

MCK: ACB (HNX)

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

TÀI CHÍNH - NGÂN HÀNG

MUA

ĐỊNH GIÁ 52.000 VND**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 27/08/09) (VND)	46.700
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	101.800
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	22.700
Số CP đang lưu hành	635.581.278
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	29.682
P/E (EPS 2009E) (VND)	13,9
P/BV (BV 30/06/09) (VND)	3,9

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: VDSC

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

Hội sở: 442 Nguyễn Thị Minh Khai,
Quận 3, TP.HCM

Điện thoại: (84 8) 3 929 0999

Fax: (84 8) 3 839 9885

Website: www.acb.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị ACB vào khoảng 52.000 đồng/CP, tương đương với mức vốn hóa thị trường 33.050 tỷ đồng, cao hơn 11% so với giá tham chiếu ngày 28/08/09. Nhà đầu tư có thể xem xét quyết định mua vào thời điểm hiện tại.

Những tín hiệu phục hồi nền kinh tế ngày càng rõ nét. Với vai trò nguồn cung cấp vốn cho nền kinh tế tăng trưởng, ngành tài chính ngân hàng sẽ là ngành trước tiên được hưởng lợi trực tiếp từ kết quả này.

ACB được đánh giá là ngân hàng có hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất hiện nay. Cơ cấu nguồn thu nhập đa dạng, tăng trưởng lợi nhuận cao qua các năm, ít phụ thuộc vào hoạt động tín dụng, tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp nhất ngành. Vì vậy, ACB là cổ phiếu đáng được nhà đầu tư chọn lựa đưa vào danh mục của mình, nhất là các nhà đầu tư giá trị.

Dựa trên mức lợi nhuận sau thuế dự phóng, với giá tham chiếu ngày 28/08 là 46.700 đồng/CP, cổ phiếu ACB đang giao dịch với mức P/E dự phóng là 14 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành. Với những năng lực ACB hiện tại, giá trị cổ phiếu ACB vẫn có tiềm năng tăng trưởng cao hơn.

Một điểm lưu ý khi đầu tư vào ACB là rủi ro tín dụng. Công tác quản trị rủi ro cho vay khá hiệu quả nhưng song song việc tăng trưởng tín dụng cao, nợ xấu tăng lên cuối năm là điều khó tránh khỏi. Trong năm 2009, ACB sẽ chuyển đổi khoảng 1.350 tỷ trái phiếu chuyển đổi. Với tâm lý một lượng cung tăng lên, nhà đầu tư phần nào ngần ngại khi quyết định mua vì lý do này. Hơn nữa, với tỷ lệ chia thưởng cổ phiếu 1,43% và cổ tức bằng tiền mặt 23%, thấp hơn nhiều so với năm trước có vẻ không mấy thu hút nhà đầu tư.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
26/08	47.400	1.580.300	669.300	1.202.100	0	0
25/08	47.800	2.123.100	499.300	1.585.200	0	0
24/08	48.000	2.508.000	625.900	1.892.400	0	0
21/08	47.800	3.354.500	382.800	1.730.200	0	0
20/08	47.100	2.076.500	398.400	1.146.200	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	1H09	2009E
Tổng thu nhập	4.239	2.362	4.803
Lợi nhuận trước thuế	2.561	1.331	2.732
Lợi nhuận sau thuế	2.211	1.045	2.131
Dư nợ cho vay	34.833	51.026	53.642
Huy động vốn	74.788	90.613	92.793
Vốn điều lệ	6.356	6.356	7.814
Vốn chủ sở hữu	7.766	7.581	9.366
Tổng tài sản	105.306	129.788	149.745
ROA (%)	2,10	-	1,42
ROE (%)	28,46	-	22,75
EPS điều chỉnh (VNĐ)	8.095	-	2.835
Giá trị sổ sách (VNĐ)	12.219	11.927	11.986
Cổ tức (%)	25		23

