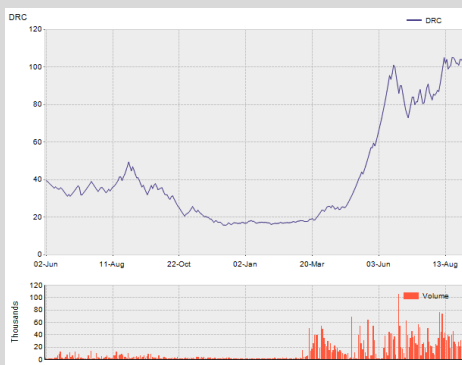


MCK: DRC (HOSE)**CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG****NẮM GIỮ****ĐỊNH GIÁ 105.000 VND****Chuyên viên thực hiện:****Nguyễn Thị Hải Yến****Email: yen2.nth@vdsc.com.vn****ĐT: 62992006 (Ext: 313)****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (01/09/09)	103.000
Giá cao nhất (52 tuần)	105.000
Giá thấp nhất (52 tuần)	103.000
Khối lượng niêm yết	15.384.624
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	242
P/E (EPS 4 quý) (VND)	8,59
P/BV (BV 6T/2009) (VND)	4,42

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: VDSC

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG

01 Lê Văn Hiến

Thành phố Đà Nẵng

Điện thoại: 0511.3950824

Fax: 0511.3836195

Website: www.drc.com.vn**HÀNG TIÊU DÙNG – XE HƠI VÀ PHỤ TÙNG**

Giá trị ước tính của cổ phiếu CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) ở mức 105.000 đồng/cp chênh lệch khoảng 2% so với giá giao dịch ngày 01/09/09. Chúng tôi không loại trừ khả năng cổ phiếu DRC có thể tiếp tục tăng vượt giá trị ước tính do sự kỳ vọng kết quả khả quan của năm 2009, hoặc hiệu ứng tăng giá tâm lý dựa trên các thông tin về khả năng chia thưởng, phát hành cổ phiếu,...do đó nhà đầu tư có thể cân nhắc việc tiếp tục nắm giữ hoặc bán cổ phiếu ở mức giá hợp lý tùy theo mục tiêu đầu tư của mỗi cá nhân.

Công ty Cao Su Đà Nẵng là doanh nghiệp tiên phong trong phát triển các sản phẩm lốp xe hạng nặng, xe đặc chủng. DRC chiếm thị phần cao nhất ở các sản phẩm lốp xe ô tô và đứng thứ nhì tính chung cho thị phần sản xuất sản phẩm lốp ô tô, xe đạp, xe máy.

Ưu đãi vốn vay hỗ trợ 4% của gói kích thích kinh tế và nguồn nguyên liệu giá rẻ trong những tháng đầu năm cùng tình hình tiêu thụ sản phẩm tốt đã tạo nên sự đột biến kinh doanh của Công ty trong nửa đầu năm 2009. Trên cơ sở thực tế, Công ty đã đề ra kế hoạch cho năm 2009 đạt 1.884 tỷ doanh thu và 305 tỷ lợi nhuận, đây là mức kế hoạch cao nhất từ khi DRC thành lập cho tới nay. Và khả năng để DRC hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch mới là rất cao.

Nhà đầu tư cũng cần lưu ý những điểm sau: thuận lợi về lãi suất và nguồn nguyên liệu giá thấp không thể tiếp tục duy trì trong năm tiếp theo nên mức lợi nhuận đột biến như năm 2009 sẽ khó xảy. Giá cao su đang có khuynh hướng tăng trở lại theo giá dầu trong khi việc điều chỉnh giá bán thường thấp hơn mức tăng giá nguyên liệu đầu vào sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp trong tương lai. Hơn nữa, trong hai năm tới nhu cầu tăng vốn để phục vụ cho dự án lốp radial toàn thép khá lớn sẽ làm giảm lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu trong khi dự án mới vẫn chưa đem lại lợi nhuận tương ứng.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
31/08/09	104.000	308.310	266.550	351.020	0	0
28/08/09	104.000	205.960	321.260	183.620	0	0
27/08/09	101.000	276.710	301.330	205.760	1.200	2.480
26/08/09	102.000	210.870	259.160	272.030	0	0
25/08/09	102.000	244.670	186.360	348.210	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2.007	2.008	2009 KH	6T/2009
Doanh thu	1.170	1.291	1.884	868
Lợi nhuận trước thuế	71	52		175
Lợi nhuận sau thuế	71	52	305	175
Vốn điều lệ	130	154		154
Tổng tài sản	584	615		599
Vốn chủ sở hữu	209	217		359
ROA (%)	12%	8%		
ROE (%)	34%	24%		
EPS điều chỉnh (VNĐ)	5.435	3.366		
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15.998	14.085		23.329
Tỷ lệ cổ tức (%)	30%	19%		

