

MCK: MPC (HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN THỦY SẢN MINH PHÚ

NĂM GIỮ

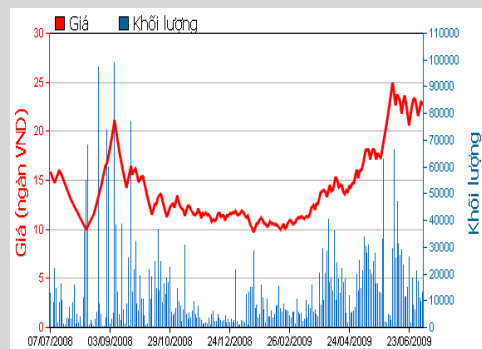
HÀNG TIÊU DÙNG – THỦY SẢN

ĐỊNH GIÁ 24.4000 VND/CP

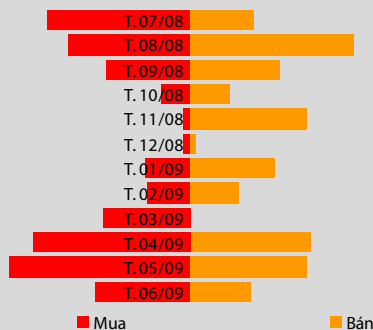
Thông tin giao dịch

Giá (06/07/2009)	22.800
Giá cao nhất (52 tuần)	25.000
Giá thấp nhất (52 tuần)	9.700
Số CP đang lưu hành	70.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.596
P/E (EPS 4 quý)	51,5
P/BV (BV 3T/2009)	1,60

Biến động giao dịch trong 52 tuần



Giao dịch nước ngoài theo từng tháng từ ngày 01/07/2008 – 30/06/2009



Chuyên viên thực hiện:

Nguyễn Thị Hải Yến

Email: yen2.nth@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6296 2006 – Ext 308

Việc đầu tư vào cổ phiếu CTCP Thủy sản Minh Phú chỉ nên thực hiện khi giá giao dịch trên thị trường chênh lệch với giá trị ước tính (24.400 đồng/CP) ít nhất 20%. Về bản thân doanh nghiệp, tiềm năng phát triển tương đối tốt nhưng ngành nghề kinh doanh lại bộc lộ những khó khăn khiến cho mức lợi nhuận chung của ngành nuôi, chế biến tôm xuất khẩu trở nên không còn hấp dẫn. Mức giá giao dịch hiện tại so với giá trị định giá có sự chênh lệch không lớn trong khi bối cảnh kinh tế chung vẫn chưa đủ tín hiệu cho thấy đã thoát khỏi khủng hoảng. Do vậy, giá cổ phiếu của Công ty chắc chắn sẽ còn chịu những ảnh hưởng bởi xu thế chung của thị trường nên việc đầu tư mới trong giai đoạn này cần có sự cân nhắc kỹ lưỡng.

- Cơ cấu mặt hàng tôm xuất khẩu của Việt Nam chưa thay đổi để kịp thích ứng với nhu cầu tiêu dùng mới dưới tác động của suy thoái kinh tế. Nhà nước đang có những chính sách hỗ trợ tích cực cho các doanh nghiệp sản xuất sẽ giúp cho các doanh nghiệp vượt qua khó khăn trong giai đoạn hiện tại.
- Hoạt động đầu tư tài chính kém hiệu quả của năm 2008 đang được cải thiện dần, Công ty giảm bớt các hoạt động đầu tư bên ngoài tập trung nguồn vốn cho phát triển hoạt động kinh doanh chính.
- Trong 5 tháng đầu năm, Công ty đã xuất khẩu được 4.098 tấn thành phẩm, đạt kim ngạch 43 triệu USD tương đương hoàn thành 26% kế hoạch kim ngạch xuất khẩu của cả năm.

