

MCK: SC5 (HOSE)

CÔNG TY CP XÂY DỰNG SỐ 5

NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 62.500 VND**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 04/09/09) (VNĐ)	55.500
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	57.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	18.000
Số CP đang lưu hành	10.319.993
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	573
P/E (2009F) (X)	16,5
P/BV (BV 30/06/2009) (X)	3,0

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG SỐ 5

137, Lê Quang Định, Phường 14

Quận Bình Thạnh, TP.HCM

Điện thoại: (84 - 8) 6 258 3425

Fax: (84 - 8) 6 258 3426

Website: sc5.vn

Email: sc5@sc5.vn

XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Giá trị ước tính SC5 vào khoảng 62.500 đồng/CP, cao hơn 12,6% so với giá tham chiếu ngày 04/09/2009. Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu này. Trên quan điểm chúng tôi, SC5 phù hợp đối với những nhà đầu tư có chiến lược dài hạn.

Bản chất là một doanh nghiệp xây dựng, nhờ đó có thể giảm chi phí đầu tư cho mảng hoạt động kinh doanh bất động sản. Đây cũng chính là ưu thế của SC5 so với các doanh nghiệp khác trong ngành bất động sản.

Thị trường bất động sản vẫn đang trong giai đoạn trầm lắng. Kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm khả quan là do mảng hoạt động xây lắp mang lại. Hơn nữa, doanh thu và lợi nhuận 6 tháng cuối năm dự báo sẽ đạt cao hơn do các khoản thu của liên quan đến xây dựng được hạch toán vào thời điểm cuối năm. Do vậy, SC5 hoàn toàn có khả năng vượt chỉ tiêu lợi nhuận năm nay.

Hiện SC5 đang sở hữu một số dự án được giới chuyên môn đánh giá cao, nhất là 2 dự án chung cư tại phường 21, 22 Q. Bình Thạnh có vị trí khá gần với trung tâm thành phố. Mới đây, nguồn tin quá trình giải tỏa đền bù tại P.22 đã được giải quyết xong, khả năng dự án gần khu vực đầu cầu Thủ Thiêm được nhiều nhà đầu tư mong đợi sẽ khởi công cuối năm nay. Tuy nhiên, các dự án của SC5 đều ở bước khởi đầu của giai đoạn 1, phục vụ cho việc tái định cư là chính nên tỷ suất sinh lời có thể sẽ không cao. Nguồn thu lớn thực sự chỉ đến từ giai đoạn 2, kết quả cao gặt hái được ít nhất phải đến năm 2012.

Trong mô hình định giá, mức giá xác định theo các phương pháp khác nhau có sự chênh lệch lớn. Phương pháp chiết khấu dòng tiền cho ra mức giá cao, khoảng 7x do dòng tiền ước tính sau năm 2012 có sự tăng trưởng cao hơn. Do đó, nhà đầu tư nên có cái nhìn dài hạn khi đầu tư vào SC5.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
01/9	53.000	340.520	262.590	3.900	6.500	0
31/8	50.500	185.710	148.740	1.370	2.000	790
28/8	48.500	33.870	67.830	40.820	1.500	0
27/8	48.000	21.310	70.400	31.020	0	0
26/8	47.500	23.990	57.950	50.250	560	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	1H09	KH	2009E
Doanh thu	833	636	900	1.316
Lợi nhuận trước thuế	41	23	46	47
Lợi nhuận sau thuế	35	17	35	36
Vốn điều lệ	103	103	103	103
Tổng tài sản	1.215	1.254		1.454
Vốn chủ sở hữu	189	193		197
ROA (%)	2,9			2,5
ROE (%)	18,5			18,2
EPS điều chỉnh (VNĐ)	3.805			3.476
Giá trị sổ sách (VNĐ)	18.328	18.666	0	19.055
Tỷ lệ cổ tức (%)	20			20