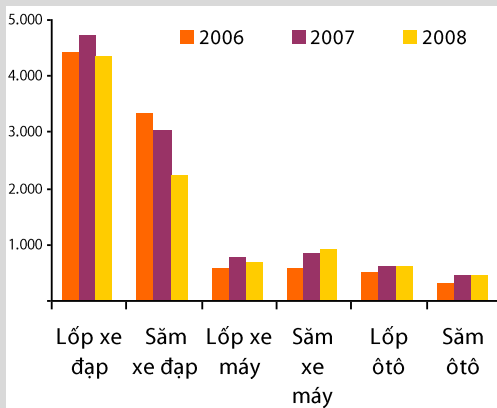
Nguồn: DRC, VDSC ước tính

Ngày thành lập: Năm 1975
Ngày cổ phần hóa: 01/01/2006
Ngày giao dịch đầu tiên: 29/12/2006
Nhân sự: 1.550 người

Quản trị - Điều hành

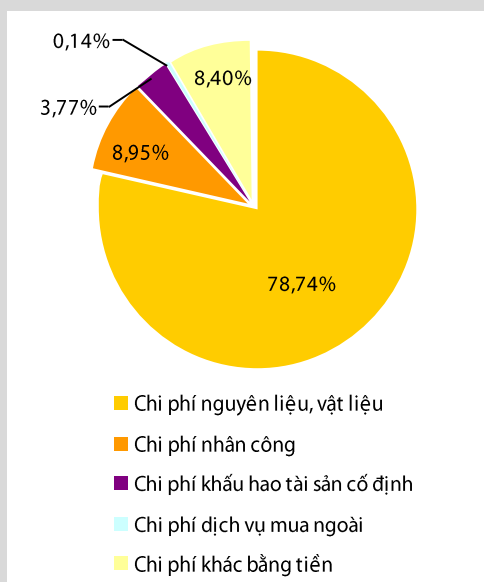
Tên	Chức vụ
Nguyễn Quốc Tuấn	CT.HĐQT
Đinh Ngọc Đạm	UV.HĐQT, TGD
Phạm Thị Thoa	UV.HĐQT
Nguyễn Mạnh Sơn	UV.HĐQT, Phó TGD
Nguyễn Thanh Bình	UV.HĐQT, Phó TGD

Sản lượng của các nhóm sản phẩm



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

Cơ cấu giá thành



Nguồn: BCTC 6T/2009

CTCP Cao su Đà Nẵng là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam, được thành lập vào tháng 12/1975. Với hơn 33 năm hình thành và phát triển, DRC hiện đứng trong top 10 của toàn ngành hóa chất và đứng thứ hai tính chung cho thị phần sản xuất săm lốp ô tô, xe đạp, xe máy. Hiện tại, phần vốn nhà nước chiếm 50% cơ cấu vốn điều lệ của Công ty do Tổng công ty hóa chất Việt nam đại diện.

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm

Là một trong ba doanh nghiệp hàng đầu sản xuất sản phẩm săm lốp ở Việt Nam, Công ty Cao su Đà Nẵng cung cấp đa dạng các sản phẩm săm lốp cho nhiều chủng loại xe trong đó công ty có thế mạnh ở mặt hàng lốp xe ô tô tải, xe khách. Ngoài ra, Công ty gần như là doanh nghiệp duy nhất trên thị trường Việt Nam và khu vực Đông Nam Á có khả năng sản xuất các quy cách lốp siêu trường siêu trọng để phục vụ cho các công trường khai thác và xe chuyên dụng trong các cảng biển Việt Nam.

Doanh thu mặt hàng săm lốp ô tô chiếm một tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu doanh thu thường trên 70% đây là mặt hàng thế mạnh của Công ty. Tuy mới phát triển mặt hàng lốp đặc chủng từ năm 2007, nhưng mặt hàng này cũng chiếm khoảng 10% doanh thu và hiện nay là mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận cao nhất.