Diễn biến giao dịch từ 29/06/2009 – 06/07/2009:

Trong tuần qua, giá cổ phiếu MPC không thể nằm ngoài xu thế giảm điểm chung của thị trường đóng cửa tại mức giá 23.000đ/cp giảm 1,29% so với tuần trước đó. Tuy nhiên, lượng giao dịch vẫn tốt, khối lượng giao dịch bình quân 130.957 đv/phần. Khối nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì sự quan tâm đến cổ phiếu MPC với 243.370 cổ phiếu được mua ròng.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản:

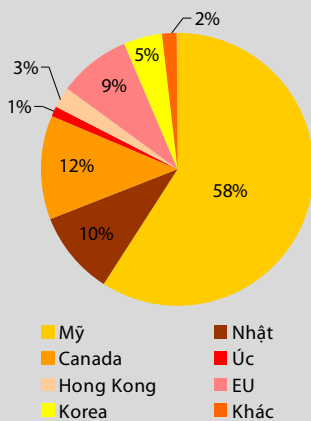
	2006	2007	2008	Q1/2009
Doanh thu	1.353	2.357	2.876	454
Lợi nhuận trước thuế	88	211	-32	49
Lợi nhuận sau thuế	77	190	-42	50
Vốn điều lệ	600	700	700	700
Tổng tài sản	1.033	2.121	2.267	2.137
Vốn chủ sở hữu	678	1.080	918	996
ROA	7%	9%	-	-
ROE	11%	18%	-	-
EPS điều chỉnh (VNĐ)	1.285	3.033	(596)	-
Book value (VNĐ)	11.298	15.428	13.119	14.234
Tỷ lệ cổ tức	10%	15%	-	-

Nguồn: BCTC năm 2007, 2008, Q1/09

Hội đồng quản trị

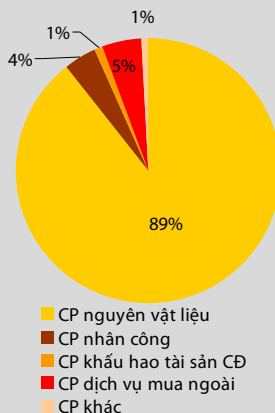
- Lê Văn Quang, CT.HĐQT kiêm TGD
- Chu Thị Bình, TV.HĐQT kiêm Phó TGD
- Chu Văn An, TV.HĐQT kiêm Phó TGD
- Nguyễn Quốc Toàn, TV.HĐQT
- Đinh Ánh Nguyệt, TV.HĐQT

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2008



Nguồn: Báo cáo thường niên

Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố



Nguồn: BCTC quý 1/2009

Được thành lập từ những năm 1992, Minh Phú được coi là doanh nghiệp hàng đầu của lĩnh vực chế biến tôm xuất khẩu của Việt Nam. Từ khi thành lập cho đến nay, quy mô công ty tăng trưởng khá nhanh. Minh Phú trong nhiều năm liền luôn là doanh nghiệp dẫn đầu về kim ngạch của ngành thủy sản. Hằng năm, Công ty thu hút khoảng 4.000 lao động.

Tổ chức hoạt động

Minh Phú hiện đang hoạt động dưới mô hình công ty mẹ - công ty con, trong đó Minh Phú là công ty mẹ nắm quyền kiểm soát tại 3 công ty chế biến thủy sản Minh Phát, Minh Quý và Minh Phú (Hậu Giang). Còn 4 công ty con khác có vai trò hỗ trợ cho hoạt động phát triển giống, nuôi trồng và khâu phân phối.

