

MCK: PVD(HOSE)

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Dịch vụ dầu khí

NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 96.400

Chuyên viên: Lương Thị Minh Trâm

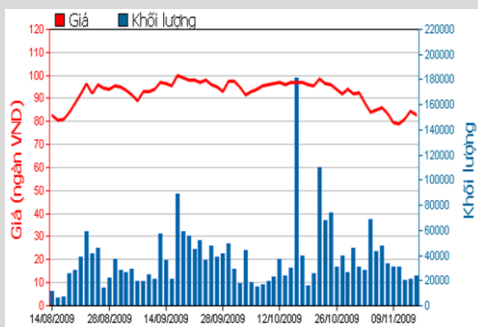
Email: tram.ltm@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 307

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (20/11/2009)	93.000
Giá cao nhất (52 tuần)	100.000
Giá thấp nhất (52 tuần)	52.500
Số CP đang lưu hành	132.167.504
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12.291
P/E (EPS 4Q)	13,1
P/BV (BV 30/09/09)	4,3

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: Hsx

TCTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Tòa nhà Sailling Tower, số 111A đường Pasteur, Q1, TP. HCM

ĐT: +84 39142012

Fax: +84 39142021

Website: www.pvdrilling.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị PVD trên nguyên tắc thận trọng vào khoảng 96.400 đồng/CP, cao hơn 3% so với giá tham chiếu ngày 23/11/09. Mức giá thị trường tại thời điểm hiện nay được coi là đã phản ánh tiềm năng ngắn hạn của cổ phiếu PVD, tuy nhiên, nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ đối với quyết định đầu tư dài hạn.

PVD là công ty của Việt Nam duy nhất cung cấp dịch vụ cho thuê giàn khoan. Với tiềm lực tài chính mạnh cộng với sự hỗ trợ từ phía tập đoàn dầu khí Việt Nam, hoạt động kinh doanh của PVD phát triển nhanh chóng sau 5 năm cổ phần hóa.

PVD hiện đang sở hữu 1 giàn khoan đất liền và 3 giàn khoan biển có công nghệ hiện đại bậc nhất trên thế giới. Trong 9 tháng đầu năm 2009 chỉ có PV Drilling I hoạt động với hiệu suất sử dụng là 99%, giàn khoan đất liền PV Drilling 11 vẫn đang chờ hợp đồng cho thuê mới. Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 công ty vừa công bố khá khả quan, cụ thể doanh thu đạt 2.860 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 761 tỷ, lần lượt tương ứng 82% và 95% so với kế hoạch năm.

Nếu diễn biến giá dầu không có biến động bất thường cũng như giàn khoan PV Drilling I duy trì hoạt động với hiệu suất như hiện nay, chúng tôi ước tính khả năng PVD sẽ vượt tương ứng 103% và 113% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2009.

Từ năm 2010 giàn khoan PV Drilling II và PV Drilling III sẽ đi vào hoạt động hết công suất, dự báo 2 giàn này đóng góp đáng kể cho việc tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận. Hiện nay mặc dù giá cho thuê giàn khoan giảm mạnh dẫn tới hiệu quả kinh doanh từ việc khai thác cho thuê giàn khoan của PVD trong những năm tới nhiều khả năng sẽ không được như những năm vừa qua. Tuy nhiên, trong một hai năm tới, giá cho thuê giàn có thể phục hồi trở lại, theo sau sự phục hồi của giá dầu do quá khứ cho thấy có một độ trễ nhất định giữa hai xu hướng giá.

Một số rủi ro nhà đầu tư cần quan tâm khi đầu tư vào PVD đó là (1) công ty sử dụng đòn bẩy nợ cao nên tính thanh khoản cần được theo dõi (2) giá cho thuê giàn khoan chịu ảnh hưởng từ biến động giá dầu (3) các mảng dịch vụ có thể bị cạnh tranh khi từ năm 2010 các công ty nước ngoài sẽ được phép cung cấp dịch vụ dầu khí tại Việt Nam.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
19/11/2009	93.500	590.710	325.670	462.310	377.330	2.780
18/11/2009	91.000	429.780	395.700	136.810	164.870	4.430
17/11/2009	87.500	348.800	629.360	113.810	83.090	1.520
16/11/2009	84.000	212.010	130.970	170.410	65.440	15.740
15/11/2009	83.000	241.660	115.350	189.330	52.580	64.900

