lập QH1/500
KDC Xã Tương Bình Hiệp	526,6	33,9	2011	UBND chấp thuận, đền bù 28%
Khu dân cư Intresco (Khu 6A) - Bình Chánh	223,6	6,9	2012	ĐBGT 80%, đang lập QH 1/500
Khu nhà cao cấp tại P. Tăng Nhơn Phú A&B - Q.9	1.265,0	43,0	2012	ĐBGT 20%
146 Nguyễn Văn Trỗi và 223 Hoàng Văn Thụ - P.8 - Q. Phú Nhuận	740,0	3,4	2013	Đang lập phương án đầu tư
TTTM-DV-VP Intresco Lý Chính Thắng	2.670,0	7,7	2013	UBND chấp thuận, đang lập di dời 40% diện tích còn lại

Nguồn: ITC

Bên cạnh còn có sự đóng góp từ hoạt động xây lắp, hàng năm mang lại khoảng 100 tỷ đồng doanh thu với biên lợi nhuận 10%. Ngoài ra, còn có nguồn thu từ các bất động sản cho thuê, các mặt bằng hầu hết có vị trí đặc lợi ở quận 1, quận 3, khu dân cư An Cư – An Khang, Trung Sơn...

Vị thế công ty

Xét trên tiêu chí tổng tài sản, ITC là một trong các doanh nghiệp bất động sản lớn trong ngành, tính đến cuối quý II tổng giá trị tài sản của ITC chỉ sau HAG và ITA.

Danh mục đầu tư tài chính tính đến 31/05/2009

Công ty	Giá trị đầu tư (tỷ đồng)	Giá/CP (đồng)
NH TMCP Liên Việt	50,0	25.000
CTCP Đầu tư phát triển Gia Định	34,0	16.000
CTCP Đầu tư Xây dựng Chánh Phú Hòa	26,4	10.000
Quỹ tầm nhìn SSI	30,0	10.000
CTCP Bê Tông Hải Âu	8,8	10.000
CTCP Hiệp Phú 9	40,0	10.000
CTCP An Đông Liksin	32,0	10.000
CTCP SX TM XD Long Bình	20,0	-
CTCP Phát triển hạ tầng Sài Gòn	2,2	-
CTCP phát triển nhà Bắc Trung Nam	5,5	-
CTCP Đầu tư XD Điện SG	5,0	-
CTCP Sài Gòn Măng Đen	3,1	-

Nguồn: ITC

ITC hiện có 47 mặt bằng và dự án, trong đó 17 dự án đã có đáp ứng đủ thủ tục pháp lý. Hiện quỹ đất sạch (đất đã giải tỏa đền bù) Công ty đang sở hữu khoảng 83 hecta, theo thống kê của Công ty, tổng giá trị các quỹ đất định giá lại theo mức giá hiện tại có thể tăng lên 1.339 tỷ đồng so với thời điểm lúc đầu tư là 914 tỷ đồng. Điều đó cũng cho thấy tiềm năng của các dự án đang đầu tư khai thác là rất lớn.

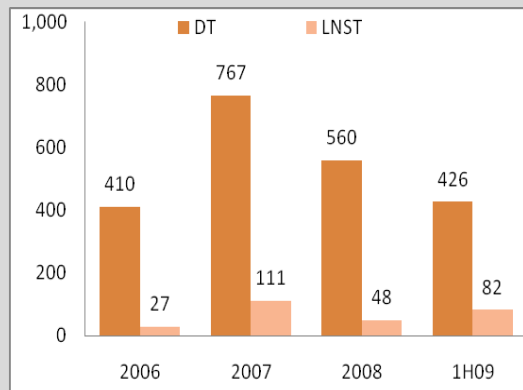
Rủi ro kinh doanh

Rủi ro mà ITC cũng như các công ty bất động sản khác là tình trạng thiếu hụt vốn trong hoạt động kinh doanh, đặc biệt là nguồn vốn từ hệ thống ngân hàng. Hơn nữa, việc thắt chặt tín dụng cho vay mua nhà và hạn chế các khoản vay trung dài hạn sẽ ảnh hưởng đến mức tiêu thụ căn hộ của ITC. Gần đây, việc áp dụng thuế thu nhập chuyển nhượng bất động sản cũng là một rào cản cho các nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư thứ cấp.

