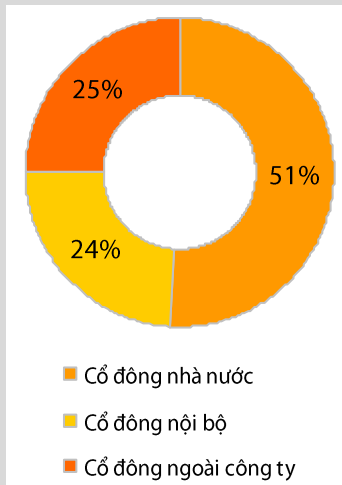


**MCK: SRC (HOSE)****CTCP CAO SU SAO VÀNG****MUA****ĐỊNH GIÁ 62.000 VND****Chuyên viên thực hiện:****Nguyễn Thị Hải Yến****Email: yen2.nth@vdsc.com.vn****ĐT: 62992006 (Ext: 313)****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá tham chiếu	42.000
Khối lượng niêm yết	10.800.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	454
P/E (EPS 2009) (VND)	4,70
P/BV (BV 6T/2009) (VND)	2,61

**Cơ cấu cổ đông**

Nguồn: VDSC

**CTCP CAO SU SAO VÀNG**

231 Nguyễn Trãi, Hà Nội

Điện thoại: 84 4 8583658

Fax: 84 4 8583644

Email: caosusaovang@hn.vnn.vn

Website: [www.src.com.vn](http://www.src.com.vn)**HÀNG TIÊU DÙNG – XE HƠI VÀ PHỤ TÙNG**

Giá trị ước tính của cổ phiếu CTCP Cao su Sao Vàng (SRC) ở mức 62.000 đồng/cp chênh lệch rất lớn so với giá niêm yết ngày 07/10/2009. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu SRC thích hợp đầu tư ở thời điểm hiện tại vì những lý do sau:

Chương trình hỗ trợ lãi suất, nguồn nguyên liệu giá rẻ, sự hồi phục của nền kinh tế là những nhân tố tạo ra sự tăng trưởng đột biến trong hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm và Sao Vàng cũng không phải là một ngoại lệ. Kết thúc 8 tháng, Công ty đã đạt doanh thu thuần 717 tỷ đồng, lợi nhuận 77,3 tỷ đồng tương ứng hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và vượt 10% kế hoạch lợi nhuận của cả năm.

Hai công ty cùng ngành, DRC và CSM hiện đang giao dịch tại mức giá 157.000 đồng/cp và 117.000 đồng/cp. Như vậy so với kết quả ước tính của năm nay, P/E của hai doanh nghiệp này khoảng 7x đến 8x. Trong khi đó, với mức giá niêm yết 42.000 đồng/cp, P/E của Công ty Sao Vàng chỉ khoảng 4x đây là mức khá hấp dẫn để nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu SRC.

Sao Vàng là doanh nghiệp lâu đời đã tạo được chỗ đứng trên thị trường sản phẩm Việt Nam. Tuy nhiên, trong ba doanh nghiệp trong nước chuyên cung cấp sản phẩm cao su, SRC hầu như không có thế mạnh nổi trội về sản phẩm nào ngoại trừ sản phẩm máy bay tuy nhiên nhu cầu loại sản phẩm khá thấp.

Nhà đầu tư cũng cần lưu ý những điểm sau: thuận lợi về lãi suất và nguồn nguyên liệu giá thấp khó có 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.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: tỷ đồng	2008	6T/2009	KH 2009	2009 (F)
Doanh thu	920	504	1.050	1.085
Lợi nhuận trước thuế	1,14	40	80	110
Lợi nhuận sau thuế	,79	35	70	96
Vốn điều lệ	108	108		108
Tổng tài sản	558	502		595
Vốn chủ sở hữu	142	174		216
ROA (%)	0,14%	7,03%		16,22%
ROE (%)	0,56%	20,30%		44,59%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	73			8.933
Giá trị sổ sách (VNĐ)	13.119	16.111		20.033
Tỷ lệ cổ tức (%)	0%		12%	12,00%