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009 KH	9T/2009	2009 dự báo
Doanh thu	3.729	4.000	2.861	4.102
Lợi nhuận trước thuế	875	884	915	1.042
Lợi nhuận sau thuế	922	800	761	901
Vốn điều lệ	1.322		1.322	2.105
Tổng tài sản	8.633		11.121	12.740
Vốn chủ sở hữu	2.133		2.802	4.225
ROA	10,7%		7%	7,1%
ROE	46,1%		27%	21,3%
EPS (VND)*	7.431			5.706
Giá trị sổ sách (VND)	16.115		21.195	20.072
Tỷ lệ cổ tức	25%			43%

Nguồn: PVD, VDSC ước tính

Ngày 20/11/2009

Thành lập	Năm 2001
Cổ phần hóa	Năm 2006
Quản trị - Điều hành	
<ul style="list-style-type: none">- Lê Như Linh, CT.HĐQT- Đỗ Văn Khánh, TV.HĐQT, TGD- Trần Văn Hoạt, TV.HĐQT, PTGD- Phạm Tiến Dũng, TV.HĐQT, PTGD- Nguyễn Hồng Nam, TV.HĐQT- Nguyễn Xuân Sơn, TV.HĐQT- Đàm Hải Giang, TV.HĐQT	

CÔNG TY

PVD là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam thành lập năm 2001. Công ty chính thức niêm yết trên HOSE vào ngày 05/12/2006.

PVD là đơn vị trong ngành dầu khí chuyên cung cấp các dịch vụ chuyên ngành khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí hiệu quả và uy tín tại Việt Nam.

PVD là doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nhà nước chiếm tỷ trọng 50,4%, do Tập đoàn Dầu khí VN nắm giữ, cổ đông nước ngoài cũng nắm giữ tỷ trọng lớn, xấp xỉ 26%.

Các loại hình dịch vụ chính và năng lực cung cấp**Dịch vụ khoan:**

Hiện nay, PVD sở hữu 3 giàn khoan biển và 1 giàn khoan đất liền. Chi tiết về các giàn khoan do PVD sở hữu như sau:

Giàn khoan PV Drilling I là giàn khoan tự nâng (Jack-up) có độ sâu khai thác là 7.600 m, được PVD mua với giá 115 triệu USD. Đến đầu tháng 8, sau khi kết thúc hợp đồng với Hoàn Vũ, giàn khoan tiếp tục được kéo đến 2 lỗ thuộc bồn trũng Nam Côn Sơn để khoan 1 giếng hợp đồng và 1 giếng lựa chọn cho Phú Quý trong khoảng 70 ngày, bao gồm cả thử vỉa.

Giàn khoan PV Drilling II là loại giàn khoan tự nâng như PV Drilling 1 nhưng có thể khai thác sâu hơn, khoảng 9.144 m. Giá trị đầu tư giàn này là 215 triệu USD. Giàn khoan này đã tiến hành mở lỗ giếng khoan đầu tiên cho Bạch Đằng vào ngày 18/10 nhưng bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 15/9, tuy nhiên giá cho thuê khá thấp, chỉ khoảng 140.000 USD/ngày. Được biết, Bạch Đằng có kế hoạch khoan 2 giếng trong 60 ngày.

Giàn khoan PV Drilling III là giàn khoan có thiết kế tương tự như PV Drilling 2 nhưng do đầu tư sau nên tổng vốn lên đến 225 triệu USD. Giàn khoan này kỳ vọng phục vụ dài hạn cho Vietsopectro từ đầu tháng 12 năm nay theo hợp đồng nguyên tắc đã ký kết. Tuy nhiên, các chi tiết cụ thể về giá và thời gian thuê vẫn đang trong giai đoạn đàm phán.

Giàn khoan PV Drilling 11 là giàn khoan đất liền (land-rig) với độ sâu khai thác là 7.000 m, có tổng vốn đầu tư 19 triệu USD và hiện đã kết thúc 1 năm hợp đồng từ tháng 9 năm 2007 với giá 31.490 USD/ngày. Do giàn khoan này đòi hỏi nhiều nguồn nhân lực nên PVD đã ký bán với giá 25 triệu USD và đã nhận cọc 10%. Tuy nhiên do tình hình kinh tế khó khăn khách hàng từ chối việc tiếp tục thực hiện hợp đồng mua giàn khoan và PVD đã ghi nhận khoản đặt cọc 2,5 triệu USD (tương ứng hơn 42 tỷ đồng) vào lợi nhuận. Hiện nay, giàn khoan vẫn chưa ký được hợp đồng và vẫn đang ở Algeria.