Nguồn: BCTC SC5

Ngày 03/09/2009

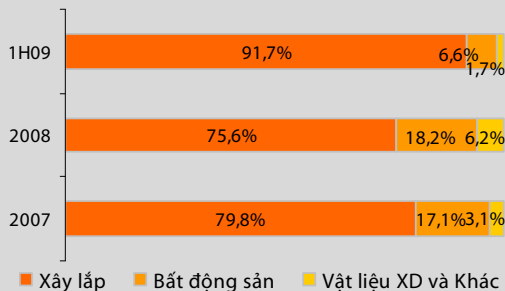
Cổ phần hóa: Năm 2004

Nhân sự: 6.290 người

Quản trị - Điều hành

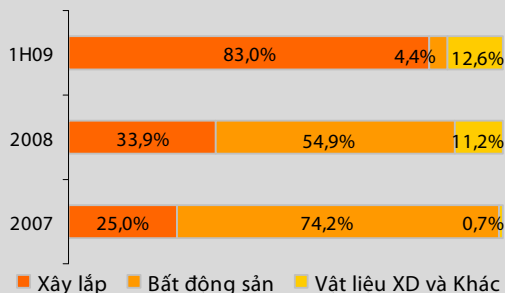
Tên	Chức vụ
Trần Quang Mỹ	CT.HĐQT, TGD
Phạm Văn Từ	Phó CT.HĐQT
Trần Chính Diệp	TV.HĐQT – Phó TGD
Lê Hữu Hòa	TV.HĐQT – Phó TGD
Phạm Thị Kim Xuân	TV. HĐQT

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: SC5

Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nguồn: SC5

SC5, có nguồn gốc từ một tổ hợp Xây dựng Hòa Bình thành lập trước giải phóng, đến năm 1978 được chuyển giao cho Bộ Xây dựng quản lý. Năm 1990, Công ty chuyển tên thành Công ty Xây dựng số 5, CPH năm 2004 với vốn điều lệ ban đầu là 12 tỷ đồng và là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Xây dựng số 1.

Sau nhiều lần tăng vốn, mức vốn điều lệ hiện tại 103,2 tỷ đồng. SC5 chính thức được giao dịch trên sàn HSX vào ngày 18/10/2007.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm – năng lực sản xuất

Hoạt động kinh doanh của SC5 có thể chia ra làm 2 mảng chính. Lĩnh vực truyền thống là xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, cấp thoát nước đóng góp phần lớn (trên 75%) trong cơ cấu doanh thu. Kinh doanh bất động sản chiếm từ 15% - 18%. Phần còn lại là các hoạt động nhỏ lẻ khác như kinh doanh mua bán vật liệu xây dựng, cho thuê thiết bị, mặt bằng, văn phòng cho thuê.

Nguồn thu chính của Công ty hiện nay phụ thuộc chủ yếu vào mảng hoạt động cốt lõi là xây lắp. Hiện nay, SC5 đang tập trung khai thác vào hợp đồng xây dựng các công trình cấp thoát nước. Một số dự án Công ty khởi công trong tháng 3, tháng 4 vừa qua như xây dựng nhà máy nước Tân Hiệp, tỉnh Bình Dương với giá trị 140 tỷ đồng; dự án cấp nước thứ 3 và vệ sinh các thị xã – thị trấn với giá trị thực hiện của hợp đồng là 157 tỷ đồng... Ngoài ra, còn có một số dự án lớn được ký hợp đồng từ cuối năm 2008 và đang thực hiện như xây dựng chung cư 331 Bến Vân Đồn (126 tỷ đồng), chung cư 12 tầng thuộc dự án ký túc xá đại học Quốc gia (40,6 tỷ đồng). Tính chung tổng giá trị các hợp đồng tính đến nay là 2.000 tỷ đồng.

Đối với lĩnh vực bất động sản, do có kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, có thể giảm chi phí đầu tư cho mảng hoạt động này. Cho nên, SC5 so với các doanh nghiệp bất động sản khác, có ưu thế trong việc xây dựng các dự án chung cư, khu quy hoạch dân cư. Tuy nhiên, thị trường bất động sản vẫn chưa hồi phục phát triển như kỳ vọng. SC5 dường như đã tạm gác lại mảng hoạt động này, tỷ trọng đóng góp từ nguồn thu này trong 6 tháng đầu năm khá khiêm tốn chỉ chiếm 6,5%.

Tuy vậy, SC5 hiện đang sở hữu nhiều dự án bất động sản rất tiềm năng, được đánh giá sẽ mang lại nguồn thu khổng lồ cho Công ty trong tương lai.