Nguồn: BCTC ACB

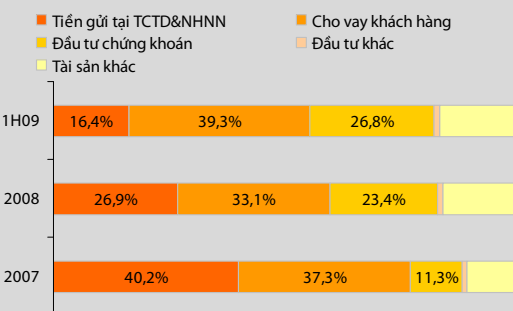
Thành lập Năm 1993
Nhân sự (31/12/2008) 6598 người
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Trần Xuân Giá	CT HĐQT
Phạm Trung Cang	Phó CT HĐQT
Trịnh Kim Quang	Phó CT HĐQT
Lê Vũ Kỳ	Phó CT HĐQT
Lý Xuân Hải	TV HĐQT - TGĐ
Huỳnh Quang Tuấn	TV HĐQT
Lương Văn Tự	TV HĐQT
Julian Fong Loong Choon	TV HĐQT
Alain Cany	TV HĐQT
Dominic Scriven	TV HĐQT
Trần Hùng Huy	TV HĐQT

Các công ty trực thuộc

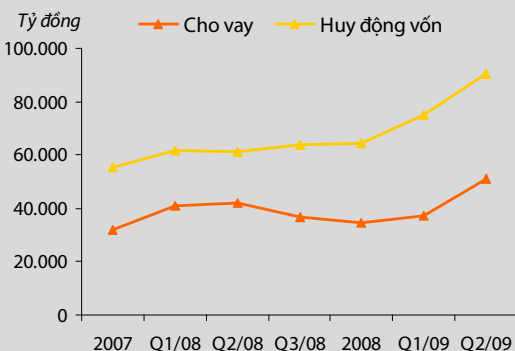
Công ty Chứng khoán ACB (ACBS)
 Công ty Quản lý nợ & khai thác tài sản ACB (ACBA)
 Công ty Cho thuê tài chính ACB (ACBL)
 Công ty Quản lý quỹ ACB (ACBC)
 Công ty Tài chính ACB
 Công ty Kinh doanh vàng ACB

Cơ cấu tài sản



Nguồn: ACB

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



Nguồn: ACB

CÔNG TY

ACB được thành lập từ năm 1993, chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) ngày 31/10/2006. Trải qua 16 năm tăng trưởng, so về chỉ tiêu tổng tài sản, ACB hiện đứng thứ 3 trong khối NHTMCP sau VCB, CTG và ở vị trí thứ 5 trong hệ thống ngân hàng Việt nam sau Agribank và BIDV. Ngoài ra, ACB còn được đánh giá là ngân hàng dẫn đầu trong mảng hoạt động ngân hàng bán lẻ.

Đội ngũ lãnh đạo là những người đã gắn bó lâu năm với ngân hàng và có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực quản lý và điều hành. Cùng với một lực lượng nhân viên 6.600 người là một trong những yếu tố thúc đẩy sự phát triển của ACB.

Hoạt động kinh doanh

Với thương hiệu vững mạnh ACB và mạng lưới hoạt động rộng khắp (207 CN/PGD), ACB có lợi thế trong các hoạt động truyền thống huy động vốn và cho vay. Ngoài ra, ACB còn có thế mạnh trong hoạt động kinh doanh vàng, ngoại tệ, đồng thời, là một trong những tổ chức đầu tư chứng khoán nợ chuyên nghiệp trên thị trường trái phiếu Việt Nam.

Hoạt động cho vay

Tỷ trọng tiền gửi và cho vay sau một thời gian giảm kể từ đầu quý III năm trước đến quý I năm nay, đã có dấu hiệu tăng trở lại trong các tháng gần đây. Tính đến cuối tháng 6, tỷ lệ này chiếm 57% tổng tài sản ngân hàng. Tuy vậy, so với mức trung bình các NHTM hiện nay, tỷ trọng cho vay ACB vẫn ở mức thấp. Điều đó cũng cho thấy danh mục tài sản của ACB được phân tán tốt hơn, cơ cấu lợi nhuận được đa dạng hóa.