Thị trường tiêu thụ

Thị trường tiêu thụ chính sản phẩm của DRC là thị trường trong nước. Công ty đã có hệ thống phân phối trải rộng trên 64 tỉnh thành với 75 đại lý đem lại 75% doanh thu. Phần doanh thu còn lại đến từ hoạt động xuất khẩu (10% - 15%) và cung cấp trực tiếp cho các khách hàng lớn như Tập đoàn than Khoáng sản Quảng Ninh, các doanh nghiệp lắp ráp ô tô.

Công ty đã có nhà phân phối chính thức tại các thị trường như Lào, Campuchia và Singapo cho mặt hàng săm lốp ô tô. Lốp đặc chủng được xuất khẩu đến các thị trường Malaysia, Indonesia, Myama, Ấn Độ... Sản phẩm săm lốp xe đạp đã có mặt tại thị trường Italia, Braxin, Archentina và Chi Lê.

Năng lực sản xuất

Theo công suất thiết kế, hằng năm Công ty có khả năng cung cấp cho thị trường 4.000.000 bộ săm lốp xe đạp, 2.000.000 bộ săm lốp xe máy, 500.000 bộ săm lốp ô tô và 10.000 bộ lốp đặc chủng. Hiện nay, các dây chuyền sản xuất đều hoạt động hết công suất. Trong năm 2007, 2008 nhu cầu tiêu thụ tăng cao sản lượng sản xuất ở 3 dòng săm lốp xe máy, xe ô tô và xe đặc chủng đều vượt công suất thiết kế.

Nguyên liệu sản xuất

Chi phí nguyên liệu chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu giá thành sản xuất bình quân 80%, do đó sự biến động giá nguyên liệu có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động sản xuất của Công ty. Nguyên liệu cho sản xuất săm lốp bao gồm cao su tự nhiên, cao su tổng hợp, thép tanh, vải màn và than đen. Ngoại trừ cao su tự nhiên, tất cả các nguyên liệu còn lại công ty đều phải nhập khẩu 100%, năm 2008 chi phí nguyên liệu nhập khẩu chiếm đến 40% giá thành. Nguồn cao su tự nhiên được Công ty thu mua từ các nông trường cao su gần khu vực miền Trung.

Thị phần - Đối thủ cạnh tranh

Bên cạnh các thương hiệu nước ngoài, thị trường săm lốp Việt Nam hiện đang được chiếm lĩnh bởi 3 doanh nghiệp thành viên của Tổng công ty Hóa chất Việt Nam là CTCP Công nghiệp cao su Miền Nam (CSM), CTCP cao su Đà Nẵng (DRC) và CTCP Cao su Sao Vàng. Mặc dù hoạt động cùng ngành nhưng cả 3 doanh nghiệp có thế mạnh vào từng loại sản phẩm riêng như Casumina có thị phần lớn ở sản phẩm săm lốp xe máy, xe tải nhẹ; Cao su Đà Nẵng là xe tải nặng và xe chuyên dùng trong khi

Khả năng sinh lợi

Đơn vị: %	2006	2007	2008
LN gộp/DT	12,51	12,00	12,17
LN HĐKD/DT	8,76	8,30	8,00
LNST/DT	5,98	6,06	4,01
ROA	10,89	12,13	8,43
ROE	39,09	33,97	23,90

Cấu trúc tài chính

Đơn vị: %	2006	2007	2008
Cơ cấu tài sản			
Khoản phải thu / TTS	20,03	25,95	19,67
Hàng tồn kho / TTS	43,54	41,09	45,84
TSCĐ / TTS	27,92	24,44	29,16
Cơ cấu nguồn vốn			
Tổng nợ / TNV	72,26	64,32	64,85
Nợ vay / TNV	62,43	57,90	59,61

So sánh ROE các doanh nghiệp sản xuất lốp xe:

Đơn vị: %	DRC	CAS	SV
LNST/Doanh thu	4,01	0,40	0,09
Doanh thu/TTS	210,00	186,71	164,81
TTS/VCSH	283,60	427,48	394,10
ROE	23,90	3,23	0,56

Nguồn: BCTC các công ty

cao su Sao Vàng tập trung ở phân khúc lốp xe đạp. Riêng ở mặt hàng lốp đặc chủng, DRC hiện là công ty duy nhất có khả năng sản xuất loại lốp này. Dự kiến trong những năm tới, DRC vẫn tiếp tục lựa chọn sản phẩm sẫm lốp ô tô là mặt hàng chủ lực để cạnh tranh. DRC hiện đang đứng thứ nhất tính riêng cho thị phần sản xuất sẫm lốp ô tô, máy kéo với thị phần chiếm lĩnh đạt khoảng 35% và đứng thứ nhì tính chung cho thị phần sản xuất sẫm lốp ô tô, xe đạp, xe máy.