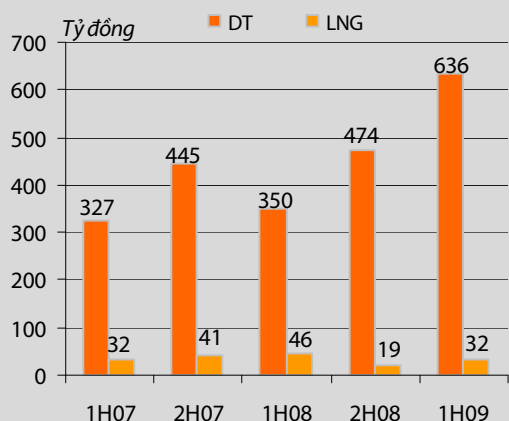
Các dự án bất động sản của SC5 đều tập trung vào các quận Bình Thạnh, quận 9, quận 11, Thủ Đức vị trí khá tốt trong nội thành. Vì vậy, khi các dự án này được tung ra bán sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư.

Khu chung cư Mỹ Đức tại Phường 21, Quận Bình Thạnh, gồm có 2 giai đoạn, SC5 đã khởi công giai đoạn 1 vào tháng 2 vừa qua, hiện đang tiến hành làm móng. Chung cư này gồm có 740 căn hộ với tổng diện tích xây dựng sàn là 8 hecta, phục vụ cho mục đích tái định cư vì vậy tỷ suất lợi nhuận có thể sẽ không cao. Giai đoạn 2 với 864 căn hộ phục vụ cho mục đích kinh doanh, hiện đang trong quá trình đền bù giải tỏa.

Nguồn thu lớn hơn nữa của SC5 trong thời gian tới và cũng như được các nhà đầu tư mong đợi rất nhiều là dự án *khu quy hoạch chỉnh trang đô thị khu vực đầu cầu Thủ Thiêm, phường 22, Q. Bình Thạnh*. Hiện nay, quá trình thỏa thuận giải tỏa đền bù đã xong, khả năng vào cuối năm sẽ khởi công xây dựng giai đoạn 1 chung cư tái định cư 500 căn hộ.

Ngày 03/09/2009

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp



Nguồn: SC5

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn tính đến cuối tháng 6/2009

(Đơn: triệu đồng)	Giá trị đầu tư	Dự phòng
Đầu tư cổ phiếu niêm yết	17.316	(7.885)
REE	261	(220)
BCI	17.055	(7.665)
Đầu tư cổ phiếu OTC	17.268	
NHTMCP Phương Nam	1.351	
CTCP Vàng bạc đá quý Phương Nam	1.082	
NHTMCP Thái Bình Dương	730	
CTCP Xây dựng số 14	5.138	
CTCP PT Hạ tầng kỹ thuật	3.768	
CTCP CK phố Wall	5.200	
Đầu tư dài hạn khác	14.640	
Dự án BOT Cầu Đồng Nai	2.400	
CTCP Đồng Thuận	1.377	
CTCP Thủy điện Dakr'tih	6.063	
CTCP Đầu tư khu công nghiệp Dầu khí	4800	

Nguồn BCTC SC5

Danh sách một số dự án bất động sản SC5 đang thực hiện

Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích (m2)	Thời gian
Chung cư Mỹ Đức P21, Q. Bình Thạnh	2.158	197.813	2007-2012
Khu nhà Phước Long B, Q.9	450	71.243	2004-2010
Khu chung cư Mỹ Lộc, P7, Q.11	650	94.940	2007-2012
Chung cư Mỹ Long, P. Hiệp Bình Chánh, Q. Thủ Đức	117	19.842	2008-2010
Chỉnh trang đô thị khu vực đầu cầu Thủ Thiêm, P.22, Q. Bình Thạnh	GD 1: 3.580 GD 2: 5.600	155.167 244.320	2007-2010 2010-2015

Nguồn: SC5

Vị thế công ty

Xét trên tiêu chí tổng tài sản (tính đến cuối quý II/2009), SC5 ở mức trung bình ngành bất động sản. Nhưng xét về thâm niên trên thị trường, SC5 được đánh giá là một trong những công ty hoạt động lâu năm nhất trong lĩnh vực xây dựng, đầu tư và kinh doanh địa ốc Việt Nam.

Bên cạnh đó, vị thế của công ty còn được thể hiện qua uy tín cũng như thương hiệu SC5 trong ngành. Ngoài ra, SC5 còn có vị thế trong năng lực tài chính và sở hữu một đội ngũ lãnh đạo có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực quản trị các dự án và am hiểu thị trường bất động sản.