Chúng tôi ước tính cơ cấu dư nợ tín dụng tính đến cuối tháng 6 không có nhiều biến đổi lớn so với đầu năm, cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ có thể đã tăng lên, làm gia tăng tỷ trọng lên 46% so với mức đầu năm là 40%, đối tượng khách hàng cá nhân giảm nhẹ chiếm khoảng 47%, phần còn lại là các doanh nghiệp nhà nước. Danh mục cho vay vẫn tập trung vào các lĩnh vực chính như thương mại, sản xuất và gia công chế biến, dịch vụ cá nhân, xây dựng và kinh doanh bất động sản. Thị phần tập trung ở khu vực miền Nam, chủ yếu là thành phố Hồ Chí Minh.

Mặc dù hoạt động cho vay của ACB khởi đầu tăng trưởng chậm hơn so với các ngân hàng khác nhưng tốc độ tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm đạt mức khá cao 46,5% so với mức tăng của toàn ngành là 17%. Thị phần ước tính hiện nay tăng lên khoảng 3,3% so với đầu năm là 2,6%. Hầu hết sự tăng trưởng đều tập trung vào các khoản vay ngắn hạn dưới 1 năm. Tuy vậy, tỷ trọng các khoản vay trung dài hạn (chiếm 40%) ở mức tương đối cao.

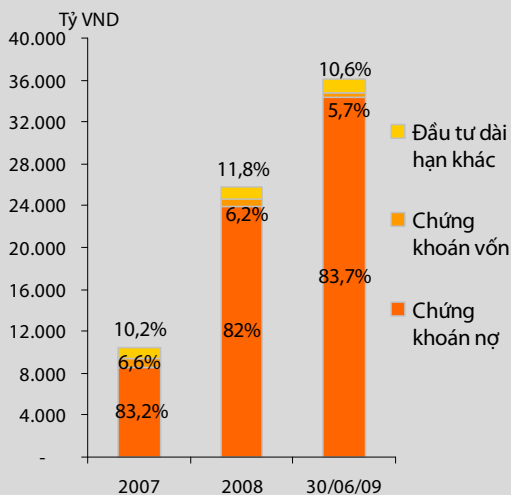
Hoạt động huy động vốn

Nguồn tiền gửi khách hàng luôn chiếm tỷ trọng cao 74% trong cơ cấu nguồn vốn huy động. Trong đó, đối tượng khách hàng là cá nhân chiếm trên 85%, các tổ chức kinh tế chỉ chiếm 14% -15%.

Tính đến cuối quý II, nguồn tiền gửi có kỳ đáo hạn trong vòng 1 năm chiếm 99,8% trong tổng tiền gửi. Nếu chỉ xét riêng nguồn cung cấp vốn tín dụng đến từ tiền gửi khách hàng, theo quy định mới của NHNN, 30% vốn ngắn hạn hiện nay chưa đủ cung cấp cho các khoản vay trung dài hạn của ngân hàng. Tuy nhiên, ngoài kênh huy động vốn này, ACB còn có nguồn vốn từ

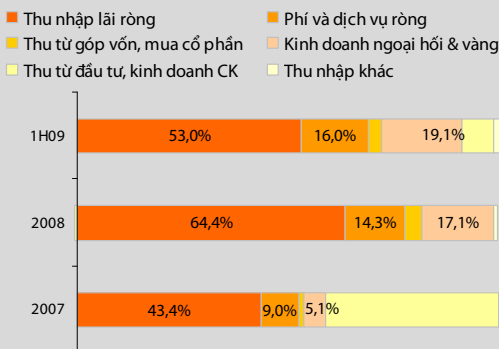
Ngày 27/08/2009

Cơ cấu các khoản đầu tư chứng khoán



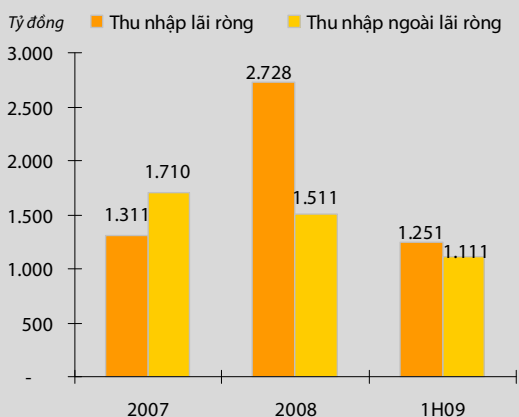
Nguồn: ACB

Cơ cấu thu nhập



Nguồn: ACB

Tăng trưởng thu nhập lãi và ngoài lãi ròng.



