

MCK: STB (HOSE)

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

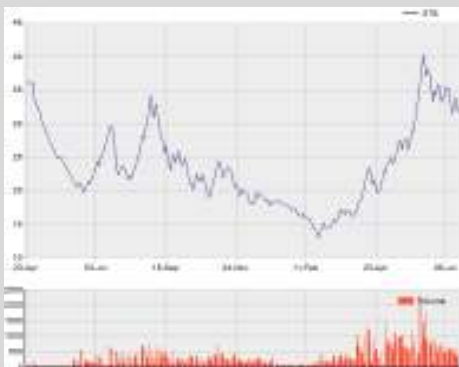
NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 35.400 VND**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303**

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 21/07/09) (VND)	32.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	74.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	13.000
Số CP đang lưu hành	511.583.084
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	16.575
P/E (EPS 2009E) (VND)	12,1
P/BV (BV 31/03/09) (VND)	2,3

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Hội sở: 266 - 268 Nam Kỳ Khởi Nghĩa,
Phường 8, Quận 3, TP.HCM

Điện thoại: (84 8) 3 9 320 420

Fax: (84 8) 3 9 320 424

Website: www.sacombank.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị STB tại thời điểm hiện tại khoảng 35.400 đồng/CP, tương đương với mức vốn hóa thị trường 18.110 tỷ đồng, cao hơn 9,3% so với giá tham chiếu ngày 22/07/09. Trên quan điểm của chúng tôi, đây mức giá tương đối chấp nhận được để nhà đầu tư có thể nắm giữ và xem xét việc mua vào khi giá thị trường điều chỉnh thấp hơn khoảng 15%-20% so với mức giá chúng tôi xác định.

Sacombank công bố 6 tháng đầu năm đã đạt 905 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, đây là một kết quả tương đối khả quan và hoàn toàn có cơ sở cho việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong năm nay.

Dựa trên kết quả dự phóng của chúng tôi, lợi nhuận sau thuế của Sacombank cả năm 2009 có thể đạt 1.373 tỷ đồng, tăng trưởng 36% so với năm 2008. Như vậy, với giá tham chiếu ngày 22/07 là 32.400 VND/CP, cổ phiếu STB đang giao dịch với mức P/E dự phóng là 12,1 lần, P/BV là 2,3 lần (tính trên giá trị sổ sách tại thời điểm cuối quý I), tương đối thấp khi so với các cổ phiếu ngân hàng khác như ACB, SHB và EIB.

Tuy nhiên, với mục tiêu kiểm soát tăng trưởng tín dụng ở mức 30% trong năm nay, cùng với chênh lệch giữa lãi suất đầu vào và đầu ra đang bị thu hẹp, chúng tôi e ngại nguồn thu từ tín dụng, đóng góp chính trong tổng thu nhập trong nửa đầu năm sẽ gặp nhiều khó khăn trong 6 tháng cuối năm. Bên cạnh đó, rủi ro tín dụng của ngân hàng có khả năng tăng cao hơn so với dự báo (tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối quý II là 0,71%), dẫn đến tăng chi phí dự phòng rủi ro cho vay sẽ làm thu hẹp lợi nhuận của ngân hàng.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đồng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
21/07	32.400	3.998.680	2.990.900	3.119.410	938.900	100.200
20/07	31.700	6.207.790	2.336.860	2.119.390	1.020.200	906.000
17/07	33.100	3.414.390	1.821.560	3.549.270	542.190	260
16/07	33.900	4.537.470	2.226.180	3.097.830	240.720	2.790
15/07	32.900	4.110.600	4.182.250	1.875.750	497.630	10.000

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2007	2008	Q1/09
Tổng thu nhập	2.444	2.454	762
Lợi nhuận trước thuế	1.582	1.110	392
Lợi nhuận sau thuế	1.398	955	297
Dư nợ cho vay	35.378	35.009	40.759
Tỷ lệ nợ xấu (%)	0,23	0,59	0,64
Huy động vốn	44.232	56.871	56.871
Vốn điều lệ	4.449	5.116	5.116
Vốn chủ sở hữu	7.350	7.759	7.157
Tổng tài sản	64.573	68.439	74.480
ROA (%)	2,16	1,40	-
ROE (%)	19,02	12,31	-
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.732	1.869	-
Giá trị sổ sách (VNĐ)	16.520	15.166	13.990
Cổ tức (%)	15	15	-