Nguồn: SRC, VDSC ước tính

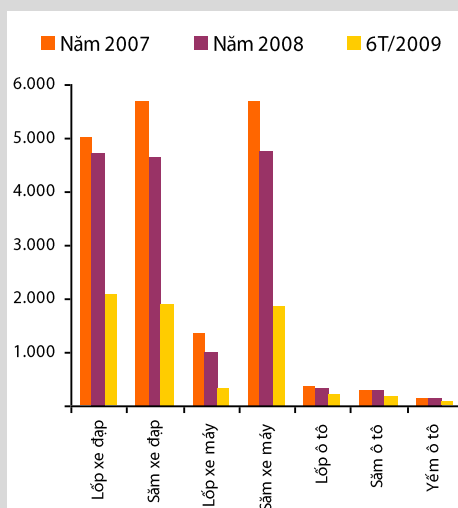
**Ngày thành lập:** Năm 1956  
**Ngày cổ phần hóa:** 03/04/2006  
**Nhân sự:** 1.588 người

**Quản trị - Điều hành**

Tên	Chức vụ
Nguyễn Gia Tường	CT.HĐQT
Lê Công An	TV.HĐQT, TGD
Phạm Quang Rong	TV.HĐQT, P.TGD
Đào Thị Hoa	TV.HĐQT, KTT
Nguyễn Thị Hợp	TV.HĐQT

**Sản lượng của các nhóm sản phẩm**

Đơn vị: ngàn tấn



Nguồn: BCB SRC

CTCP Cao Su Sao Vàng (SRC) tiền thân là xưởng đắp vá xăm lốp ô tô thành lập từ năm 1956 tại Hà Nội, là doanh nghiệp sản xuất cao su ra đời sớm nhất tại Việt Nam. Sau quá trình phát triển 50 năm, Công ty tiến hành cổ phần hóa với số vốn điều lệ ban đầu là 49 tỷ đồng vào năm 2006. Đến nay, Cao su Sao vàng được biết đến là một trong ba doanh nghiệp lớn về cung cấp sản phẩm sản xuất lốp tại Việt Nam. SRC đồng thời cũng là doanh nghiệp duy nhất trong nước sản xuất được xăm và lốp cho máy bay. Công ty hiện đang hoạt động với số vốn điều lệ 108 tỷ đồng, trong đó nhà nước nắm giữ 51% do Tổng công ty hóa chất Việt Nam đại diện.

**1. Hoạt động sản xuất kinh doanh****Sản phẩm**

Sản phẩm chính của Công ty là lốp xe đạp, xe máy và xe ô tô. Trong đó, xăm lốp cho xe đạp và xe máy có sản lượng tiêu thụ khá cao cũng là hai nguồn đóng góp chính cho doanh thu và lợi nhuận của SRC. Xăm lốp xe đạp là mặt hàng truyền thống của Sao Vàng, doanh thu từ xăm lốp xe đạp thường chiếm từ 16 – 17% tổng doanh thu, đóng góp gần ½ lợi nhuận gộp.

Mặt hàng xăm lốp ô tô mặc dù có tỷ trọng khá cao chiếm trên 50% tổng doanh thu nhưng tỷ trọng trong lợi nhuận gộp rất khiêm tốn. Xăm lốp ô tô được cung cấp trực tiếp cho các đơn vị lắp ráp ô tô như: CT TNHH Sản xuất và Lắp ráp ô tô Chu Lai – Trường Hải, Nhà máy ô tô Xuân Kiên, CTCP Ô tô TMT.

Đặc biệt, SRC là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam cung cấp xăm lốp cho máy bay tuy nhiên sản lượng tiêu thụ mặt hàng này rất thấp nên mức độ đóng góp trong doanh thu và lợi nhuận rất nhỏ. Ngoài ra, Công ty còn sản xuất các mặt hàng băng tải và cao su kỹ thuật.

**Năng lực sản xuất**

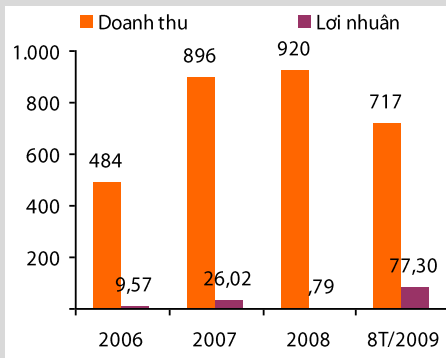
Hiện tại, Công ty có 3 xí nghiệp sản xuất cao su và một xí nghiệp sản xuất cao su kỹ thuật với công suất như sau:

Sản phẩm	Công suất	Sản lượng tiêu thụ năm 2008 (chiếc/năm)
Săm lốp ô tô	500.000 bộ/năm	Săm ô tô: 293.466 Lốp ô tô: 337.342
Săm xe đạp	10.000.000 chiếc/năm	4.630.381
Lốp xe đạp	8.000.000 chiếc/năm	4.710.970
Săm xe máy	7.000.000 chiếc/năm	4.740.577
Lốp xe máy	1.200.000 chiếc/năm	1.005.101
Cao su kỹ thuật	1.000 tấn/năm	

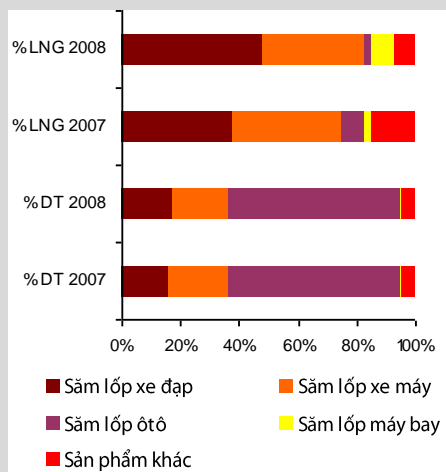
Công ty đang lên kế hoạch thực hiện hai dự án nâng công suất sản xuất xăm lốp cho hai dòng xe ô tô và xe máy:

- (1) Dự án nâng công suất dây chuyền sản xuất xăm lốp ô tô từ 500.000 lên 800.000 bộ/năm: tổng giá trị đầu tư khoảng 130 tỷ đồng. Vốn đối ứng của Công ty là 30% còn lại là vốn vay và thuê tài chính.
- (2) Dự án nâng công suất sản xuất xăm lốp xe máy: Công ty sẽ thực hiện di chuyển toàn bộ dây chuyền sản xuất xăm lốp hiện tại đồng thời nâng công

**Doanh thu và lợi nhuận qua các năm**

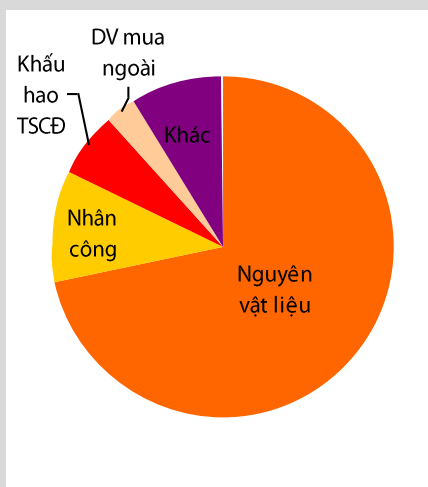


**Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp theo sản phẩm (Đơn vị: %)**



Nguồn: BCB SRC

**Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố**



Nguồn: BCTC 6T/2009

suất lên 10.000.000 sản phẩm/năm và lốp xe máy lên 2.500.000 sản phẩm/năm. Tổng giá trị đầu tư 30 tỷ đồng.

**Nguyên liệu sản xuất**

Nguyên liệu cho sản xuất săm lốp bao gồm cao su tự nhiên, cao su tổng hợp, thép tanh, vải mảnh và than đen. Nguồn cao su tự nhiên của Công ty được thu mua trong nước, cao su tổng hợp thép tanh vải mảnh hầu hết được nhập khẩu. Nguyên liệu đầu vào của Công ty đa phần là các sản phẩm hóa dầu hoặc có mối tương quan với giá dầu mỏ nên có tính biến động giá khá cao trong khi chi phí nguyên vật liệu chiếm từ 70 – 75% chi phí sản xuất do đó mức độ ảnh hưởng của giá nguyên liệu đến giá thành sản xuất rất lớn. Để hạn chế những tác động, công ty sẽ điều chỉnh giá bán tương ứng với mức tăng giá nguyên liệu nếu có.

