

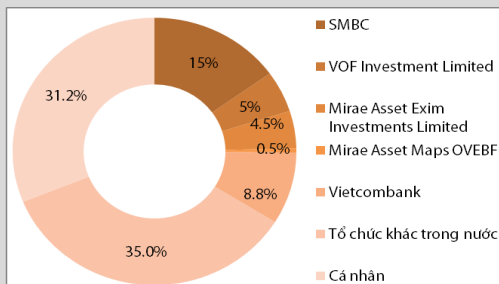
MCK: EIB (HOSE)

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

MUA

ĐỊNH GIÁ 33.100 VND**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 27/10/09) (VND)	28.000
Số CP đang lưu hành	880.008.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	24.640
P/E (EPS 2009E) (x)	19,5
P/BV (BV ước tính 31/12/09) (x)	1,8

Cơ cấu cổ đông tính đến ngày 27/08/09

Nguồn: EIB

NGÂN HÀNG TMCP XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM

Hội sở: 7 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84 8) 38 210 055

Fax: (84 8) 38 296 063

Website: www.eximbank.com.vn

TÀI CHÍNH – NGÂN HÀNG

Giá trị ước tính của EIB vào khoảng 33.100 đồng/CP, tương đương với mức vốn hóa 29.128 tỷ đồng, cao hơn khoảng 18% so với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên 27/10/2009. Đây là mức giá tương đối hấp dẫn đối với các nhà đầu tư giá trị xem EIB là một trong những chọn lựa đối với cổ phiếu nhóm ngành ngân hàng tài chính.

Những tín hiệu phục hồi của nền kinh tế cho thấy ngày càng rõ nét và ngành tài chính ngân hàng là lĩnh vực trước tiên được hưởng lợi trực tiếp từ kết quả này với vai trò nguồn cung cấp vốn cho kinh tế tăng trưởng sau suy thoái.

Tính đến thời điểm hiện tại, EIB là ngân hàng có quy mô vốn điều lệ và vốn chủ sở hữu lớn đứng thứ 3 trong khối NHTMCP Việt Nam nhưng các chỉ số hoạt động kinh doanh như dư nợ cho vay, huy động vốn, lợi nhuận chỉ mới ở giai đoạn tăng trưởng, khả năng bứt phá trong các năm tới là khả thi.

Mạng lưới hoạt động (số lượng CN/PGD) đang gia tăng một cách nhanh chóng. Công tác kiểm soát nợ xấu bước đầu cho thấy sự hiệu quả, tỷ lệ NPL hiện tại giảm gần gấp đôi so với đầu năm. Bên cạnh chiến lược phát triển thị phần, đồng thời chú trọng chất lượng tín dụng là hướng đi đúng của ngân hàng. Chúng tôi cho là nếu EIB kiên trì theo định hướng này, ngân hàng sẽ có sự tăng trưởng vượt bậc so với các đối thủ cùng cấp trong tương lai gần.

Một điểm nhà đầu tư cần quan tâm EIB là cổ phiếu có tính thanh khoản cao trên thị trường OTC. Khi niêm yết, EIB với số lượng cổ phiếu được giao dịch lớn nhất trên HSX, sẽ không tránh khỏi tác động từ thị trường. Do đó, cũng tương tự các cổ phiếu ngân hàng khác, khả năng đột phá về giá của cổ phiếu EIB là khó xảy ra. Hơn nữa, các cổ phiếu tài chính ngân hàng vẫn đang trong giai đoạn tích lũy, trong khi các nhà đầu tư hiện nay thường lựa chọn các cổ phiếu có thông tin đột biến để thu lợi ngắn hạn.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	09T09	2009 KH	2009E
Tổng thu nhập	1.892	-	-	2.657
Lợi nhuận trước thuế	969	1.163	1.500	1.665
Lợi nhuận sau thuế	711	-	1.125	1.265
Dư nợ cho vay	21.232	35.000	34.000	35.245
Tỷ lệ nợ xấu (%)	4,71			2,60
Huy động vốn	30.878	45.500	45.300	45.699
Vốn điều lệ	7.220	8.800	8.800	8.800
Vốn chủ sở hữu	12.844			13.234
Tổng tài sản	48.248		63.300	64.411
ROA (%)	1,47			1,96
ROE (%)	5,54			9,56
Giá trị sổ sách (VNĐ)	17.790			15.038
EPS (VNĐ)	1.052			1.438
Cổ tức (%)	12		12	12