Trong số 47 dự án Công ty hiện đang có, vẫn còn 30 dự án còn hạn chế về thủ tục pháp lý. Trong khi chính sách về khung giá đất của TP.HCM liên tục tăng, phần nào ITC cũng sẽ chịu rủi ro khi chi phí đền bù giải tỏa gia tăng, nhất là các dự án đất nền, khu dân cư.

Đầu tư tài chính

Ngày 19/10/2009

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận**Khả năng sinh lời**

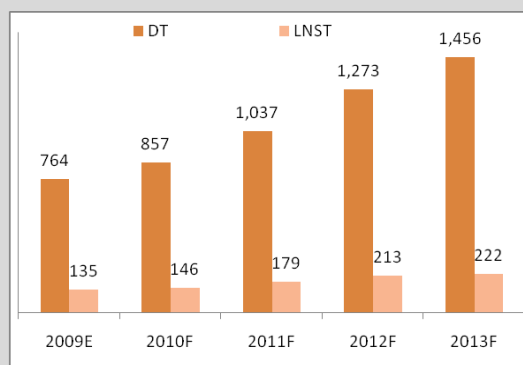
	2007	2008	1H09
LN Gộp/DT	23,3%	20,4%	43,7%
LN HĐKD/DT	16,4%	12,0%	35,4%
LNST/DT	14,4%	13,6%	19,1%
ROA	3,6%	2,4%	
ROE	9,1%	6,2%	

Nguồn: BCTC ITC

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	1H09
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	41,4%	38,0%	36,5%
Hàng tồn kho/TTS	48,7%	52,2%	53,6%
TSCĐ/TTS	1,0%	0,9%	0,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	60,4%	61,2%	53,3%
Nợ vay/TTS	20,0%	26,6%	26,1%

Nguồn: BCTC ITC

Kết quả dự phóng

Tính đến cuối tháng 6, tổng giá trị đầu tư tài chính của ITC đạt 194 tỷ (chiếm 7% tổng tài sản), giảm 16,4% so với đầu năm. Sự sụt giảm chính là do trích lập dự phòng.

Nhìn chung, trong danh mục đầu tư phần lớn là các khoản góp vốn vào các công ty cùng ngành, có sự liên kết với hoạt động kinh doanh chính của ITC.

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

Sự bất ổn của nền kinh tế, cùng với thị trường bất động sản sụt giảm là nguyên nhân chính khiến cho doanh thu và lợi nhuận giảm sút mạnh trong năm qua. Tuy nhiên, khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại, hoạt động kinh doanh của ITC tăng trưởng nhanh chóng. 6 tháng đầu năm 2009, doanh thu và lợi nhuận lần lượt tăng 44% và 120% so với cùng kỳ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu đạt 43,7% tăng mạnh, chủ yếu do lợi nhuận gộp trong lĩnh vực dịch vụ được cải thiện và hoạt động xây lắp có sự đóng góp sau 2 năm lở. Chi phí hoạt động và quản lý doanh nghiệp có sự điều chỉnh giảm nhưng không nhiều. Tuy nhiên, do trích lập dự phòng đầu tư tài chính dẫn đến chi phí tài chính tăng cao là nguyên nhân chính khiến cho lợi nhuận biên trong 6 tháng đầu năm chỉ ở mức 19%.

Cấu trúc tài chính

Các chỉ số trong các năm gần đây cho thấy sức khỏe tài chính của ITC tương đối ổn định.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tính đến cuối tháng 6 giảm so với đầu năm, chủ yếu là do các khoản ứng trước của khách hàng giảm mạnh. Đây cũng chính là nguyên nhân dẫn đến tổng giá trị tài sản giảm 11,2% so với đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ nợ vay ngân hàng vẫn duy trì mức cao trên 26% tổng tài sản. Mặc dù Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính lớn, tuy nhiên hiệu quả sử dụng vốn khá thấp nếu so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Dự phóng – Định giá

Với những dự án đã hoàn thành, nguồn thu nửa cuối năm là khá chắc chắn chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm đạt 764 tỷ đồng vượt 29% so với kế hoạch, với tỷ suất lợi nhuận gộp xoay quanh mức 36%. Thu nhập tài chính sẽ tăng cao hơn so với nửa đầu năm chủ yếu do hoàn nhập một phần khoản dự phòng được trích lập trước đó. Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế sẽ đạt 135 tỷ đồng cao hơn 35% so kế hoạch.