Rủi ro kinh doanh

Do đặc thù của ngành bất động sản và xây dựng, hoạt động trong ngành có liên quan mật thiết với sự phát triển của nền kinh tế. Vì vậy, bất kỳ sự thay đổi về sức khỏe nền kinh tế sẽ ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến ngành bất động sản nói riêng và các ngành thuộc lĩnh vực xây dựng, đầu tư cơ sở hạ tầng nói chung.

Mặc dù nguồn vốn tín dụng của ngân hàng đã được nới lỏng, nhưng công tác huy động vốn cho các dự án vẫn còn không ít khó khăn. Đặc biệt là khi NHNN đang hạn chế cho vay đối với lĩnh vực này. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của SC5.

Chính sách về khung giá đất của TP.HCM liên tục tăng đã tạo áp lực lớn trong quá trình thực hiện đền bù. Do vậy, cũng như các doanh nghiệp bất động sản khác, SC5 cũng sẽ chịu rủi ro khi chi phí đền bù gia tăng và các dự án có thể sẽ không hoàn thành đúng như kế hoạch.

Đầu tư tài chính

SC5 dành khoảng 4% tổng giá trị tài sản cho hoạt động đầu tư tài chính tính đến cuối tháng 6, tỷ lệ này không quá lớn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Trong danh mục đầu tư chứng khoán, giá trị đầu tư cổ phiếu niêm yết chiếm trên 35% tổng danh mục, dự phòng giảm giá chứng khoán là 7,9 tỷ đồng.

Phần còn lại chiếm 65% là khoản đầu tư cổ phiếu chưa niêm yết và đầu tư dài hạn khác, SC5 vẫn chưa trích lập dự phòng trong mục này. Tuy nhiên, sự khởi sắc của thị trường chứng khoán trong năm nay sẽ giảm bớt gánh nặng trích lập giảm giá trị đầu tư cho các khoản này.

Tình hình tài chính

Khả năng sinh lời

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong năm 2008 chỉ ở mức 7,8% do chịu ảnh

Ngày 03/09/2009

Khả năng sinh lời

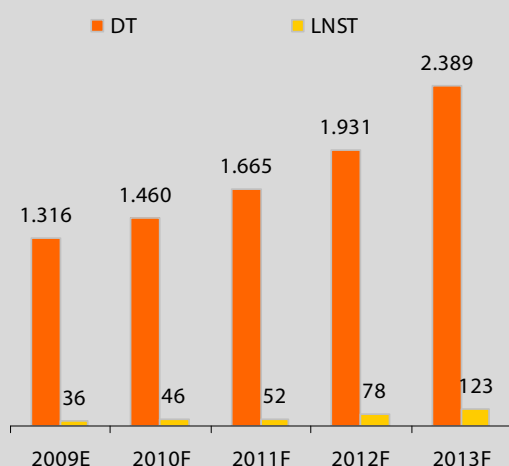
	2007	2008	1H09
LN Gộp/DT	9,5%	8,0%	5,1%
LN HĐKD/DT	8,7%	7,0%	4,3%
LNST/DT	7,9%	4,2%	2,7%
ROA	6,7%	2,9%	
ROE	37,0%	18,0%	

Nguồn: BCTC SC5

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	1H09
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	24,8%	14,8%	17,1%
Hàng tồn kho/TTS	56,7%	66,1%	66,1%
TSCĐ/TTS	1,9%	4,1%	3,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	81,9%	83,8%	83,9%
Nợ vay/TTS	16,7%	20,9%	27,0%

Nguồn: BCTC SC5

Kết quả dự phóng

hưởng thị trường bất động sản suy giảm. Kết quả doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 636 tỷ đồng, bằng 70% so với kế hoạch, tăng 81% so với cùng kỳ năm trước là một kết quả khả quan.

Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống còn 5,1%. Nguyên nhân là do tỷ suất sinh lời trong hoạt động bất động sản giảm mạnh, có thể do SC5 ghi nhận doanh thu từ các dự án tái định cư có lợi nhuận thấp (cụ thể, dự án chung cư Mỹ Long). Bên cạnh đó, cơ cấu doanh thu cũng có sự thay đổi, thu nhập từ xây lắp có tỷ suất thấp tăng lên trong khi lĩnh vực bất động sản và kinh doanh mua bán vật liệu xây dựng có tỷ suất sinh lời cao lại giảm mạnh.