DV kỹ thuật giếng khoan

Đây là loại dịch vụ chủ lực của PVD, chiếm được thị phần lớn trong cung cấp dịch vụ phục vụ chiến dịch khoan của các công ty lớn về khai thác dầu khí như: Cuulong JOC, Con son JOC, Hoang long JOC, JVPC, Lam son JOC, Premier Oil, Thang long JOC...v.v... chiếm 52% tổng doanh thu của công ty.

Dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị

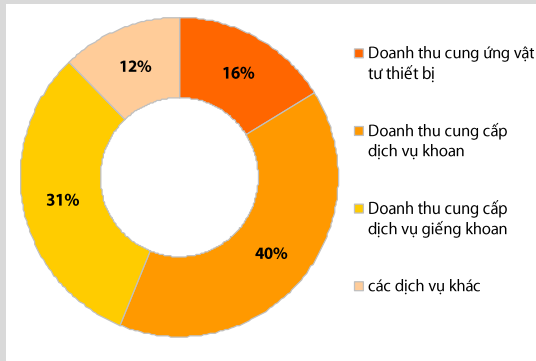
Đây là dịch vụ có tỷ trọng doanh thu đứng thứ 2 trong các loại dịch vụ, chiếm 28% trong tổng doanh thu. Trong loại hình dịch vụ này PVD chỉ chiếm 3% thị phần do chịu cạnh tranh rất nhiều từ các nhà cung cấp trong và ngoài nước.

Chi phí

Giá vốn hàng bán của công ty chiếm 67,6% tổng doanh thu. Xét về 3 mảng dịch vụ của PVD có thể nhận thấy, mảng dịch vụ khoan dầu khí, có giá vốn hàng bán thấp nhất chiếm 44% doanh thu, trong khi đó mảng bán hàng có tỷ suất giá vốn

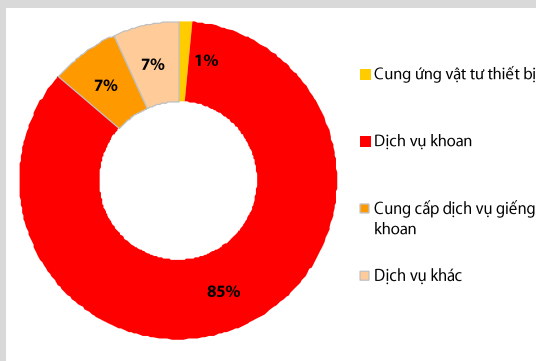
Ngày 20/11/2009

Cơ cấu doanh thu 2008



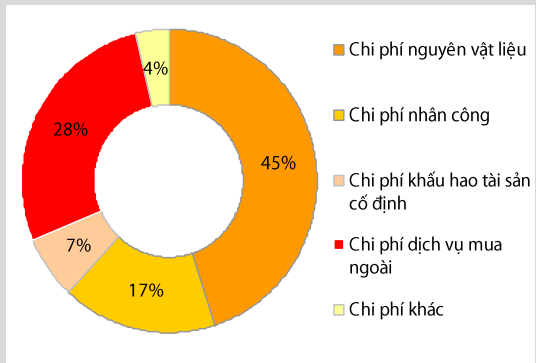
Nguồn: Báo cáo bạch

Cơ cấu lợi nhuận 2008



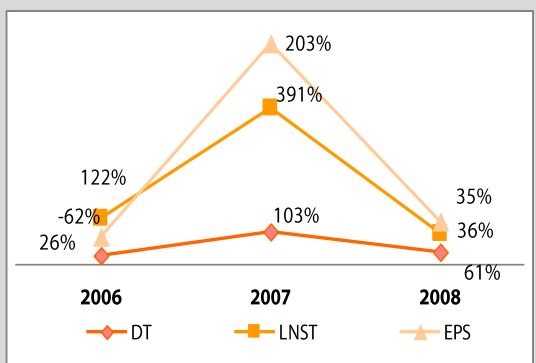
Nguồn: Báo cáo bạch

Cơ cấu giá thành năm 2008



Nguồn: Báo cáo tài chính 2008

Phân tích tăng trưởng



hàng bán trên doanh thu chiếm cao nhất khoảng 94%, do vật tư phục vụ trong quá trình khoan PVD phải mua từ bên ngoài để cung cấp cho khách hàng như mua thiết bị khoan cho thuê, cung ứng vật tư thiết bị cho các Nhà thầu dầu khí và mảng cung cấp dịch vụ giếng khoan và các dịch vụ khác có tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu khoảng 82%.