Nguồn: BCTC STB

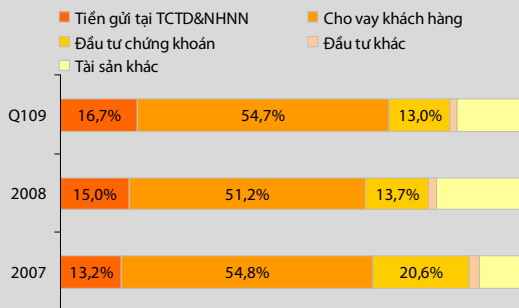
Ngày 21/07/2009

Thành lập Năm 1991
Nhân sự (31/12/2008) 6000 người
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Đặng Văn Thành	CT HĐQT
Huỳnh Quế Hà	Phó CT HĐQT
Nguyễn Châu	Phó CT HĐQT
Dominic Scriven	TV HĐQT
Nguyễn Thị Mai Thanh	TV HĐQT
Phạm Duy Cường	TV HĐQT
Huỳnh Phú Kiệt	TV HĐQT
Đặng Hồng Anh	TV HĐQT
Colin Mansbridge	TV HĐQT
Trần Xuân Huy	TGD

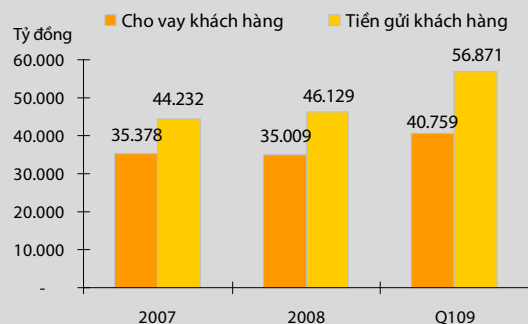
Các công ty trực thuộc của Sacombank
CT Quản lý nợ và khai thác tài sản Sacombank
CT cho thuê tài chính Sacombank
CT Kiểu hối Sacombank
CT Chứng khoán Sacombank
CT Vàng bạc đá quý Sacombank

Cơ cấu tài sản



Nguồn: BCTC STB

Tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi và cho vay khách hàng



Nguồn: BCTC STB

Sacombank được thành lập từ năm 1991, là ngân hàng đầu tiên niêm yết trên thị trường chứng khoán (12/07/2006). Qua 17 năm phát triển, Sacombank đã khẳng định thương hiệu trên thị trường tài chính ngân hàng VN, đứng thứ 4 trong khối NHTMCP về quy mô tổng tài sản.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sacombank hiện đứng vị trí thứ 3 trong khối NHTMCP có mạng lưới CN/PGD rộng lớn (250 điểm giao dịch với hơn 6000 CBNV) chỉ sau VCB và CTG. Vì vậy, ngân hàng có lợi thế trong các hoạt động kinh doanh chính như huy động vốn, cho vay và dịch vụ thanh toán.

Hoạt động cho vay

Tiền gửi và tín dụng vẫn chiếm tỷ trọng lớn (72% tính đến cuối quý I) trong cơ cấu tài sản qua các năm, cho thấy cũng tương tự như các ngân hàng khác, Sacombank cũng tập trung nhiều vào mảng hoạt động truyền thống ngân hàng. Với định hướng là một ngân hàng bán lẻ, nên đối tượng cho vay là khách hàng cá nhân chiếm hơn 47% trong cơ cấu tín dụng, còn lại là khách hàng doanh nghiệp, hầu hết là Công ty TNHH, Công ty CP, doanh nghiệp tư nhân vừa và nhỏ.