Nguồn: BCTC EIB

Ngày 27/10/2009

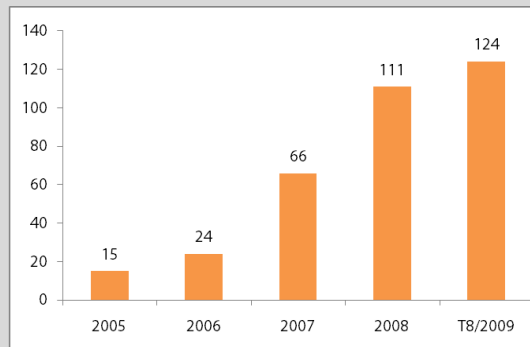
Thành lập	Năm 1990
Nhân sự (30/06/2009)	3.227 người
Quản trị - Điều hành	

Tên	Chức vụ
Nguyễn Thành Long	CT HĐQT
Nguyễn Văn Trữ	Phó CT HĐQT
Lê Thị Hoa	Phó CT HĐQT
Phạm Hữu Phú	Phó CT HĐQT
Hà Thanh Hùng	TV HĐQT
Võ Tấn Phong	TV HĐQT
Hoàng Tuấn Khải	TV HĐQT
Nguyễn Hữu Thọ	TV HĐQT
Nguyễn Bốn	TV HĐQT
Nguyễn Quang Thông	TV HĐQT
Naoki Nishizawa	TV HĐQT
Trương Văn Phước	TGD

Các công ty EIB liên kết

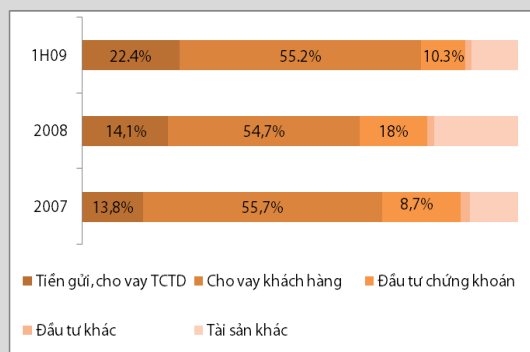
Công ty	VĐL (tỷ đồng)	%SH
CTCP Chứng khoán Rồng Việt	330	18,1
CTCP Bất động sản Eximland	300	11,0

Hệ thống mạng lưới CN/PGD hiện tại



Nguồn: EIB

Cơ cấu tài sản



Nguồn: EIB

Eximbank (EIB) được thành lập năm 1989, chính thức đi vào hoạt động năm 1990 với vốn điều lệ ban đầu 50 tỷ, là một trong những ngân hàng tiên phong cung cấp dịch vụ, tài trợ cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và có thế mạnh trong lĩnh vực kinh doanh ngoại tệ.

Với mức vốn điều lệ hiện tại là 8.800 tỷ đồng và vốn chủ sở hữu gần 13.600 tỷ đồng, Eximbank hiện là ngân hàng đứng thứ 3 trong khối NHTMCP Việt Nam (sau VCB, CTG).

Hoạt động kinh doanh

Mạng lưới hoạt động của EIB được bao phủ rộng khắp, số lượng chi nhánh và phòng giao dịch tăng trưởng khá nhanh qua các năm, dự kiến đạt trên 140 điểm vào cuối năm nay (hiện tại là 124 đơn vị). Tuy nhiên, so với ACB (207 điểm), STB (260 điểm), mạng lưới CN/PGD của EIB vẫn còn mỏng.

Hoạt động cho vay

Tín dụng là dịch vụ tạo ra nguồn thu cốt lõi cho EIB. Cũng như các NHTM khác, EIB còn phụ thuộc nhiều vào mảng hoạt động truyền thống đi vay và cho vay. Tiền gửi và cho vay của EIB chiếm 70% giá trị tổng tài sản ngân hàng và tỷ trọng này có dấu hiệu tăng cao hơn vào cuối năm nay.