Công ty con	VĐL (tỷ VND)	% sở hữu
CT TNHH Chế biến thủy sản Minh Quý	200	97,50
CT TNHH chế biến thủy sản Minh Phát	100	95,00
CT TNHH chế biến thủy sản Minh Phú – Hậu Giang	90	100
CT TNHH sản xuất giống TS Minh Phú	30	98,50
CT TNHH Thủy hải sản Minh Phú – Kiên Giang	50	99,10
CT TNHH MTV Sản xuất chế phẩm sinh học Minh Phú	4,5	100
Mseafood Corp.	\$100.000	90,00

Sản phẩm – Dịch vụ

Sản phẩm chính của Công ty là tôm sú được xuất khẩu dưới dạng tôm tươi, tôm đã qua chế biến và các mặt hàng giá trị gia tăng từ tôm. Doanh thu từ mặt hàng tôm tươi đông lạnh chiếm 2/3 sản lượng xuất khẩu, phần còn lại là các mặt hàng giá trị gia tăng và hàng cao cấp.

Thị trường tiêu thụ

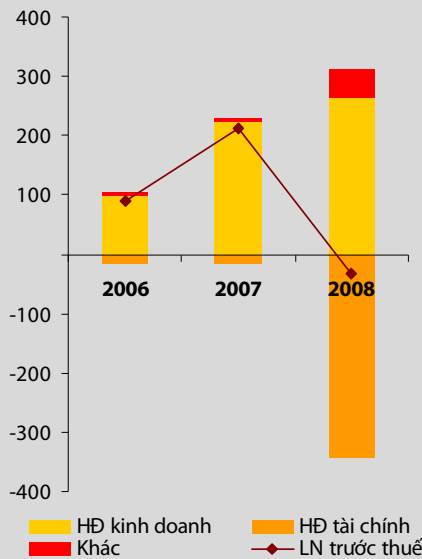
Hệ thống khách hàng của Công ty đều là các nhà phân phối thực phẩm lớn. Mỹ và Nhật Bản là hai thị trường xuất khẩu quan trọng. Doanh số từ thị trường Mỹ luôn chiếm hơn 1/2 kim ngạch xuất khẩu của Công ty, Minh Phú đã thành lập ra công ty con Mseafood để cung cấp cho khách hàng theo giá DDP. Như vậy các nhà nhập khẩu sẽ an tâm nhập hàng của MPC do đã tránh được rủi ro nếu thuế chống bán phá giá tăng¹. Đối với thị trường Nhật Bản, đây là thị trường có những yêu cầu khắt khe về vệ sinh an toàn thực phẩm nhưng là nơi tiêu thụ chính các sản phẩm giá trị gia tăng của Minh Phú.

Năng lực sản xuất

Công ty hiện có 3 nhà máy chế biến tôm với tổng công suất 19.500 tấn/năm. Quy trình sản xuất đều đạt các tiêu chuẩn khắt khe của những thị trường khó tính. Quy trình sản xuất của Công ty đang dần được khép kín từ con giống, nuôi, chế biến đến thành phẩm. Đến nay, vùng nuôi của Công ty đã chủ động được 10% nhu cầu nguyên liệu và Minh Phú cũng liên kết khá chặt chẽ với người nuôi thông qua việc hỗ trợ giống, thức ăn... Với hình thức này Công ty luôn có được nguồn nguyên liệu ổn định tránh được những biến động giá lớn và có thể kiểm soát tốt chất lượng đầu vào.

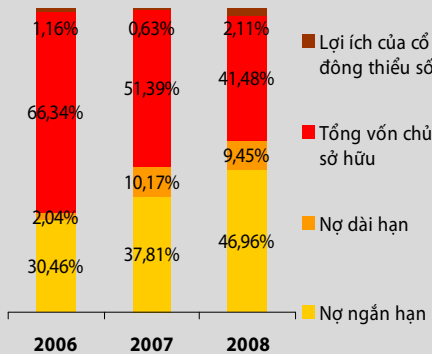
¹ Thuế chống bán phá giá tôm được xem xét sau 1 năm do đó khi doanh nghiệp muốn xuất khẩu vào Mỹ vẫn phải ký quỹ đóng thuế trước. Doanh nghiệp sẽ được hoàn trả nếu mức thuế sau khi xem xét thấp hơn mức đã đóng và ngược lại doanh nghiệp sẽ phải đóng thêm.