Danh mục cho vay cũng tập trung vào các lĩnh vực chính như thương mại, sản xuất và chế biến, dịch vụ cá nhân, kinh doanh bất động sản và xây dựng. Thị phần hoạt động tập trung ở khu vực miền Nam, chủ yếu là thành phố Hồ Chí Minh.

Sự sụt giảm tỷ trọng cho vay trong cơ cấu năm 2008 đã phản ánh rõ nét sự ảnh hưởng nặng nề của chính sách thắt chặt tiền, thị phần cho vay ước tính sụt giảm xuống còn 2,7% từ mức 3,3% năm 2007. Tuy nhiên, với tốc độ tăng trưởng cho vay khá cao trong 3 tháng đầu năm 2009 16,4% so với mức tăng của toàn ngành là 2,67%, chứng tỏ năng lực cạnh tranh mở rộng thị phần cho vay của Sacombank không bị giảm sút.

Huy động vốn

Nguồn tiền gửi khách hàng luôn chiếm tỷ trọng cao 78% trong cơ cấu nguồn vốn. Đối tượng khách hàng là cá nhân chiếm trên 80%, các tổ chức kinh tế chỉ chiếm 18,7% trong cơ cấu nguồn vốn tiền gửi.

Tính đến thời điểm cuối quý I, nguồn tiền gửi có kỳ đáo hạn từ 1 đến 3 tháng chiếm tỷ trọng lớn 81,8% trong nguồn vốn huy động khách hàng, Như vậy, về dài hạn mức độ ổn định tổng nguồn vốn huy động khá thấp.

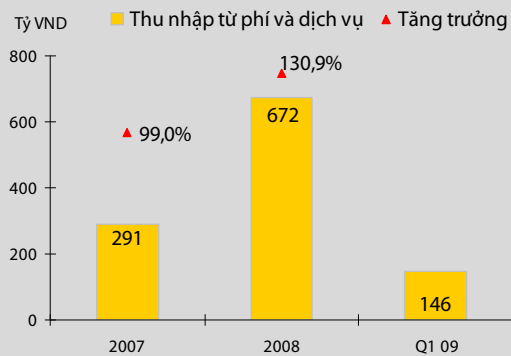
Tốc độ tăng trưởng huy động vốn trong năm 2008 đạt 4,3%, rất thấp so với mức tăng trung bình ngành (20%). Sang quý đầu năm 2009, tiền gửi khách hàng tăng cao 23%, trước tình hình thị trường huy động vốn hiện nay cạnh tranh ngày càng gay gắt, cho thấy khả năng cạnh tranh huy động tiền gửi của Sacombank với các NHTMCP khác là tương đối khá. Thị phần huy động vốn của ngân hàng tính đến cuối quý I ước tính là 3%.

Hoạt động dịch vụ

Doanh số thanh toán quốc tế năm 2008 đạt 3.729 triệu USD, tăng 22% so với năm trước, nhưng thị phần của Sacombank tính đến cuối năm 2008 có sự sụt giảm nhẹ xuống khoảng 2,7% so với năm 2007 là 2,8%. Doanh số chuyển tiền nội địa đạt 1.474 nghìn tỷ đồng tăng 175% so với năm 2008.