Chi phí tài chính trên doanh thu trong nửa đầu năm giảm khá nhiều so với năm trước do các khoản giảm giá trị đầu tư tài chính đã được trích lập đầy đủ. Hơn nữa, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng cho thấy sự cải thiện nhẹ. Tuy nhiên, sự nỗ lực vẫn chưa thể duy trì mức tỷ suất lợi nhuận HĐKD/doanh thu trong 6 tháng đầu năm tương đương với năm 2008.

Cấu trúc tài chính

Hàng tồn kho tính đến cuối tháng 6 chiếm tỷ trọng lớn 66% trong danh mục tổng tài sản chủ yếu là các khoản chi phí xây dựng dở dang và các vật liệu xây dựng. Khoản phải thu trên tổng tài sản ở mức 17%, tuy nhiên, tỷ lệ này thường sẽ giảm trở lại vào thời điểm cuối năm do tính đặc thù của ngành.

Nợ trên tổng tài sản có chiều hướng tăng lên, tính đến cuối tháng 6 ở mức 84% là tương đối cao. Tuy nhiên, công ty chiếm dụng vốn của khách hàng là chủ yếu. Các khoản tiền trả trước của khách hàng kể cả ngắn hạn lẫn dài hạn chiếm khoảng 42% tổng nợ. Nợ vay ngân hàng chỉ chiếm 32%, hầu hết là các khoản vay vốn ngắn hạn được dùng để tài trợ cho các dự án phần lớn trong hoạt động xây lắp.

Dự phóng – Định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu của SC5 trong 6 tháng cuối năm sẽ đạt mức cao hơn so với đầu năm, do các khoản thu liên quan đến xây dựng thường được ghi nhận vào quý IV. Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng sẽ được cải thiện một chút so với nửa đầu năm, ước tính cả năm sẽ quanh mức 5,3%.

Doanh thu từ kinh doanh bất động sản dự báo vẫn chưa thể tạo sự đột phá nào trong 3 năm tiếp theo. Tuy nhiên, thị trường bất động sản được dự báo sẽ lạc quan hơn vào năm sau, chúng tôi kỳ vọng SC5 có thể đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án với mục đích kinh doanh có tỷ suất sinh lời cao vào năm 2012. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng doanh thu cho các năm từ 2012 ở mức 20% - 25%/năm.

Chi phí hoạt động ước tính trong năm nay ở mức 0,8% và sẽ tăng dần lên trong các năm tiếp theo.

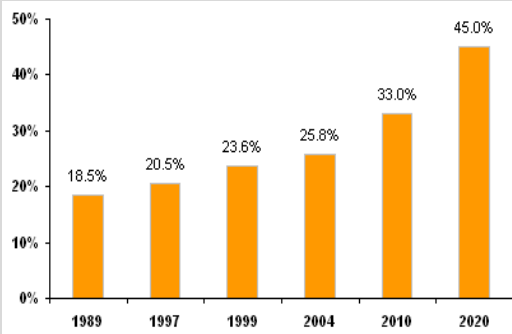
Các tham số trong mô hình định giá

Chúng tôi dự phóng thận trọng tăng trưởng dài hạn ở mức 5% với chi phí sử dụng vốn (Re) ước tính 18%, chi phí vốn bình quân WACC là 12,3%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	70.900	30%	21.270
FCFE	69.837	30%	20.951
P/E	52.141	20%	10.428
P/BV	49.279	20%	9.856
Giá bình quân		100%	62.505

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 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 thời 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 của SC5 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
BCI	542	484,9	125,4	5,1%	11,6%	15%	144,1	60,7
HAG	1.798	1.880,7	700,3	7,9%	18,6%	15%	2.047,8	536,7
NBB	154	178,7	55,2	5,9%	12,9%	14%	153,3	30,9
SJS	400	314,0	118,9	7,5%	10,4%	20%	157,6	85,4
TDH	253	599,5	198,4	30,0%	13,8%	30%	224,7	99,6
SC5	103	832,6	34,9	2,9%	18,9%	20%	636,8	17,1
HBC	151	696,0	7,9	0,7%	1,5%	-	927,0	2,8

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.