Tính chung các mảng hoạt động, chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong giá vốn hàng bán (năm 2008 là 45%). Kế đến là chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm 28% Chi phí nhân công và khấu hao máy móc lần lượt chiếm 17% và 7% giá vốn hàng bán.

Thị phần, đối thủ cạnh tranh và lợi thế công ty

Trong mảng dịch vụ khoan, PVD là công ty trong nước duy nhất cung cấp giàn khoan mới nhất tại Việt Nam, chiếm khoảng 8,3% thị phần dịch vụ khoan trong 12 giàn khoan đang hoạt động tại Việt Nam, dự kiến thị phần dịch vụ khoan của PVD sẽ chiếm khoảng 30% thị phần của dịch vụ khoan tại Việt Nam trong năm tới khi hai giàn khoan mới hoạt động hết công suất. Đối với dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, PVD chiếm khoảng 40% thị phần và chiếm 70% thị phần với dịch vụ bơm trám xi măng và kích thích vỉa.

Khách hàng của PVD là các nhà thầu lớn trên thị trường như: Vietsopetro, Conoco Phillips, BP Exploration, Petronas, Chevron, Premier Oil, JVPC (Công ty dầu khí Việt - Nhật), và KNOG (Korea National Oil Corporation). PVD cũng cung cấp dịch vụ cho các nhà thầu trong nước như Cửu Long, Hoàn Vũ, Hoàng Long, Thăng Long, Côn Sơn, Lam Sơn, Trường Sơn v.v...

Các đối thủ cạnh tranh trong thị trường dịch vụ khoan: Transocean, Diamon Offshore, Atwood Oceanic, Ensco, Seadrill v.v...

PVD được PVN hỗ trợ nhiều về hoạt động và có lợi thế trong việc giành được các hợp đồng trong ngành dầu khí.

Tiềm năng tăng trưởng

Giàn khoan PV Drilling II được đưa vào hoạt động ngày 15/09/2009 và dự kiến PV Drilling III cũng sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2010, dự báo 2 giàn này đóng góp đáng kể cho việc tăng trưởng doanh thu của Công ty trong năm 2010. Tuy nhiên, do giá cho thuê giàn khoan đang có xu hướng giảm và có thể còn tiếp tục giảm, trong khi những chi phí cho việc vận hành giàn khoan không thể giảm với mức độ tương ứng, nên hiệu quả kinh doanh từ việc khai thác cho thuê giàn khoan của PVD trong những năm tới nhiều khả năng sẽ không được như những năm vừa qua.

Với chiến lược đẩy mạnh chiến lược tìm kiếm, thăm dò ở nước ngoài của Petro Vietnam, với tư cách là thành viên của Tập đoàn, PVD được hưởng nhiều ưu đãi tham gia cung cấp mảng dịch vụ khoan. Nhu cầu phát triển các ngành công nghiệp than, xi măng, điện, đóng tàu v.v.... trong nước tăng cao kéo theo sự phát triển các mảng dịch vụ kỹ thuật liên quan mà PVD có khả năng cung cấp cũng là cơ hội tốt để PVD thực hiện chiến lược đa dạng hóa các dịch vụ.

Trong thời gian tới công ty có kế hoạch mua giàn khoan TA. Đây là giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm với tổng vốn đầu tư là 230,5 triệu USD, do PVD và Petro VN cùng liên doanh với tỷ lệ 51 : 49. Thời gian dự kiến đi vào hoạt động là đầu tháng 10 năm 2011. Hiện đã ký hợp đồng cho thuê nguyên tắc với công ty Biển Đông giá 205.000 USD/ngày trong thời gian 4-5 năm. Dự báo giàn khoan này đi vào hoạt động giúp nâng thị phần cung cấp dịch vụ khoan biển tại Việt Nam của PVD từ 30% lên 50%.