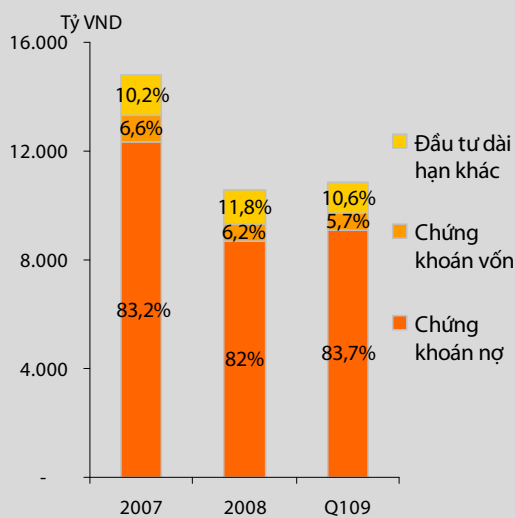
Ngày 21/07/2009

Tăng trưởng thu nhập từ phí và dịch vụ



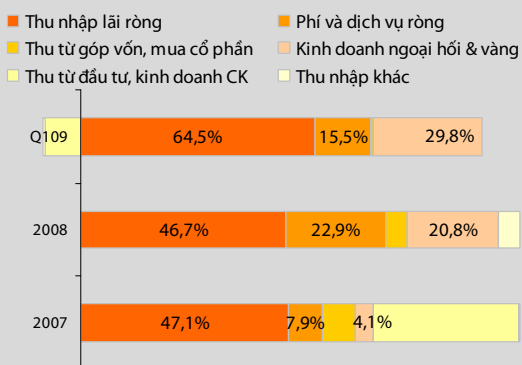
Nguồn: STB

Cơ cấu các khoản đầu tư chứng khoán



Nguồn: BCTC STB

Cơ cấu thu nhập



Nguồn: BCTC STB

Đv: triệu USD	2007	2008
---------------	------	------

Doanh số TT quốc tế	3.048	3.729
Tăng trưởng	59%	22%

Đv: tỷ VND	2007	2008
------------	------	------

Doanh số TT nội địa	536.561	1.473.750
Tăng trưởng	37%	175%

Hoạt động đầu tư chứng khoán

Tổng giá trị các khoản đầu tư chứng khoán tính đến cuối năm 2008 là 10.845 tỷ đồng, giảm sút mạnh 4.227 tỷ. Ngoài yếu tố ngân hàng trích lập thêm các khoản dự phòng giảm giá chứng khoán vốn là 278 tỷ đồng, có thể Sacombank đã bán đi một phần chứng khoán nợ ghi nhận lợi nhuận cho năm 2008 là nguyên nhân dẫn đến sự giảm sút trên.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy Sacombank đã không đầu tư nhiều trái phiếu vào thời điểm đầu quý III năm trước do đó nguồn thu từ quý cuối năm không có sự tăng đột biến so với quý trước đó.

Tính đến cuối quý I năm 2009, tỷ trọng đầu tư chứng khoán nợ vẫn chiếm 83%, ngân hàng chỉ dành 17% cho đầu tư chứng khoán vốn và đầu tư dài hạn khác.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2008, Sacombank đạt 905 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế sau khi đã trích lập dự phòng đầu tư tài chính và rủi ro tín dụng. Như vậy, Sacombank đã vượt quá nửa (56,6%) kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Cơ cấu thu nhập của ngân hàng trong nửa đầu năm được công bố sơ bộ là nguồn thu từ lãi chiếm 61%, cho thấy không có nhiều sự thay đổi lớn so với quý đầu năm ngoại trừ tỷ trọng nguồn thu nhập lãi ròng có sự giảm sút nhẹ.

Tăng trưởng dư nợ trong quý I chỉ đạt 16,4%, nhưng tính đến cuối quý II, dư nợ cho vay tăng mạnh đạt 47.637 tỷ đồng, tăng 36% so với đầu năm. Cho thấy, kết quả khả quan (905 tỷ đồng lợi nhuận tăng 22,8% so với cùng kỳ) chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng cao.

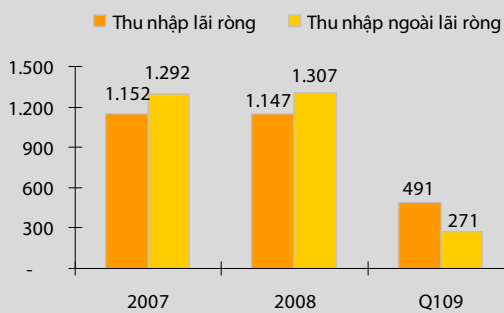
Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) Theo tính toán của chúng tôi tỷ lệ NIM của Sacombank đang có chiều hướng tăng lên 3,1% trong quý I từ mức 2% năm 2008. Nguyên nhân là do chi phí lãi thấp khi lượng tiền gửi có kỳ đáo hạn trên 3 tháng trở lên chỉ chiếm 18,2% vốn huy động, chứng tỏ các khoản tiền gửi huy động chi phí cao trước đó đã chấm dứt, đồng thời, chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động hiện nay cũng được cải thiện đáng kể.