Cơ cấu lợi nhuận qua các năm



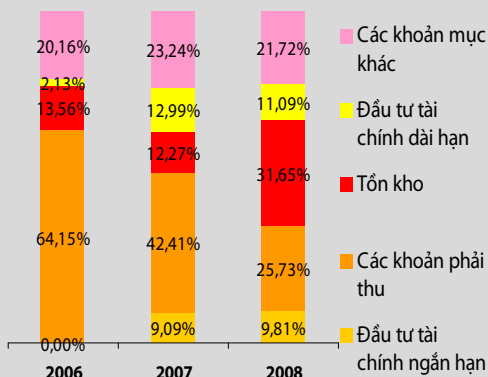
Nguồn: BCTC MPC

Cơ cấu các khoản mục trong tổng tài sản



Nguồn: BCTC MPC

Cơ cấu các khoản mục trong nguồn vốn



Nguồn: BCTC MPC

Hoạt động đầu tư tài chính

Hoạt động đầu tư tài chính trong năm 2008 thực sự không hiệu quả làm ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh chung của Công ty.

- Đầu tư vào CTCP Dầu khí Vũng Tàu với tổng số vốn 32 tỷ đồng. Tuy nhiên, tháng 2/2009 vừa qua Công ty đã chuyển nhượng toàn bộ phần vốn tại công ty này với giá trị chuyển nhượng là 66,67 tỷ đồng.
- Đầu tư 200 tỷ vào quỹ tầm nhìn SSL: trong năm 2008, Công ty đã trích lập 11,72 tỷ đồng cho khoản đầu tư này
- Đầu tư 10% vốn góp vào CTCP Hạ tầng Sài Gòn – Cà Mau tương đương 5 tỷ đồng.
- Công ty cũng đầu tư ngắn hạn một khoản không nhỏ vào chứng khoán, cuối năm 2008 con số này là trên 209 tỷ đồng.

Đến nay, Công ty đã giảm bớt các khoản đầu tư cho hoạt động đầu tư tài chính nhất là chứng khoán ngắn hạn. Theo chúng tôi, đây là một điểm khá tốt, điều này sẽ giúp công ty tập trung vốn phát triển ngành nghề chính khai thác tốt hơn thế mạnh của mình.

Vị thế Công ty

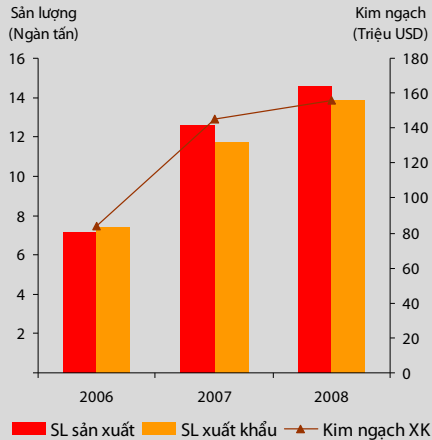
Bất chấp tình hình khó khăn chung, cả năm 2008, Công ty đã xuất khẩu được 13.878 tấn thành phẩm đạt kim ngạch 156 triệu USD tăng 18,82% về sản lượng và 7,58% về kim ngạch so với năm 2007. Công ty vẫn là một trong top các doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu thủy sản cao nhất Việt Nam và đứng đầu trong số các doanh nghiệp xuất khẩu tôm năm 2008.

Trong lĩnh vực xuất khẩu tôm đông lạnh tại Việt Nam hiện nay, Minh Phú dường như không có đối thủ cạnh tranh nhất là tại thị trường Mỹ. Công ty luôn giữ một khoảng cách khá xa so với doanh nghiệp đứng thứ 2 mạnh về xuất khẩu tôm đông lạnh.