Thị phần tín dụng EIB vẫn còn khiêm tốn khi so với ACB và STB, nhưng tốc độ tăng trưởng dư nợ khá nhanh. Dư nợ cho vay 6 tháng đầu 2009 tăng trưởng 42,6% là cao khi so với mức tăng trưởng tín dụng toàn ngành chỉ có 17%. Thị phần ước tính hiện tại cũng được gia tăng lên khoảng 2% so với đầu năm là 1,6%. Tỷ lệ dư nợ cho vay ngắn hạn và trung dài hạn không có nhiều sự thay đổi lớn so với đầu năm vẫn duy trì mức 75:25, nhưng khác với các NHTM khác, tốc độ tăng trưởng các khoản vay trung dài hạn cao hơn so với các khoản vay ngắn hạn.

Đối tượng khách hàng cá nhân có sự chuyển dịch tăng lên trong khi khách hàng doanh nghiệp (kể cả DN nhà nước, công ty TNHH và tư nhân) có tỷ trọng giảm xuống còn 65% so với cuối năm 2008 là 66,3%. Điều này có thể lý giải trước tình hình kinh tế trong thời gian qua chưa ổn định, nên lượng khách hàng doanh nghiệp vay vốn kinh doanh có phần hạn chế. Danh mục cho vay tập trung vào các lĩnh vực chính như thương mại, dịch vụ cá nhân, sản xuất và gia công chế biến.

Hoạt động huy động vốn

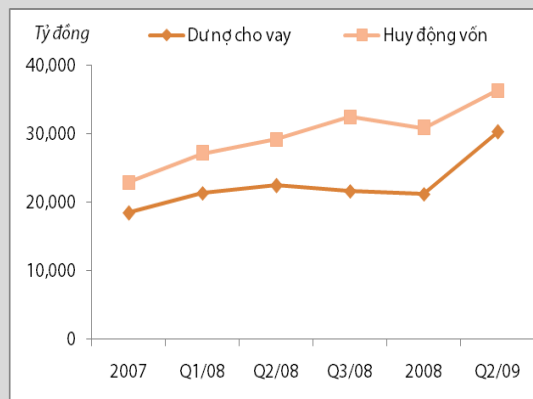
Nguồn vốn huy động của EIB hầu hết từ tiền gửi của khách hàng với tỷ trọng phần lớn trên 90% trong các năm qua. Phần còn lại xuất phát từ nguồn vốn chứng chỉ tiền gửi và vay liên ngân hàng.

Tốc độ tăng trưởng số dư tiền gửi từ dân cư trong 6 tháng đầu năm đạt 17,8%, vẫn còn một khoảng cách xa so với mức tăng của ACB là 41% và STB 24%. Điều đó cũng phản ánh phần nào công tác huy động vốn của EIB còn nhiều trở ngại trước tình hình thị trường vốn hiện nay cạnh tranh về lãi suất ngày càng gay gắt. Do đó, việc mở rộng mạng lưới phân phối là thực sự cần thiết.

Tính đến cuối quý II, nguồn tiền gửi có kỳ đáo hạn trong vòng 1 năm chiếm 99,5% tổng số dư tiền gửi khách hàng. Chúng tôi cũng nhận thấy có sự chênh lệch kỳ hạn tương đối lớn trong tài sản nợ - tài sản có. Nguyên nhân do nguồn vốn dài hạn sẵn có của EIB hiện nay có phần hạn chế, thu hút nguồn tiền gửi dài hạn vào thời điểm hiện tại là không hề dễ dàng. Chúng tôi cho là EIB có thể kiểm soát được rủi ro thanh khoản khi số lượng trái