Nếu duy trì tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay hiện nay trong các tháng còn lại của năm, thì khả năng vượt chỉ tiêu tín dụng là khá dễ dàng đối với Sacombank. Tuy nhiên, trong 47.637 tỷ dư nợ, có hơn khoảng 17.008 tỷ đồng (chiếm 35%) là vốn triển khai cho vay hỗ trợ lãi suất. Vì vậy, chúng tôi bàn khoăn khi chương trình hỗ trợ lãi suất chấm dứt (hiện đã giải ngân được 75% gói kích cầu), thì khả năng tăng trưởng dư nợ có thể sẽ bị suy giảm.

Hơn nữa, NHNN đã có động thái thắt chặt tiền tệ, kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng chung trong năm nay ở mức 30% (tính đến thời điểm cuối tháng 6, Sacombank hiện đã vượt quá 6% mức quy định) có thể tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay 2 quý cuối năm sẽ ở mức thấp hơn.

Thu nhập từ phí và dịch vụ có sự đóng góp lớn từ hoạt động thanh toán và

Ngày 21/07/2009

Tăng trưởng thu nhập lãi và ngoài lãi ròng.**Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập**

Đv: %	2007	2008	Q1/09
Chi phí hoạt động	30,4	51,8	44,5
Chi phí dự phòng	4,84	3,02	4,07

Nguồn: STB

So sánh tỷ lệ NPL, LDR

NPL (%)	2007	2008	Q1/09
STB	0,23	0,59	0,64
ACB	0,09	0,89	0,91
LDR (%)	2007	2008	Q1/09
STB	80,0	75,9	71,7
ACB	57,5	54,2	50,1

Nguồn: STB và ACB

So sánh các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời trong năm 2008

Đv: %	STB	ACB	VCB
NIM	2,0	3,1	3,1
ROA	1,4	2,1	1,1
ROE	12,3	28,5	18,3

Nguồn: STB, ACB và VCB

Kết quả dự phóng

Đv: tỷ VND	2008	2009E	2010F
Tổng thu nhập	2.454	3.582	4.954
LNTT	1.110	1.693	2.365
LNST	955	1.373	1.774
EPS điều chỉnh	2.732	2.259	2.647
Đv: tỷ VND	2008	2009E	2010F
Cho vay KH	35.009	48.312	65.608
Tổng tài sản	68.439	88.902	116.639
Tiền gửi KH	46.129	62.366	83.571
Vốn chủ sở hữu	7.759	9.150	9.515
Tổng nguồn vốn	68.439	88.902	116.639

ngân quỹ. Trong quý I, hoạt động dịch vụ tăng do đó lãi từ hoạt động dịch vụ đạt 118 tỷ, tăng 19,2% so với cùng kỳ năm trước.

Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng trong quý I là một thành công lớn khi nắm bắt được cơ hội giá vàng biến động mạnh, ngân hàng thu về 227 tỷ đồng, bằng 45% cả năm. Tuy nhiên nguồn thu nhập này sẽ khó tái diễn trong các quý tiếp theo. Hoạt động kinh doanh, đầu tư chứng khoán lỗ 75,6 tỷ đồng, nhưng không quá lo ngại sự kỳ vọng khởi sắc của thị trường có thể sẽ mang lại một khoản hoàn nhập dự phòng cho ngân hàng.

Chi phí hoạt động trên tổng thu nhập có sự điều chỉnh giảm đáng kể trong 3 tháng đầu năm. Tuy nhiên, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh. Nếu so về giá trị, chi phí dự phòng quý I bằng 42% cả năm 2008, tăng gấp 3,4 lần so với quý trước đó.