Thị trường bất động sản được dự báo sẽ phục hồi mạnh hơn vào năm sau, với hơn 16 dự án đang xúc tiến triển khai, chúng tôi dự kiến tốc độ tăng trưởng doanh thu ITC sẽ đạt mức bình quân 18%/năm.

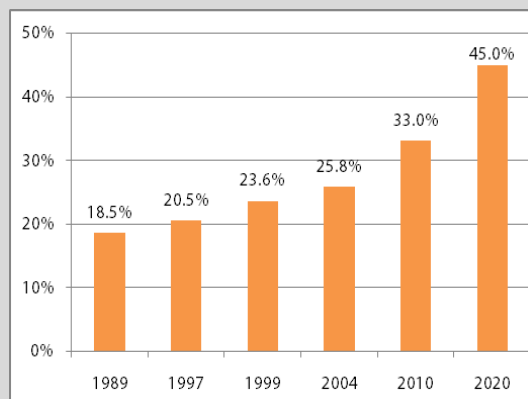
Các tham số trong mô hình định giá

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng dài hạn ở mức 5% với chi phí sử dụng vốn (Re) ước tính 16%, chi phí vốn bình quân WACC là 12,76%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	81.593	30%	24.478
FCFE	95.488	30%	28.646
P/E	76.320	20%	15.264
P/BV	85.471	20%	17.094
Giá bình quân		100%	85.483

Ngày 19/10/2009

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam**SƠ LƯỢC NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**

Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha hiện nay lên đến 460.000 ha vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% hiện nay dự kiến sẽ đạt khoảng 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam đã cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phấn đấu đạt 20m² nhà ở/ người tại đô thị vào năm 2020. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu vẫn tăng mạnh và cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trên mọi lĩnh vực, từ văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp đến trung tâm thương mại, khách sạn... và được ví như thỏi nam châm thu hút vốn đầu tư nước ngoài lẫn trong nước với sự góp mặt của các tập đoàn bất động sản có tên tuổi và hàng loạt dự án đua nhau công bố nhằm đa dạng hóa nguồn cung cho nhà đầu tư.

Xét riêng thị trường căn hộ- hiện tại nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu thực tế về nhà ở của người dân, khoảng cách này trong ngắn hạn dự báo sẽ còn gia tăng. 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ vẫn được đánh giá còn tiềm năng rất lớn. Về địa bàn thì thành phố Hồ Chí Minh, là thành phố năng động, phát triển bậc nhất Việt Nam, thu hút một lượng rất lớn người lao động cũng như người dân từ các tỉnh khác đến làm ăn, sinh sống vì thế nhu cầu về nhà ở rất lớn, đặc biệt là các quận vùng ven thành phố giá cả không quá cao đối với những người có thu nhập thấp.

Tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng – một bước đi cần thiết để từ những dự án trên giấy đi vào hiện thực phục vụ đời sống và đem lại giá trị cho doanh nghiệp vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì các mảng hoạt động khác như xây lắp, dịch vụ bất động sản cũng được hưởng lợi.

Tuy vẫn còn khó khăn sau giai đoạn khủng hoảng, trầm lắng các doanh nghiệp có thực lực và khả năng trụ vững sẽ tiếp tục phát triển vì chắc chắn thị trường bất động sản Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng và cơ hội để doanh nghiệp khai thác.

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

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2008					1H2009	
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
HAG	1.798	1.880,7	700,3	7,9%	18,6%	15%	2.047,8	536,7
BCI	542	484,9	125,4	5,1%	11,6%	15%	144,1	60,7
SJS	400	314,0	118,9	7,5%	10,4%	20%	157,6	85,4
TDH	253	599,5	198,4	13,8%	20,1%	30%	224,7	99,6
ITC	230	560,2	48,0	1,5%	3,9%	10%	426,3	81,6
NBB	154	178,7	55,2	5,9%	12,9%	14%	153,3	30,9
SC5	103	832,6	34,9	2,9%	18,9%	20%	636,8	17,1
STL	100	501,4	23,3	2,2%	15,9%	20%	165,7	13,1

Nguồn: VDSC



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.