Ngoài ra ở khối các doanh nghiệp nước ngoài mới đây có nhà máy sản xuất lốp xe Kumho Tires Việt Nam khánh thành tại KCN Mỹ Phước 3, tỉnh Bình Dương năng suất đạt 3.150.000 lốp/năm, hoạt động năm 2008. Sản phẩm của nhà máy là lốp Radial cho xe khách và xe tải nhỏ. Đây dự kiến là đối thủ cạnh tranh khá nặng ký đối với các Công ty sản xuất lốp xe của Việt Nam không chỉ riêng DRC.

Đầu tư tài chính

Công ty chỉ tập trung vào hoạt động kinh doanh chính. Tính đến cuối tháng 6/2009, Công ty chỉ có một khoản đầu tư tài chính ngắn hạn duy nhất là 18 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn ở các tổ chức ngân hàng.

Tiềm năng tăng trưởng

Với thế mạnh ở mặt hàng sẫm lốp ô tô, Công ty đang đầu tư sản xuất lốp xe tải radial toàn thép công suất 600.000 lốp/năm. Dự án được xây dựng trên diện tích 8 ha trong KCN Liên Chiểu, ước tính tổng đầu tư là 136 triệu USD trong đó vốn đối ứng chiếm 30%, thời gian xây dựng từ 18 – 24 tháng, doanh thu bình quân 2.000 tỷ/năm. Đầu ra của dự án dự kiến sẽ xuất khẩu 40% phần còn lại được tiêu thụ trong nước. Hiện tại, hồ sơ dự án đầu tư xây dựng công trình sẽ được xem xét phê duyệt vào trung tuần tháng 9/2009.

Trong xu thế vận tải đường bộ hiện đại, các loại xe ô tô di chuyển trên đường cao tốc đều sử dụng lốp radial vì những tính năng ưu việt hơn hẳn lốp vành chéo truyền thống. Hơn nữa, Việt Nam đang trong quá trình phát triển, nhu cầu xe cơ giới phục vụ cho sản xuất khá lớn. Do đó, việc phát triển dự án lốp radial toàn thép đem lại tiềm năng tăng trưởng doanh thu rất lớn cho Công ty trong thời gian tới. Những biến động kinh tế trong năm 2008 đã có ảnh hưởng không nhỏ lên sản lượng tiêu thụ của Công ty. Tuy vậy, sản lượng tiêu thụ sẫm lốp ô tô vẫn được duy trì khá ổn định cho thấy việc tiếp tục mở rộng thêm năng lực sản xuất ở dòng sản phẩm sẫm lốp ô tô là một chiến lược đúng của Công ty.

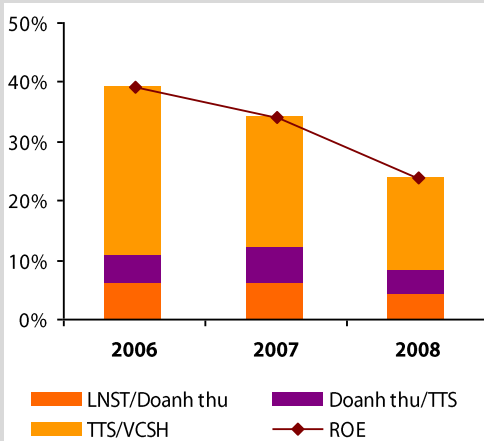
Rủi ro trong kinh doanh

Sự biến động của giá cao su theo giá dầu mỏ và cả biến động giá thép sẽ luôn là một rủi ro cho việc hoạch định kinh doanh của Công ty. Vấn đề tỷ giá cũng có những ảnh hưởng nhất định, khi tỷ giá tăng hàng xuất khẩu của Công ty mất lợi thế còn tỷ giá giảm sẽ ảnh hưởng đến tình hình nhập khẩu nguyên liệu. Lãi suất cũng sẽ là những vấn đề cần quan tâm khi tỷ lệ nợ luôn chiếm khoảng 65% tổng tài sản.