Rủi ro kinh doanh

Với hơn 90% doanh thu và khoảng 85% chi phí thực hiện bằng ngoại tệ giúp cho PVD trung hòa rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên với đặc thù là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ cho các nhà thầu dầu khí, nên biến động giá dầu thô là một trong những yếu tố ảnh hưởng đến mức phí dịch vụ cũng như ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh

Ngày 20/11/2009

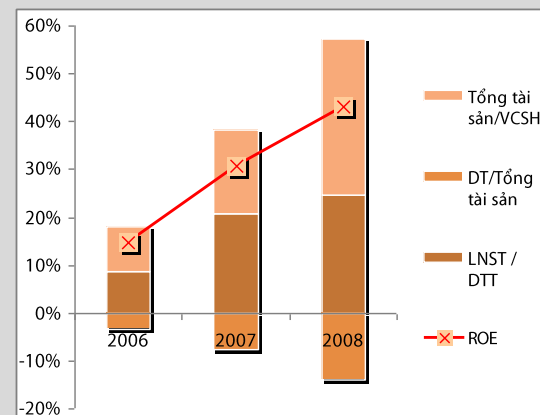
Khả năng sinh lợi

	2007	2008	9T/2009
LN Gộp/DT	25,8%	32,4%	34,3%
LN HĐKD/DT	21,8%	26,1%	29,8%
LNST/DT	20,9%	24,7%	28,4%
ROA	13,2%	10,7%	
ROE	30,7%	43,2%	

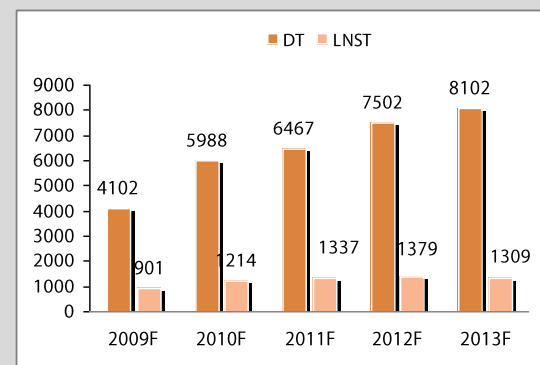
Cấu trúc tài chính

	2007	2008	9T/2009
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	1,05%	2,02%	1,4%
TSCĐ/TTS	48,02%	23,31%	74,9%
ĐTTC dài hạn/TTS	1,53%	2,84%	1,3%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	45,47%	69,60%	69,9%
Nợ vay/TTS	32,41%	44,74%	46,1%

Nguồn: PVD, VDSC

Phân tích ROE

Nguồn: PVD, VDSC

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận

Nguồn: VDSC ước tính

của PVD.

Đầu tư tài chính

PVD đầu tư tập trung vào ngành cốt lõi, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn rất ít. Tính tới cuối tháng 9/2009, khoản đầu tư dài hạn là 142 tỷ đồng chiếm 1,27% tổng tài sản, trong đó phần lớn là trái phiếu chính phủ và đầu tư vào các công ty liên kết.

Khả năng sinh lợi

Giai đoạn 2006-2008, tốc độ tăng trưởng doanh thu luôn đạt mức cao, tương ứng ở mức 26%, 103% và 36%. Dự kiến doanh thu năm 2009 sẽ tăng 10% so với năm 2008.

Trong các mảng dịch vụ của PVD, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê giàn khoan cao nhất, trên 55%. Tuy nhiên, do các mảng dịch vụ khác có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp nên tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân xoay quanh mức 30%. Trong 9 tháng đầu năm 2009, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 34,3%, dự báo tỷ lệ này có thể thấp hơn trong quý IV do các hợp đồng thương mại và cơ khí tiến hành ghi nhận doanh thu.

Trong những năm qua, ROE của PVD luôn có chiều hướng tăng lên, tương ứng các mức 15%, 31% và 43% giai đoạn từ năm 2006-2008, cho thấy kết quả từ các hoạt động đầu tư và hiệu quả kinh doanh của công ty ngày càng tốt.

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Cấu trúc tài chính của công ty với đặc thù đòi hỏi sự đầu tư lớn về tài sản nên công ty sử dụng đòn bẩy cao, cụ thể vay nợ tài trợ vốn cho giàn khoan biển tự nâng PV Drilling II, PV Drilling III. Mặc dù nợ vay tăng đáng kể nhưng hệ số tổng nợ trên tổng tài sản của công ty vẫn duy trì ở mức 70% trong những năm gần đây. Có thể nói, cơ cấu này sẽ trở nên rất rủi ro khi chi phí lãi vay tăng mà tình hình kinh doanh không thuận lợi, tuy nhiên, PVD có năng lực tài chính mạnh và đã thể hiện sự ổn định trong thời gian qua.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm cho thấy các chỉ tiêu về doanh thu và lợi nhuận đều rất khả quan. chúng tôi ước tính khả năng PVD sẽ vượt tương ứng 103% và 113% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2009.