**Thị phần - Đối thủ cạnh tranh**

Thị trường săm lốp hiện nay được chi phối bởi 3 thành viên của Tổng Công ty Hóa chất Việt Nam là CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam, CTCP Cao su Đà Nẵng, CTCP Cao su Sao Vàng. Thị phần của SRC hiện nay chiếm khoảng 30% ở mặt hàng săm yếm, lốp ô tô; 40% ở săm lốp xe đạp; 25% thị phần săm lốp xe máy. Nếu so với Casumina và Cao su Đà Nẵng, Cao su Sao Vàng không chiếm ưu thế ở bất cứ sản phẩm nào mặc dù Công ty hiện có thị phần khá lớn ở săm lốp xe đạp. Các sản phẩm săm lốp chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường phía Bắc, hệ thống phân phối, tiếp thị sản phẩm chưa cao cũng như Công ty chưa có được một sản phẩm chủ lực.

**Tiềm năng tăng trưởng**

Với nhu cầu săm lốp cho công nghiệp lắp ráp xe máy và ô tô trong nước ngày càng tăng sẽ là một tiền đề tốt cho Công ty tiếp tục triển khai dự án nâng cao năng lực sản xuất ở hai mặt hàng xe máy và xe ô tô nhằm củng cố thị phần của mình.

Trong tương lai, Công ty sẽ cơ cấu danh mục sản phẩm nhằm đảm bảo phù hợp với xu hướng tiêu dùng mới. Theo đó, giảm dần tỷ trọng săm lốp xe đạp sang săm lốp ô tô và xe máy, mục tiêu sẽ nâng tỷ trọng doanh thu từ lốp ô tô lên 60%. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển cơ cấu này là hợp lý tuy nhiên sẽ gặp nhiều thách thức lớn do gặp phải sự cạnh tranh của Casumina và Doruco vốn có nhiều thế mạnh ở sản phẩm săm lốp xe máy, ô tô chưa kể các doanh nghiệp liên doanh cũng đang đầu tư nhà máy sản xuất săm lốp tại Việt Nam.

**Đầu tư tài chính**

Công ty chỉ tham gia đầu tư tài chính vào trái phiếu và một công ty liên doanh sản xuất than đen với tỷ trọng khá nhỏ. Công ty Sao Vàng liên doanh với Phillips Carbon Black SPV Ltd. (Ấn Độ) cùng CTCP Công nghiệp Cao su miền Nam và CTCP Cao su Sao Vàng thành lập CTCP Phillips Carbon Black Việt Nam với tỷ lệ 7% trong tổng vốn 3,2 triệu USD.

Liên doanh này sẽ thực hiện xây dựng nhà máy sản xuất than đen tại KCN Cái Mép, Bà Rịa, Vũng Tàu. Than đen là nguyên liệu quan trọng cần cho sản xuất săm lốp, hiện nay đang được nhập khẩu 100%. Sản lượng dự kiến của liên doanh là 110.000 tấn/năm trong đó ½ phục vụ cho nhu cầu sản xuất của 3 thành viên và phần còn lại để xuất khẩu. Dự án này sẽ đi vào hoạt động từ năm 2011.

**Rủi ro trong kinh doanh**

Công ty luôn phải đối mặt với các rủi ro do đặc thù kinh doanh như: giá nguyên liệu, lãi suất và tỷ giá ngoại tệ đều có những ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh

**Khả năng sinh lợi**

Đơn vị: %	2006	2007	2008
LN gộp/DT	13,30	11,07	9,83
LN HĐKD/DT	6,54	5,39	5,04
LNST/DT	1,98	2,90	0,09
ROA	2,04	5,50	0,14
ROE	11,64	16,90	0,56

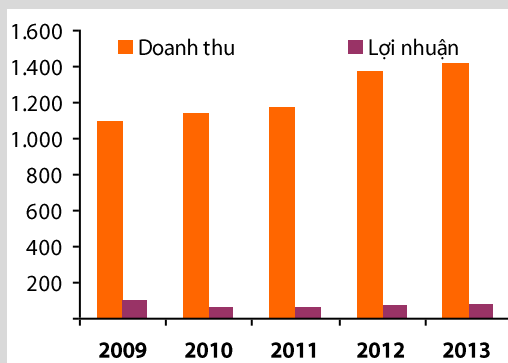
**Cấu trúc tài chính**

Đơn vị: %	2006	2007	2008
<b>Cơ cấu tài sản</b>			
Các khoản phải thu/TTS	10,70	12,71	10,52
Hàng tồn kho/TTS	32,78	33,88	39,27
TSCĐ/TTS	54,03	47,72	47,58
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>			
Tổng nợ/Tổng nguồn vốn	51,53	66,88	74,29
Nợ vay/Tổng nguồn vốn	0,00	50,10	66,89

**So sánh ROE các doanh nghiệp sản xuất lắp xe:**

Đơn vị: %	DRC	CAS	SRC
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

**Dự phóng doanh thu lợi**

Nguồn: VDSC

doanh của Công ty khi có biến động lớn.