Các chỉ tiêu tài chính

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) có chiều hướng tăng lên, tính đến cuối quý I, nợ xấu chiếm 0,64% tổng dư nợ. Song song việc tăng trưởng tín dụng cao trong năm, dự báo khả năng nợ xấu sẽ tăng cao hơn mức 1% vào cuối năm.

Tỷ lệ dư nợ cho vay trên vốn huy động (LDR)

Kể từ cuối quý II 2008, vốn huy động bắt đầu giảm, tỷ lệ LDR tăng lên mức cao nhất 81,1%, thể hiện tình trạng thanh khoản có dấu hiệu căng thẳng, có thể vì thế đã hạn chế Sacombank đầu tư thêm vào chứng khoán nợ tại thời điểm đó. Tuy nhiên, tính đến cuối quý I/2009, tỷ lệ LDR chỉ ở mức 71,7% và đang có xu hướng tiếp tục giảm trong các quý tiếp theo.

Chỉ số ROE, ROA trong năm 2008 lần lượt đạt 12,3% và 1,4%, có sự giảm sút đáng kể so với năm 2007 là 19% và 2,2%. So với tổng thể khối NHTMCP, Sacombank ở mức độ khá, nhưng nếu so với ACB, Sacombank còn một khoảng cách khá xa ở hai tỷ lệ này, trong năm 2008.

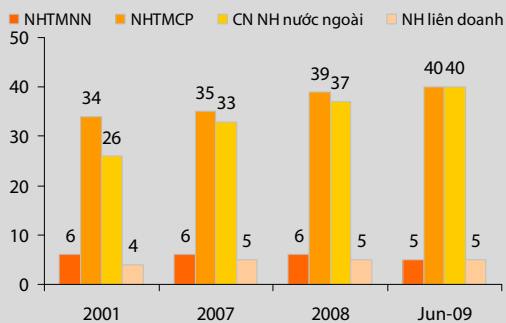
Dự phóng – Định giá

Căn cứ trên diễn biến kinh tế trong nước, cùng với tình hình hoạt động của ngân hàng trong nửa đầu năm. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay trong năm ở mức 38%, huy động vốn tăng 35% chậm hơn so với cho vay, đồng thời chi phí vốn ngày càng tăng cao nên tỷ lệ lãi biên ròng giảm sút dao động quanh mức 2,8%. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng dự báo có khả năng sẽ tăng cao vào thời điểm cuối năm, nên lợi nhuận trước thuế của Sacombank cả năm 2009 ước tính đạt 1.693 tỷ đồng. Giả sử, Sacombank sẽ thành công việc tăng vốn điều lệ trong năm với mức vốn điều lệ dự kiến tính đến cuối năm là 6.701 tỷ.

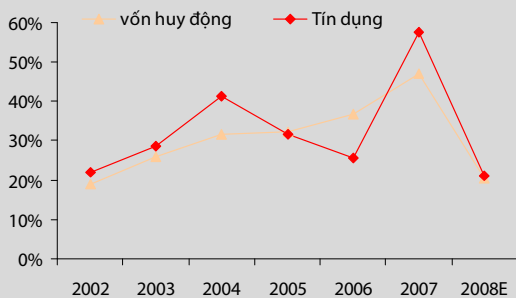
Kết quả định giá

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
P ₀ /E ₀	33.915	50%	16.957
P/BV	36.888	50%	18.444
Giá bình quân		100%	35.401

Lưu ý giá trị ước tính của STB theo phương pháp P/E và P/BV thể hiện đặc thù tính thị trường. Do đó, kết quả định giá này có giá trị tham chiếu trong một khoảng thời gian nhất định và cần cân nhắc khi thị trường có những biến động đột biến.