Tình hình tài chính

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu lợi nhuận của Công ty. Sự tăng trưởng LN HĐKD qua các năm phần lớn là do sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận gộp, năm 2008 tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 13,5% lên 15,8% tuy nhiên chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều có xu hướng tăng. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong suốt giai đoạn 2006 – 2008 đều lỗ do chi phí lãi vay cao riêng năm 2008 lãi vay và trích dự phòng giảm giá chứng khoán làm cho lợi nhuận HĐTC âm khá lớn kéo theo kết quả chung của công ty bị lỗ. Lợi nhuận khác năm 2008 có biến động bất thường do trong năm Công ty thanh lý bán tòa nhà đang xây dựng ở quận 3 và kết chuyển lãi vào hoạt động khác.

Về cơ cấu tài sản công ty: trong cơ cấu tài sản của công ty có 4 khoản mục đáng chú ý: các khoản phải thu, hàng tồn kho, đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn. Tỷ trọng các khoản phải thu trên tổng tài sản luôn chiếm một tỷ trọng lớn nhất năm 2006 con số này là 64,15% nhưng đến 2008 đã được cải thiện tốt hơn chỉ còn 25,73%. Hàng tồn kho là khoản mục thứ hai có tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, năm 2008 hàng tồn kho tăng đột biến chủ yếu là tồn kho thành phẩm do việc tiêu thụ hàng trong năm bị sụt giảm mạnh. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn trong năm 2006 đều chiếm tỷ trọng khá nhỏ nhưng đến năm 2007 và 2008 tăng mạnh.

Sản lượng và kim ngạch XK qua các năm

Nguồn: Báo cáo thường niên MPC

Chỉ tiêu KHKD trong năm 2009

- Kim ngạch xuất khẩu: 162 triệu USD
- Sản lượng xuất khẩu : 15,500 tấn
- Sản lượng sản xuất : 16.200 tấn
- Tổng doanh thu thuần : 3.170 tỷ đồng
- Lợi nhuận trước thuế : 236 tỷ đồng
- Lợi nhuận sau thuế : 206 tỷ đồng
- Chia cổ tức bằng tiền mặt : 105,00 tỷ đồng (tương đương 1.500 đồng/cp)

Về cơ cấu vốn: nhìn chung tỷ lệ nợ và vốn chủ sở hữu của Công ty khá cân bằng, năm 2008 hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu khoảng 1,39 lần. Nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong nguồn vốn do đặc trưng của hoạt động kinh doanh cần nhiều vốn lưu động để duy trì hoạt động sản xuất trong khi việc bán hàng trả chậm khiến công ty không thể thu hồi vốn nhanh.

Tiềm năng tăng trưởng

Trong năm 2009, định hướng Công ty là chỉ tập chung vào ngành nghề sản xuất chính của mình đó là sản xuất tôm giống sạch bệnh, mở rộng diện tích nuôi tôm thương phẩm, sản xuất chế phẩm sinh học phục vụ cho nuôi trồng thủy sản và sản xuất chế biến tôm xuất khẩu. Theo đó, thì tỷ trọng đầu tư vào các hoạt động đầu tư tài chính sẽ giảm đi. Kế hoạch kinh doanh của công ty trong thời gian tới:

- Tiếp tục xây dựng thêm nhà máy chế biến tôm ở Hậu Giang với công suất 20.000 tấn/năm với tổng số vốn đầu tư 20 triệu USD/năm. Hiện nay, dự án đang trong giai đoạn đền bù giải tỏa và san lấp mặt bằng. Dự kiến nhà máy bắt đầu xây dựng vào quý III/2009 và đi vào hoạt động từ quý III/2010.
- Chú trọng phát triển khâu nguyên liệu thông qua liên kết với người nuôi và phát triển nguồn tôm giống tốt.
- Liên doanh với đối tác Singapo xây dựng cảng container tại Hậu Giang.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2009