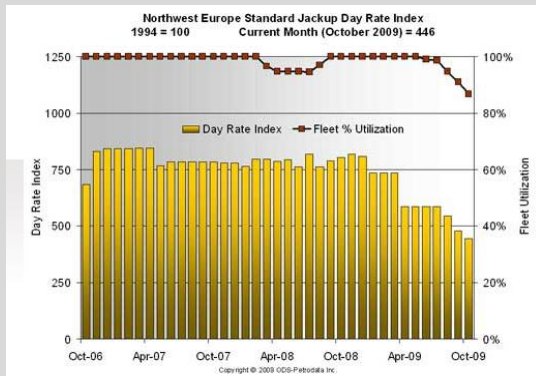
Trước tình hình giá cho thuê của các giàn khoan trong năm 2010 có xu hướng giảm khoảng 140.000 USD/ngày/giàn khoan, trong khi giai đoạn trước là 215.000 USD/ngày, ước tính, doanh thu năm 2010 sẽ tăng trưởng 46% (khi 2 giàn khoan mới đi vào hoạt động hết công suất); các năm sau đó doanh thu sẽ tăng trong khoảng 8%/năm trong giai đoạn 2011-2013. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ở mức 30%.

Các tham số trong mô hình định giá

Chúng tôi giả định mức tăng trưởng dài hạn thận trọng 5%. Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (Re) ước tính 15%, và chi phí sử dụng vốn bình quân WACC = 10,76%

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	112.666	50%	56.333
P/E	79.880	30%	23.964
P/BV	80.289	20%	16.058
Giá bình quân		100%	96.335



Nguồn: www.ods-petrodata.com

SƠ LƯỢC NGÀNH KHOAN DẦU KHÍ

Tình hình cung cấp dịch vụ khoan trong nước

Hiện tại, có 365 giàn khoan tự nâng đang hoạt động trên toàn thế giới, trong đó có khoảng 8 – 9 giàn đang hoạt động tại vùng biển Việt Nam, trong khi nhu cầu giai đoạn 2008 – 2012 vào khoảng 10 – 11 chiếc. Đây chính là cơ sở PVD đầu tư thêm 2 giàn khoan PVDrilling II và giàn khoan PVDrilling III.

Do giá dầu giảm mạnh dẫn tới giá cho thuê giàn khoan ở mức thấp hơn so với năm 2008. Tính đến thời điểm này, giá cho thuê giàn khoan đang giảm khoảng 30% (từ 215.000 USD/ngày xuống 150.000 USD/ngày) mặc dù giá dầu thô trong thời gian gần đây có dấu hiệu tăng lại vượt mức 70 USD/thùng tăng hơn 90% so với hồi tháng 2/2009.

Triển vọng phát triển ngành khoan dầu khí ở Việt Nam

Theo báo cáo quy hoạch phát triển dịch vụ dầu khí của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam giai đoạn 2005-2010, nhu cầu dịch vụ dầu khí khoảng 10.834 tỷ USD tương đương 1,8 tỷ USD/mỗi năm. Ngoài ra, nhu cầu theo kế hoạch trong 15 năm tới có khoảng 900 giếng khoan thăm dò và khai thác dầu khí của các nhà thầu dầu khí đang hoạt động tại Việt Nam, trong đó giai đoạn 2006-2010 là 300 giếng khoan. Như vậy, ước tính mỗi năm Việt Nam tiến hành khoan khoảng 50 giếng thì triển vọng nhu cầu về lĩnh vực khoan dầu khí nói chung cũng như thị trường về dịch vụ khoan và kỹ thuật khoan dầu khí trong tương lai rất lớn.

Dự báo giá thuê giàn khoan có xu hướng tăng lại trong những năm tới do các nguyên nhân chính: (1) nhu cầu sử dụng năng lượng rất cao trong khi giá dầu biến động theo xu hướng tăng (2) Các giàn thể hệ cũ có tuổi khá cao (20-30 tuổi) chiếm đa số có khả năng sẽ không tận dụng tiếp, còn các giàn thể hệ hiện đại hơn thì không nhiều, dẫn tới lượng cung có thể không đủ cho nhu cầu khá lớn về giàn khoan hiện đại trong thời gian tới.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dầu khí tại Việt Nam có thể bị cạnh tranh khi từ năm 2010 các công ty nước ngoài sẽ được cung cấp dịch vụ dầu khí. Mặc dù vậy, các công ty trực thuộc Petro Việt Nam vẫn có được những thuận lợi về mặt tìm kiếm khách hàng.



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.