Tăng trưởng về số lượng ngân hàng giai đoạn 2001 – 2008

Nguồn: NHNN

Tốc độ tăng trưởng tổng dư nợ tín dụng và huy động vốn trong giai đoạn 2002-2008

Nguồn: NHNN, VDSC

TỔNG QUAN NGÀNH

Tính đến thời điểm hiện tại, hệ thống Ngân hàng VN gồm có 5 NHTM nhà nước, 40 NHTMCP, 40 chi nhánh NH nước ngoài và 5 NH liên doanh. Cho thấy ngành ngân hàng trong thời gian qua đã có sự tăng trưởng nhanh chóng về số lượng, đặc biệt là chi nhánh của các NH nước ngoài. Tuy nhiên, lĩnh vực tài chính đóng góp cho GDP (theo CIEC data, trong năm 2008 chỉ đóng góp 1,8%) vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực.

Quy mô hoạt động của hệ thống ngân hàng VN cũng đã tăng lên đáng kể, đặc biệt là các mảng hoạt động truyền thống như huy động vốn và cho vay. Tuy vậy, sau một năm tăng trưởng nóng, hệ thống ngân hàng phải đối mặt với nhiều khó khăn. Tốc độ tăng trưởng tín dụng và huy động vốn trong năm 2008 lần lượt đạt khoảng 21% và 20%.

Sự bất ổn nền kinh tế trong nước nửa đầu năm 2008 đã ảnh hưởng nặng nề đến hoạt động kinh doanh của các ngân hàng. Tỷ lệ lạm phát tăng cao, Chính phủ áp dụng các chính sách thắt chặt tiền tệ, khiến cho tình hình thanh khoản trở nên căng thẳng và dẫn đến cuộc chạy đua lãi suất huy động. Hoạt động tín dụng gần như bị tắt nghẽn, việc áp dụng trần lãi suất cho vay, hầu hết các ngân hàng đều không có lãi trong hoạt động động chủ chốt này. Đến nửa cuối năm sau, ngành ngân hàng đối mặt với sự suy thoái kinh tế thế giới, NHNN bắt đầu điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản từ mức 14%/năm đầu tháng 6/2008 xuống còn 7% kể từ tháng 2/2009. Tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống tính đến cuối năm tăng lên 3,5%.

Dự báo

Ngành tài chính ngân hàng là một trong các ngành chịu tác động đầu tiên khi nền kinh tế có những biến động và cũng là ngành hồi phục trước tiên để tạo điều kiện cho nền kinh tế phục hồi và đi vào ổn định.

Các chính sách thắt chặt tiền tệ đã được nới lỏng linh hoạt, cùng với các gói kích cầu được quyết liệt thực hiện và tín dụng tiêu dùng được triển khai trở lại sau một thời gian tạm ngừng, tất cả sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các ngân hàng phát triển hoạt động tín dụng trong năm 2009. Tuy vậy, chúng tôi dự báo dư nợ cho vay khó có khả năng đạt mức tăng trưởng cao khi cơ hội mở rộng sản xuất kinh doanh của các DN vẫn còn mờ nhạt, một số DN vẫn chưa ổn định, nhất là các DN xuất khẩu trước tình hình kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn.

Nợ xấu vẫn là bài toán khó đối với các ngân hàng. Nguồn vốn kích cầu đổ vào nền kinh tế khá mạnh và khó kiểm soát được đầu ra, khi dòng tiền vay từ ngân hàng không được đầu tư vào sản xuất kinh doanh mà chảy sang các kênh đầu tư khác thì rủi ro tín dụng năm nay sẽ rất lớn.

Lợi nhuận các ngân hàng trong năm nay khó trông chờ vào các khoản thu nhập bất thường. các khoản thu nhập đột biến từ mua bán trái phiếu, kinh doanh ngoại tệ sẽ không còn cao như năm 2008 do lãi suất và tỷ giá khó biến động mạnh trong năm nay.

Đv: tỷ VND

Tên NH	Vốn điều lệ	Năm 2008					Q1/2009	
		Tổng thu nhập	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Tổng thu nhập	LNST
VCB	12.101	8.903	2.520	1,1%	18,3%	12,0%	1.988	1.111
ACB	6.356	4.239	2.211	2,1%	28,5%	33,8%	977	360
STB	5.116	2.454	955	1,4%	12,3%	15,0%	762	297
SHB	2.000	478	195	1,4%	8,6%	10,5%	122	81



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.