Nguồn: ACB

chứng chỉ tiền gửi, tiền gửi và vay liên ngân hàng, đồng thời, đang nắm giữ một lượng lớn trái phiếu nên ACB có thể kiểm soát được rủi ro thanh khoản mặc dù hiện tại có sự chênh lệch kỳ hạn giữa tài sản nợ và tài sản có.

Tốc độ tăng trưởng huy động vốn tính đến cuối tháng 6 đạt 41%, cao so mức tăng của trung bình toàn ngành 16,2%. Thị phần huy động vốn hiện nay của ACB cũng đã có sự gia tăng đáng kể 4,2% so với đầu năm là 3,4%.

Hoạt động đầu tư chứng khoán

Cơ cấu danh mục đầu tư chứng khoán của ACB vẫn duy trì ổn định từ năm 2007 đến nay với tỷ trọng chứng khoán nợ chiếm phần lớn 83%, chứng khoán vốn chỉ dao động từ 5%-6%, phần còn lại là các khoản đầu tư dài hạn khác.

Tổng giá trị các khoản đầu tư chứng khoán tính đến cuối tháng 6 là 36.152 tỷ, tăng 40% so với đầu năm. Sự tăng trưởng chủ yếu đến từ việc đầu tư ròng 10.378 tỷ đồng trái phiếu. ACB dành hơn 1/4 tổng tài sản cho các khoản đầu tư chứng khoán nợ, cho thấy ACB kỳ vọng hoạt động đầu tư trái phiếu sẽ tiếp tục tạo sự đột biến trong cơ cấu lợi nhuận trong năm nay.

Đối với các khoản đầu tư chứng khoán vốn, chúng tôi nhận thấy có sự giảm sút về giá trị đầu tư trong nửa đầu năm, khả năng ACB đã thanh lý một phần danh mục, dự phòng rủi ro cũng giảm xuống còn 243 tỷ đồng.

Tình hình tài chính

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2009, ACB đạt 1331 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 28% so với cùng kỳ và đạt 47% so với kế hoạch. Lợi nhuận từ quý II đóng góp chính 66% trong kết quả này.

Mặc dù vậy cơ cấu thu nhập trong 2 quý đầu năm không có sự thay đổi lớn thu nhập từ lãi và ngoài lãi ròng vẫn duy trì tỷ trọng 53:47, nhưng so với cả năm 2008, tỷ trọng thu nhập lãi ròng giảm mạnh. Nguyên nhân trong năm 2008 do có sự đóng góp đáng kể từ hoạt động đầu tư chứng khoán nợ.

Do vậy, tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) có sự giảm sút mạnh trong 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, loại trừ các nguồn thu từ đầu tư trái phiếu, khả năng sinh lời trong hoạt động cho vay thuần trong nửa đầu năm cũng chưa có sự tăng trưởng đáng kể nào. Điều đó có thể giải thích được qua tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi nhanh hơn so với cho vay dẫn đến chi phí lãi gia tăng; thứ hai, chênh lệch giữa lãi suất đầu vào và đầu ra vẫn chưa được cải thiện.

Thu nhập từ phí và dịch vụ thường có sự đóng góp lớn từ hoạt động thanh toán và ngân quỹ. Bên cạnh ACB còn có hoạt động thu phí từ sàn giao dịch vàng và chứng khoán cũng mang lại một khoản thu nhập không ít. Được biết, cả thị trường vàng và thị trường chứng khoán trong thời gian qua đã tạo nhiều "sóng" cho nhà đầu tư nên hoạt động kinh doanh của ACBS và sàn giao dịch vàng ACB là khá thuận lợi.

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 311 tỷ đồng. Sang quý II nguồn thu này chưa đến một nửa so với quý trước, tuy nhiên, 6 tháng đầu năm tăng 42% so với cùng kỳ năm 2008 là một kết quả tương đối khả quan. Tuy nhiên, nguồn thu nhập này có thể lập lại trong nửa cuối năm còn tùy thuộc vào sự biến động thị trường ngoại hối và thị trường vàng trong thời gian tới.