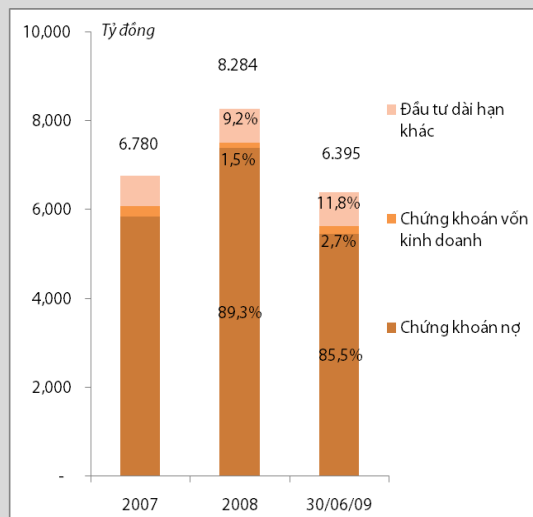
Ngày 27/10/2009

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



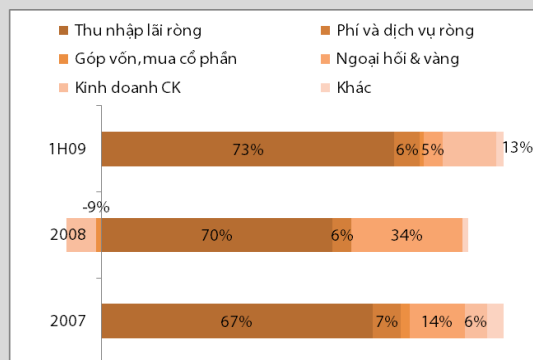
Nguồn: EIB

Cơ cấu các khoản đầu tư chứng khoán



Nguồn: EIB

Cơ cấu thu nhập



Nguồn: EIB

phiếu đang nắm giữ hiện tại là không nhỏ.

Tuy vậy, theo quy định mới của NHNN giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay trung dài hạn ở mức 30% là một rào cản cho EIB trong việc đẩy mạnh thị phần tín dụng. Trong thời gian tới, khả năng EIB sẽ tăng huy động vốn để có thể đưa tỷ lệ này về mức an toàn.

Hoạt động đầu tư chứng khoán

Cơ cấu danh mục đầu tư chứng khoán của EIB gần như không có nhiều thay đổi từ năm 2007 đến nay với tỷ trọng chứng khoán nợ chiếm phần lớn 85%, chứng khoán vốn chỉ dao động từ 2% - 4%, 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 6.395 tỷ, giảm 22,8% so với đầu năm. Sự sụt giảm chủ yếu từ các khoản mục đầu tư chứng khoán nợ, khả năng EIB đã thanh lý một phần danh mục đầu tư trái phiếu tạo nguồn vốn khả dụng cho hoạt động tín dụng tăng trưởng.

Đối với các khoản đầu tư chứng khoán vốn, mặc dù có sự gia tăng nhẹ về tỷ trọng trong danh mục, nhưng giá trị khoản đầu tư cổ phiếu tăng lên phần lớn là do hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán.

Tình hình tài chính

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2009, EIB đạt 1.163 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 20% so với cả năm 2008 và đạt 77% kế hoạch. Lợi nhuận từ các tháng quý II đóng góp chính (37%) trong kết quả này.

Chúng tôi chưa có thông tin cụ thể từng khoản thu nhập 9 tháng đầu năm. Tuy nhiên, dựa trên xu hướng 6 tháng, chúng tôi cho là thu nhập từ lãi ròng vẫn là nguồn thu chính của ngân hàng. So với cả năm 2008, tỷ trọng thu nhập lãi ròng có sự gia tăng nhẹ. Điều đó cũng dễ hiểu khi ngân hàng đã chú trọng đẩy mạnh tăng trưởng cho vay trong thời gian qua.

Tỷ lệ lãi biên ròng (NIM) trong nửa đầu năm có sự cải thiện rõ nét. Loại trừ nguồn thu từ đầu tư chứng khoán nợ, khả năng sinh lời trong hoạt động cho vay thuần cũng có sự tăng trưởng đáng kể và chỉ số này của EIB ở mức khá cao so với đối thủ khác trong ngành. Nguyên nhân do chênh lệch giữa lãi suất đầu vào và đầu ra đã được nới rộng, hơn nữa, nguồn vốn thặng dư khá lớn, phần nào giúp cho EIB giảm áp lực chi phí huy động vốn.