2. Tình hình tài chính

Sau khi cổ phần hóa, hai năm 2006 và 2007 kết quả kinh doanh của Công ty đạt được những bước tăng trưởng mạnh. Sang năm 2008, khủng hoảng kinh tế thế giới có những ảnh hưởng rất mạnh lên kết quả kinh doanh của Công ty. Doanh thu thuần tăng 10% so với năm 2007 nhưng lợi nhuận lại giảm 27% nguyên nhân do chi phí lãi vay tăng mạnh gấp đôi chi phí lãi vay của năm 2007. Chi phí bán hàng trong năm cũng tăng đến 31% do Công ty phải tăng cường các hoạt động khuyến mãi hỗ trợ cho việc tiêu thụ hàng hóa của những tháng cuối năm. Tuy nhiên, một điểm sáng của năm 2008 là cho dù giá nguyên liệu có lúc tăng rất cao nhưng nhờ Công ty nâng cao năng suất lao động, tiết kiệm chi phí, giảm tiêu hao, chống lãng phí, hạ giá thành sản phẩm nên tỷ lệ lãi gộp của DRC vẫn tăng nhẹ so với năm

Phân tích ROE



Nguồn: BCTC

trước.

So sánh khả năng sinh lời của ba doanh nghiệp sản xuất lốp xe: DRC, CAS và Cao su Sao Vàng có thể thấy các chỉ tiêu của DRC thể hiện rất tốt. Nguyên nhân thứ nhất là nhờ cơ cấu sản phẩm của Công ty mạnh về sản phẩm cho dòng xe ô tô, đối với sản phẩm này có tỷ suất lợi nhuận gộp cao mức độ cạnh tranh không nhiều do đó chi phí bán hàng cũng khá thấp. Thứ hai, DRC được ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp trong khi CAS và Cao su Sao Vàng không có được ưu đãi này.

Các khoản phải thu và hàng tồn kho là hai khoản mục đáng chú ý trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản có khuynh hướng tăng theo doanh thu.

Nợ vay lớn chiếm từ 65 - 70% tổng nguồn vốn là đặc trưng chung của các doanh nghiệp sản xuất lốp xe. Từ năm 2006, DRC liên tục tăng vốn để bổ sung cho nhu cầu vốn lưu động và mở rộng sản xuất do đó tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn có chiều hướng giảm, năm 2008 tỷ lệ này là 65% với phần lớn là nợ vay ngắn hạn.

Dự phóng – Định giá

Bước qua năm 2009, hàng loạt các yếu tố thuận lợi hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của DRC. Lãi suất vay ưu đãi, nguyên liệu đầu vào giá thấp và tình hình tiêu thụ sản phẩm khả quan đã tạo nên sự tăng trưởng đột biến trong kết quả kinh doanh của 6 tháng đầu năm. 6 tháng năm 2009, doanh thu công ty đạt 868 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 174 tỷ đồng hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu và 336% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. So với cùng kỳ năm ngoái doanh thu chỉ tăng 16% nhưng lợi nhuận tăng đến 375%. Trên cơ sở tình hình kinh doanh mới, ban quản trị công ty đã đặt kế hoạch sản xuất kinh doanh cho 6 tháng cuối năm doanh thu đạt 1.000 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 130 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng Công ty có khả năng đạt cao hơn kế hoạch đã đặt ra do sản lượng của ngành lốp xe cũng thường tập trung vào các tháng cuối năm.

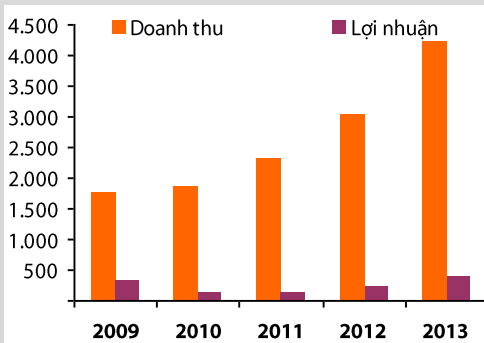
Các giả định cho dự phóng:

- Mức lãi suất thấp như hiện nay sẽ khó được duy trì trong các năm tiếp theo và nguồn nguyên liệu cũng đang có xu hướng tăng trở lại sau khủng hoảng nên từ năm 2010, 2011 ước tính doanh thu sẽ chỉ tăng nhẹ còn lợi nhuận sẽ có sự điều chỉnh giảm cho đến khi dự án sản xuất lốp xe radial đi vào hoạt động.
- Dự án sản xuất lốp xe sẽ đi vào hoạt động từ năm 2012. Công ty thực hiện phát hành cổ phiếu tăng vốn từ 2010 - 2012 theo kế hoạch giải ngân tạo nguồn vốn đối ứng thực hiện dự án trên. Phần còn lại công ty sẽ sử dụng vốn vay.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 13% và tốc độ tăng trưởng dài hạn từ năm 2013 trở đi là 4%,