Trong 5 tháng đầu năm, Công ty đã xuất khẩu được 4.098 tấn thành phẩm, đạt kim ngạch 43 triệu USD tương đương hoàn thành 26% kế hoạch kim ngạch xuất khẩu của cả năm. Căn cứ vào tình hình hoạt động của Công ty của 5 tháng đầu cũng như căn cứ vào tính mùa vụ của ngành tôm thường tăng mạnh vào cuối năm, chúng tôi cho rằng Minh Phú có khả năng sẽ đạt được kế hoạch doanh thu đã đặt ra. Tuy nhiên, với thực trạng nguồn cung nguyên liệu yếu và giá thành có xu hướng tăng, tỷ suất lợi nhuận gộp của Minh Phú có khả năng bị thu hẹp.

Hoạt động đầu tư tài chính trong năm 2009 của Công ty sẽ tốt hơn nhờ các khoản vay được hỗ trợ lãi suất 4% sẽ giúp giảm chi phí lãi vay. Thêm vào đó, các khoản trích dự phòng giảm giá chứng khoán sẽ được hoàn nhập do công ty đã thực hiện bán một phần sẽ cải thiện đáng kể lợi nhuận từ mảng đầu tư tài chính

DỰ PHÓNG**Kết quả kinh doanh:**

ĐV: tỷ VND	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
DTT	3.092	3.309	3.639	4.076	4.484
LNTT	202	228	245	263	315
LNST	173	194	209	225	269
EPS (*)	2.467	1.940	2.089	2.246	2.693

(*) Đơn vị: 1.000/cp

Bảng cân đối kế toán:

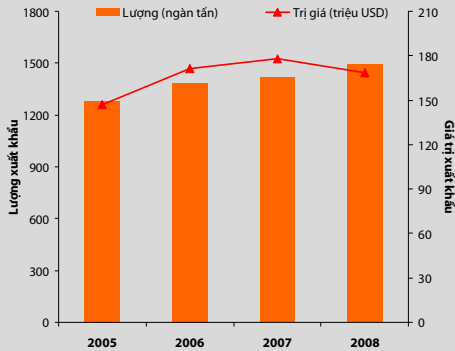
ĐV: tỷ VND	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
TS ngắn hạn	1.733	1.710	1.993	2.112	2.216
TS dài hạn	554	695	646	627	585
Tổng TS	2.287	2.405	2.639	2.740	2.801
Tổng nợ	1.258	1.261	1.436	1.462	1.403
VCSH	970	1.086	1.145	1.219	1.338
Tổng NV	2.287	2.405	2.639	2.740	2.801

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Giả định dự án xây dựng nhà máy chế biến tôm được xây dựng theo đúng kế hoạch và đưa vào sử dụng từ năm cuối năm 2010.

Giả định công ty thực hiện tăng vốn từ 700 tỷ đồng lên 1000 tỷ đồng để tài trợ cho dự án xây dựng nhà máy mới và giữ nguyên mức vốn này cho những năm tiếp theo.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	30.368	25%	7.592
FCFE	14.858	25%	3.714
P ₀ /E ₀	24.670	25%	6.167
P/BV	27.704	25%	6.926
Giá bình quân		100%	24.400

Sản lượng và giá trị tôm đông lạnh xuất khẩu của Việt Nam qua các năm

Nguồn: Bản tin TM Thủy sản

Tốc độ tăng trưởng của ngành thủy sản trong các năm qua luôn cao hơn tốc độ tăng của GDP với mức bình quân 18% (giai đoạn 2000 – 2008). Điều kiện thiên nhiên thuận lợi và ưu thế về nguồn nhân công dồi dào là những cơ sở cho thủy sản trở thành ngành sản xuất chủ lực của Việt Nam. Tỷ trọng đóng góp trung bình trong GDP của ngành trong giai đoạn từ năm 2000 – 2008 là 3,83%.