Hoạt động kinh doanh, đầu tư chứng khoán lỗ trong năm 2008 và tiếp tục

Ngày 27/08/2009

Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập

Đv: %	2008	Q1/09	Q2/09
Chi phí hoạt động	37,5	42,6	31,8
Chi phí dự phòng	2,1	10,1	5,5

Nguồn: ACB

So sánh tỷ lệ NPL, LDR

NPL (%)	2008	Q1/09	Q2/09
ACB	0,89	0,91	0,52
STB	0,59	0,64	0,69
LDR (%)	2008	Q1/09	Q2/09
ACB	54,2	50,1	56,3
STB	75,9	71,7	86,2

Nguồn: ACB và STB

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

NIM (%)	2008	Q1/09	Q2/09
ACB	3,1	2,4	2,7
STB	2,1	3,1	3,4

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

Nguồn: STB, ACB và VCB

Kết quả dự phóng

Đv: tỷ VND	2009E	2010F	2011F
Tổng thu nhập	4.803	5.815	7.015
LNTT	2.732	3.327	3.877
LNST	2.131	2.595	3.024
EPS điều chỉnh	2.727	3.321	3.870
Đv: tỷ VND	2009E	2010F	2011F
Cho vay KH	53.642	72.417	101.384
Tổng tài sản	149.745	190.177	237.340
Tiền gửi KH	92.793	120.632	161.646
Vốn chủ sở hữu	9.366	9.901	10.841
Tổng nguồn vốn	149.745	190.177	237.340

chưa có lãi trong quý đầu năm nay nhưng sang quý 2 ACB đạt được 196 tỷ đồng từ hoạt động này. Bên cạnh đó, sự kỳ vọng khởi sắc của thị trường trong năm nay có thể sẽ mang lại một khoản hoàn nhập dự phòng cho ngân hàng vào thời điểm cuối năm.

Chi phí hoạt động trên tổng thu nhập có sự điều chỉnh giảm đáng kể trong quý 2. Tuy nhiên, tính chung 6 tháng đầu năm, chi phí hoạt động chưa có sự cải thiện đáng kể nào so với năm 2008. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh. Nếu so về giá trị, chi phí dự phòng cả 2 quý đầu năm gần gấp đôi cả năm 2008.

Các chỉ tiêu tài chính

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tính đến cuối quý II khoảng 0,52%. Chúng tôi thực sự bất ngờ khi tỷ lệ này giảm mạnh so với quý trước trong khi tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay đạt mức cao, có thể do các khoản vay mới chưa có dấu hiệu phát sinh nợ quá hạn. Tuy nhiên, tỷ lệ này rất thấp so với trung bình ngành (2,5%), cho thấy mức độ quản trị rủi ro tín dụng của ACB khá chặt chẽ.

Tỷ lệ dư nợ cho vay trên vốn huy động (LDR) dao động quanh mức 50% - 58% tương đối thấp so với các ngân hàng khác, điều đó chứng tỏ ACB thận trọng trong việc giải ngân. Tuy nhiên, đây cũng chính là điểm yếu khi chi phí lãi tăng cao, nguồn thu từ lãi vẫn đang bị hạn chế.

Chỉ số ROE, ROA

Mặc dù tốc độ tăng trưởng vốn và tài sản cao nhưng ACB vẫn duy trì được hiệu quả hoạt động kinh doanh khá tốt khi ROE và ROA trong năm 2008 lần lượt đạt 28,5% và 2,1% (cao nhất trong ngành ngân hàng hiện nay).

Dự phóng – Định giá

Với tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay như hiện nay, khả năng đạt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 87% là khả thi đối với ACB. Tuy nhiên, NHNN đã có quyết định kiểm soát tăng trưởng tín dụng chung của toàn ngành không quá 27% trong khi hiện nay ACB đã vượt 16% so với mức quy định, dự báo sẽ có sự điều chỉnh tốc độ tăng trưởng cho vay trong thời gian tới.

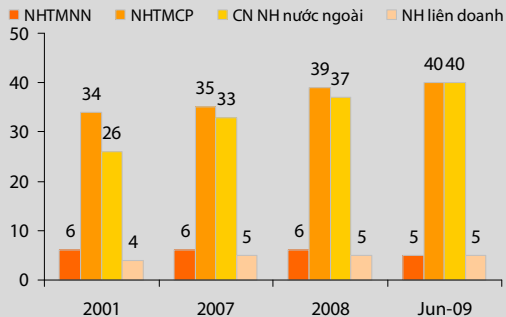
Thu nhập từ lãi nửa cuối năm khả năng đạt mức cao hơn so với nửa đầu năm. Tuy nhiên, tỷ lệ NIM các tháng cuối năm sẽ giảm do lãi suất đầu vào có dấu hiệu tăng lên, dẫn đến tỷ lệ NIM cả năm quanh mức 2,3%.