Thu nhập từ phí và dịch vụ đang từng bước tăng trưởng. Nguồn thu này EIB chỉ chiếm một tỷ trọng 6% trong cơ cấu thu nhập khá nhỏ so với ACB (15%), STB (10%) nhưng tốc độ tăng trưởng thu nhập từ phí và dịch vụ tương đối nhanh trong các năm gần đây. 6 tháng đầu 2009 tăng 35% so với cùng kỳ năm trước là một kết quả cao. Việc mở rộng thị phần tín dụng, từ đó các mảng dịch vụ ngân hàng khác như thanh toán, ngân quỹ... cũng sẽ được hưởng lợi phát triển theo.

Hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng của EIB trong 6 tháng đầu năm đạt 60,4 tỷ đồng, bằng 10% so với cả năm 2008, kết quả này không có sự nổi trội nào trong khi nhiều ngân hàng khác gặt hái được nhiều lợi nhuận cao do nắm bắt được cơ hội giá vàng và tỷ giá ngoại hối biến động trong các tháng đầu năm.

Hoạt động kinh doanh, đầu tư chứng khoán lỗ trong năm 2008. Nhưng 2 quý đầu năm EIB đạt được 168 tỷ đồng và gần như bù đắp lại khoản lỗ năm trước. 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 cuối năm.

Ngày 27/10/2009

Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập

Đv: %	2008	Q1/09	Q2/09
Chi phí hoạt động	31,9%	27,1%	27,6%
Chi phí dự phòng	16,9%	16,4%	14,1%

Nguồn: EIB

So sánh tỷ lệ NPL, LDR

NPL (%)	2007	2008	30/06/09
EIB	0,88	4,71	2,84
ACB	0,09	0,89	0,52
STB	0,23	0,59	0,69
LDR (%)	2007	2008	30/06/09
EIB	80,6	68,8	83,2
ACB	57,5	54,2	56,3
STB	80,0	75,9	86,2

Nguồn: EIB, ACB và STB

So sánh các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời

NIM (%)	2007	2008	1H09
EIB	2,3	3,2	3,7
ACB	1,8	3,1	2,3
STB	2,0	2,1	3,1
Đv: %	ACB	STB	EIB
ROA	2,1	1,4	1,5
ROE	28,5	12,3	5,5

Chỉ số ROA, ROE năm 2008 Nguồn: EIB, ACB và STB

Kết quả dự phóng

Đv: tỷ VND	2009E	2010F	2011F
Tổng thu nhập	2.657	3.475	4.445
LNTT	1.665	2.317	3.169
LNST	1.265	1.761	2.377
EPS điều chỉnh	1.438	2.001	2.701
Đv: tỷ VND	2009E	2010F	2011F
Cho vay KH	35.245	48.639	65.176
Tổng tài sản	64.411	86.826	116.347
Tiền gửi KH	45.699	65.807	90.813
Vốn chủ sở hữu	13.586	14.093	15.184
Tổng nguồn vốn	64.411	86.826	116.347

Tỷ lệ chi phí hoạt động/ tổng thu nhập trong 6 tháng đầu năm ở mức 27,4%, giảm so với cả năm 2008 là 32%, điều đó cho thấy EIB đang tích cực giảm thiểu chi phí quản lý. Mặt khác, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng cũng được cải thiện ở mức 8%, dự phòng rủi ro trong quý II chiếm 88% tổng chi phí dự phòng tín dụng nửa đầu năm và có thể đang có chiều hướng tăng.

Các chỉ tiêu tài chính

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) Chất lượng tài sản là vấn đề đáng lo ngại đối với EIB. Tỷ lệ nợ xấu luôn có một khoảng cách xa so với ACB và STB. Tuy nhiên, tính đến ngày 30/06/2009, EIB đã giảm tỷ lệ này xuống còn 2,8% so với mức đầu năm là 4,7%.

Mặc dù tỷ lệ nợ xấu của EIB khá cao so với mức trung bình của ngành, nhưng với nguồn vốn chủ sở hữu lớn đứng thứ 3 trong khối NHTMCP, tỷ lệ an toàn vốn (CAR) vẫn ở mức khá cao 32,8%, có thể bù đắp được các tổn thất trong hoạt động tín dụng

Tỷ lệ dư nợ cho vay trên vốn huy động (LDR) tính đến cuối tháng 6 tăng trở lại trên mức 80%. Đây chính là hệ quả của việc tăng trưởng cho vay cao trong khi huy động tiền gửi còn gặp nhiều khó khăn. Điều đó cũng cho thấy tính thanh khoản của EIB là tương đối thấp so với ACB, chỉ ở mức 56,3%.