Tôm đông lạnh và cá đông lạnh là hai sản phẩm có tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu mặt hàng xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Từ năm 2007 về trước, tôm luôn đứng ở vị trí đầu bảng tuy nhiên sang năm 2008 dưới tác động của khủng hoảng xuất khẩu tôm có nhiều biến động. Xu hướng tiêu dùng thay đổi do chi tiêu bị thu hẹp: các sản phẩm tôm cỡ nhỏ có giá thành thấp được ưa chuộng. Trong khi tôm của Việt Nam là tôm sú cỡ lớn giá thành sản xuất lại cao khó cạnh tranh với tôm chân trắng có xuất xứ từ Thái Lan, Trung Quốc. Thị phần tôm chân trắng toàn cầu hiện nay lên đến 80%, tôm sú chỉ còn 20%.

Mức độ hấp dẫn của ngành đã kéo theo khá nhiều doanh nghiệp tham gia. Đến cuối năm 2008, con số thống kê là 914 doanh nghiệp tập trung chủ yếu ở khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long nơi có điều kiện tự nhiên thích hợp nhất cho phát triển nuôi trồng thủy sản. Các doanh nghiệp không ngừng mở rộng quy mô sản xuất. Nhu cầu vốn cho phát triển công với sự đi lên của thị trường chứng khoán đã thúc đẩy việc chuyển đổi mô hình hoạt động của nhiều doanh nghiệp thủy sản. Cổ phiếu ngành thủy sản được khá nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước quan tâm. Đáng chú ý trên sàn chứng khoán hiện nay có cổ phiếu của 3 công ty Nam Việt, Vĩnh Hoàn, Minh Phú; trong khối doanh nghiệp chưa niêm yết thì có Hùng Vương đây đều là những doanh nghiệp luôn nằm trong top 5 các doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu cao nhất Việt Nam.

Tuy nhiên mức độ cạnh tranh ngày càng tăng đang thu hẹp lợi nhuận biên của ngành thủy sản. Sự ảnh hưởng của tình hình kinh tế khó khăn càng làm cho mức độ cạnh tranh càng tăng. Kết quả xuất khẩu của 5 tháng đầu năm 2009, kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 1,369 tỷ USD, giảm 9,4% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, khả năng ngành thủy sản cán đích kế hoạch 4 tỷ USD kim ngạch vào cuối năm nay là rất khó.

ĐV: Triệu VND	Vốn điều lệ	Năm 2008					Quý 1/2009	
		Doanh thu	Lợi Nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
ABT	81.000	473.428	22.586	5,85%	6,59%	40,00%	116.064	9.080
ACL	90.000	649.135	70.564	18,89%	52,26%	35,00%	121.442	1.990
AGF	128.593	2.079.597	12.366	0,92%	2,01%	10,00%	205.129	1.591
ANV	660.000	3.319.203	97.746	3,67%	6,17%	18,00%	390.880	-61.777
BAS	96.000	233.921	161	0,07%	0,17%	0,00%	23.740	-1.833
CAD	80.000	992.294	1.409	0,14%	0,78%	0,00%	125.385	458
FBT	150.000	803.704	8.847	1,14%	2,48%	5,00%	150.749	620
FMC	80.000	1.017.312	12.151	3,63%	7,95%	12,00%	124.028	1.001
ICF	128.070	457.042	14.109	3,38%	8,34%	10,00%	92.177	2.798
MPC	700.000	2.876.384	-41.716	-1,84%	-4,54%	0,00%	453.676	49.717
TS4	84.704	180.523	10.208	4,17%	6,47%	10,00%	33.556	533
VHC	300.000	2.442.360	80.043	6,59%	20,59%	12,00%	685.937	35.054
BLF	50.000	229.925	-5.028	-2,32%	-7,07%	0,00%	56.239	1.361
NGC	12.000	175.993	4.030	9,71%	29,74%	20,00%	29.024	993
SJ1	35.000	164.300	13.361	15,25%	18,72%	20,00%	46.279	2.002



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.