**2. Tình hình tài chính**

Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu trong 3 năm gần đây đều có xu hướng giảm. Một phần có thể lý giải do giá nguyên vật liệu tăng một phần cho thấy hiệu quả sản xuất của Công ty không được tốt. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của năm 2008 có sự sụt giảm mạnh ngoài nguyên nhân lợi nhuận gộp giảm thì chi phí tài chính tăng đột biến làm kết quả kinh doanh chung sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên, sang đến những tháng đầu năm nay, hai nguyên nhân là giảm lợi nhuận của năm 2008 là giá nguyên liệu và lãi suất tăng đã chuyển động theo hướng ngược lại cộng với tình hình tiêu thụ khả quan hơn đã giúp Công ty có được lợi nhuận khá khả quan.

Nợ chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu nguồn vốn không phải là đặc điểm riêng của Cao su Sao Vàng chiếm khoảng 74% tương đương với tỷ lệ nợ/nguồn vốn của Casumina và Cao su Đà Nẵng. Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm hơn 2/3.

So sánh hiệu quả hoạt động của 3 doanh nghiệp có thể nhận thấy hiệu quả của Sao Vàng khá thấp. Ngoài khả năng sinh lợi khá khiêm tốn so với hai đối thủ cạnh tranh thì các chỉ số về vòng quay tài sản và hệ số đòn bẩy cũng khá thấp do đó tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của SRC luôn thấp hơn DRC và CSM.

**3. Dự phóng – Định giá**

Kết thúc 8 tháng, Công ty đã đạt doanh thu thuần 717 tỷ đồng, lợi nhuận 77,3 tỷ đồng tương ứng hoàn thành 68% kế hoạch doanh thu và vượt 10% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. Với những diễn biến thuận lợi về nhu cầu tiêu thụ và chi phí nguyên liệu đầu vào, chúng tôi ước tính Công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2009 với doanh thu 1.085 tỷ đồng và lợi nhuận khoảng 96 tỷ đồng.

Các giả định cho dự phóng:

- Cơ cấu vốn sẽ được duy trì như hiện nay cho các năm tiếp theo. Công ty sẽ sử dụng nguồn vốn vay để thực hiện các dự án mới
- Trong các năm sau, thuận lợi về lãi suất và nguồn nguyên liệu giá thấp không thể tiếp tục duy trì nên mức lợi nhuận đột biến như năm 2009 sẽ khó xảy. Giá các nguyên liệu đầu vào đang có xu 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 so với năm 2009.
- Chúng tôi giả định các dự án nâng công suất sản xuất của các dây chuyền sản xuất lắp ô tô và xe máy sẽ đi vào hoạt động từ năm 2012.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 13,5%; Re = 17% và tốc độ tăng trưởng dài hạn từ năm 2013 trở đi là 3,5%.

**Kết quả định giá**

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	79.132	25%	19.783
FCFE	56.707	25%	14.177
P <sub>0</sub> /E2009	62.532	25%	15.633
P/BV	50.084	25%	12.521
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>62.114</b>

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, có xét đến năm 2020 dự báo nhu cầu thị trường trong nước:

- Đến năm 2010, dự báo lượng xe máy lưu hành trong cả nước khoảng 24 triệu xe, tăng bình quân hàng năm khoảng 2,0 - 2,2 triệu xe/năm;
- Đến năm 2015, dự báo lượng xe máy lưu hành trong cả nước khoảng 31 triệu xe, tăng bình quân hàng năm giai đoạn này vào khoảng 2 triệu xe/năm;
- Đến năm 2020, tổng số xe máy lưu hành trong cả nước đạt khoảng 33 triệu xe, tăng bình quân hàng năm giai đoạn 2016 - 2020 vào khoảng 1,8 triệu xe/năm.

## 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 sảm lốp 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					9T/2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
CSM	2.149	9	0,76%	3,23%	19,46%	1793	241
DRC	1.291	52	8,43%	23,97%	19,00%	1372	280
SRC	920	1	0,14%	0,56%	2,50%	-	-





## 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.