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	120.174	30%	36.052
FCFE	100.009	30%	30.003
P/E ₂₀₀₉	191.926	10%	19.193
P/BV	83.885	20%	16.777
P/E ₂₀₁₀	31.411	10%	3.141
Giá bình quân		100%	105.166

Dự phóng doanh thu lợi



Nguồn: VDSC

SƠ LƯỢC NGÀNH CÔNG NGHIỆP SẢN XUẤT Lốp XE***Ngành công nghiệp sản xuất lốp xe trong nước thuận lợi nhờ nguồn cung nguyên liệu ổn định***

Ngành công nghiệp chế biến cao su của Việt Nam ra đời từ những năm 1950 nhưng đến nay vẫn chưa phát triển tương xứng với vị trí một nước có nguồn nguyên liệu cao su dồi dào. Khối lượng cao su tiêu thụ trong công nghiệp chế biến chỉ mới đạt khoảng 10%, tương đương 50.000 tấn/năm. Tuy nhiên, trong những năm tới dự báo ngành cao su tăng trưởng mạnh khi nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng cao su ngày càng lớn.

Sản lượng cao su tự nhiên của Việt Nam năm 2008 khoảng 662 ngàn tấn, dự báo trong năm 2009 sản lượng cao su sẽ chỉ khoảng 650 ngàn tấn do Việt Nam tham gia cắt giảm sản lượng để bình ổn giá. Tuy nhiên, với diện tích cao su đang mở rộng trong nước cùng các dự án đầu tư tại Lào và Campuchia sẽ tạo ra một nguồn cung nguyên liệu dồi dào trong những năm tới. Đây là yếu tố thuận lợi giúp các công ty trong ngành hoạt động ổn định trước rủi ro biến động giá cao su trên thế giới.

Nhu cầu sử dụng phương tiện vận chuyển của thị trường nội địa và trên thế giới khá lớn nhất là khu vực Châu Á

Với tốc độ tăng trưởng hàng năm trên 8% và dân số trên 80 triệu dân với đời sống ngày càng được nâng cao, nhu cầu về sử dụng các loại phương tiện giao thông như xe máy, ô tô... ngày càng gia tăng mạnh mẽ.

Chính phủ khuyến khích phát triển ngành công nghiệp xe máy thông qua Quyết định số 002/2007/QĐ-BCT ngày 29/08/2007 của Bộ Công Thương về việc phê duyệt Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp xe máy Việt Nam giai đoạn 2006 – 2015. Đây là điều kiện thuận lợi cho ngành sản xuất lốp xe phát triển khi nhu cầu sử dụng phương tiện trong nước ngày càng tăng.

Thị trường lốp ô tô thế giới sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới đặc biệt tại các khu vực như Châu Á như Trung quốc, Ấn Độ và Đông Âu nơi có tỷ lệ ô tô trên dân số còn rất thấp và kinh tế đang tăng trưởng rất nhanh. Châu Á nói chung và ASEAN nói riêng sẽ là nơi hấp dẫn đối với ngành sản xuất lốp xe vì ngoài việc là thị trường tiêu thụ đầy tiềm năng còn là nơi gần nguồn nguyên liệu và giá lao động khá rẻ.

Xu hướng sử dụng lốp ô tô đang chuyển dịch sang sử dụng lốp radian với tỷ trọng ngày càng tăng cùng với việc cải thiện chất lượng hạ tầng cơ sở như đường xá. Lốp Radian là loại lốp có nhiều ưu điểm hơn hẳn lốp Bias do có sự tiếp xúc ma sát giữa lốp với mặt đường và tăng độ an toàn cho người lái. Tuy nhiên, công nghệ sản xuất phức tạp, đòi hỏi vốn đầu tư lớn nên phải đạt công suất lớn mới đảm bảo có lãi. Theo một thống kê không đầy đủ, thị trường lốp radial cho các dòng xe con xe tải nhẹ, tải nặng, xe buýt phần lớn do các công ty nước ngoài nắm giữ.

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

Đơn vị: tỷ đồng	Năm 2008					Quý 2/2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
CAS	2.149	9	0,76%	3,23%	19,46%	1.108	105
DRC	1.291	52	8,43%	23,97%	19,00%	868	175
CTCP Cao su Sao vàng	920	1	0,14%	0,56%	2,50%	504	35



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.