Thu nhập ngoài lãi ròng nửa cuối năm ước tính sẽ duy trì mức tương đương so với đầu năm, tuy nhiên cơ cấu thu nhập có sự thay đổi, thu nhập từ hoạt động kinh doanh chứng khoán sẽ tăng cao hơn thay vì hoạt động kinh doanh ngoại hối, thu nhập từ kinh doanh vàng ước tính vẫn ổn định trong các tháng còn lại.

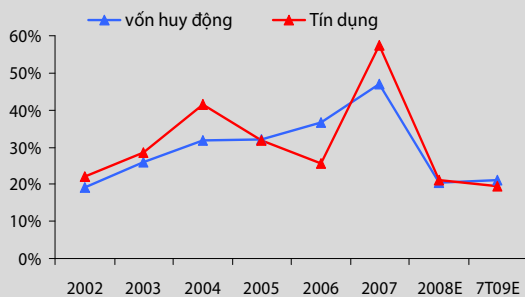
Kết quả định giá

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P ₀ /E ₀	55.665	50%	27.832
P/BV	48.902	50%	24.451
Giá bình quân		100%	52.283

Lưu ý giá trị ước tính của ACB 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

Nguồn: NHNN, VDSC

TỔNG QUAN NGÀNH

Tính đến thời điểm hiện tại, hệ thống Ngân hàng Việt Nam 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 Việt Nam 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%, sụt giảm hơn gấp đôi so với mức tăng năm trước đó.

Trong 7 tháng đầu năm 2009, 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 thận trọng triển khai trở lại sau một thời gian tạm ngừng, tất cả yếu tố đó sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng phát triển hoạt động tín dụng trong năm nay. Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 7 tháng đầu năm đạt 19,53%, huy động vốn nền kinh tế đạt 20,92%, tương đương với mức tăng cả năm 2008. Tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống ước tính giảm xuống còn 2,5% so với mức 3,5% vào đầu năm.

Mặt khác, ngành ngân hàng vẫn còn phải đối mặt với một số rào cản ảnh hưởng đến tình hình hoạt động kinh doanh trong thời gian tới. Cơ chế trần lãi suất cho vay vẫn còn thực hiện trong khi lãi suất huy động đầu vào đang có chiều hướng tăng lên, làm cho khoảng chênh lệch giữa lãi suất cho vay và huy động thấp.

Tốc độ giải ngân cung cấp vốn cho nền kinh tế trong thời gian qua tăng nhanh chóng, nổi lo lạm phát trở lại, dẫn đến NHNN hạ mức tăng trưởng tín dụng chung toàn hệ thống từ 30% xuống còn 27%.

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.

Các khoản thu nhập từ mua bán trái phiếu, kinh doanh ngoại tệ khó tạo đột biến trong cơ cấu lợi nhuận như trong năm 2008 do lãi suất và tỷ giá khả năng sẽ được duy trì ổn định ít nhất đến hết năm nay.

Tuy nhiên, khi nền kinh tế có những tín hiệu phục hồi thì ngành tài chính ngân hàng sẽ ngành hồi phục trước tiên để tạo điều kiện cho nền kinh tế đi vào ổn định và tăng trưởng bền vững. Vì vậy, ngành ngân hàng sẽ tiếp tục thu hút được sự chú ý của nhiều nhà đầu tư trên cơ sở còn nhiều tiềm năng chưa được khai thác hết.

Đv: tỷ VND

Tên NH	Vốn điều lệ	Năm 2008					1H2009	
		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%	4.453	2.285
ACB	6.356	4.239	2.211	2,1%	28,5%	33,8%	2.362	1.045
STB	5.116	2.454	955	1,4%	12,3%	15,0%	1.830	779
SHB	2.000	478	195	1,4%	8,6%	10,5%	-	351



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.