Chỉ số ROE, ROA Tỷ suất sinh lời trên vốn và tổng tài sản trong năm 2008 lần lượt đạt 5,5% và 1,5%, giảm so với các năm trước. Tuy nhiên, không phải do sự sụt giảm trong hoạt động kinh doanh mà do nguồn vốn chủ sở hữu và tài sản tăng mạnh trong thời gian qua. So với ACB, STB, các chỉ tiêu ROE và ROA của EIB có sự chênh lệch, nguyên nhân do tỷ lệ đòn bẩy tài chính của EIB thấp hơn nhiều so với 2 ngân hàng trên.

Dự phóng – Định giá

Đến thời điểm hiện tại, EIB gần như đã thực hiện đúng như tiến độ kế hoạch kinh doanh của năm, hoàn thành chỉ tiêu lợi nhuận trong năm nay là khả thi.

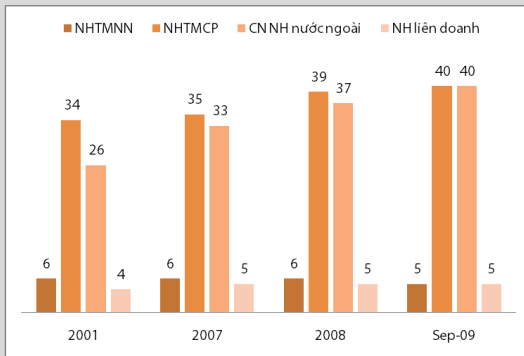
Tuy nhiên, việc NHNN kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng chung của toàn ngành 30%, khả năng trong các tháng cuối năm, tốc độ tăng trưởng cho vay sẽ chậm lại. Thu nhập từ lãi nửa cuối năm có thể đạt mức cao hơn nhưng với tỷ lệ NIM các tháng còn lại dự báo sẽ giảm do chi phí lãi tăng lên khi EIB tập trung phát triển thị phần huy động vốn.

Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi ròng nửa cuối năm có thể tăng nhẹ so với nửa đầu năm. Nguồn thu từ phí và dịch vụ và kinh doanh chứng khoán sẽ là yếu tố chính tạo sự thay đổi tích cực trong cơ cấu thu nhập trong năm nay.

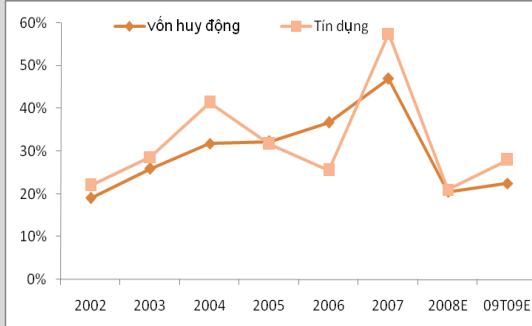
Kết quả định giá

Mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E 2009	25.883	50%	12.942
P/BV 2009	40.294	50%	20.147
Giá bình quân		100%	33.089

Lưu ý giá trị ước tính của EIB 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. Điều này 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 vẫn còn thấp so với các nước trong khu vực (theo CIEC data, trong năm 2008 chỉ đóng góp 1,8%).

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 thời gian 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.

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 tạo điều kiện cho các ngân hàng phát triển hoạt động tín dụng trong năm nay. Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 8 tháng đầu năm ước tính đạt 21,6%, huy động vốn nền kinh tế đạt 21,9%, 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 là 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					09T2009	
		Tổng thu nhập	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Tổng thu nhập	LNTT
VCB	12.101	8.903	2.520	1,1%	18,3%	12,0%	-	-
ACB	7.814	4.239	2.211	2,1%	28,5%	33,8%	-	1.800
STB	6.700	2.454	955	1,4%	12,3%	15,0%	-	1.177*
EIB	8.800	1.892	711	1,5%	5,5%	12,0%	-	1.163

(*) Lợi nhuận trước thuế 8 tháng đầu năm 2009



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.