

Ngày 24/11/2009

MCK: SD9 (HASTC)**CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 9****MUA****ĐỊNH GIÁ 80.000****Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 25/11/09) (VNĐ)	61.200
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	87.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	17.800
Số CP đang lưu hành	15.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	918
P/E (2009F) (X)	8,0
P/BV (BV 30/09/2009) (X)	3,18

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: VDSC

Công ty Cổ phần Sông Đà 9Tòa nhà Sông Đà 9 - đường Phạm Hùng –
xã Mỹ Đình – Huyện Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: (84.4) 3768 3746

Fax: (84.4) 3768 2684

Email: songda9@fmail.vnn.vn

Website: www.songda9.com

XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Chúng tôi ước tính giá trị của SD9 vào khoảng 80.000 đồng/CP, tương đương giá trị vốn hóa 1.200 tỷ đồng, cao hơn 30% so với giá tham chiếu ngày 25/11/09. Nhà đầu tư có thể lựa chọn mức giá hợp lý để đầu tư vào cổ phiếu SD9 tại thời điểm này.

SD9 có hoạt động kinh doanh cốt lõi là xây lắp các công trình thủy điện làm nền tảng, tạo nguồn thu ổn định trong các năm qua. Lợi thế lớn nhất là có khối lượng dự án lớn từ TCT Sông Đà nên SD9 gần như không phải lo về nguồn dự án gối đầu. Bên cạnh đó, với việc tham gia góp vốn và là chủ đầu tư nhà máy thủy điện Sử Pán 2, Nậm An và Nậm Khánh, dự kiến trong các năm sau nguồn thu từ cung cấp điện sẽ tăng 70% so với hiện tại sau khi các nhà máy thủy điện được đưa vào vận hành.

Trên cơ sở vững vàng từ các hoạt động kinh doanh chủ chốt, Công ty đang tìm kiếm các cơ hội trong lĩnh vực đầu tư bất động sản. Tuy nhiên, các dự án hiện đang trong giai đoạn hoàn chỉnh thủ tục pháp lý, giải phóng mặt bằng, ít nhất phải đến năm 2011 mới đem lại được nguồn thu.

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng vượt 8% kế hoạch. Bên cạnh đó, việc thực hiện bán 500.000 cổ phiếu S96 trong tháng 10 có thể mang lại 40 tỷ đồng lợi nhuận trong quý cuối này. Kết quả kinh doanh cả năm dự báo sẽ khả quan, lợi nhuận ước tính sẽ tăng trưởng đột biến 88% so với năm 2008.

Tuy vậy, nhà đầu tư cần phải lưu ý sự tăng giá trong thời gian qua đã gần như phản ánh hết các thông tin tốt của SD9. Việc tiếp tục tạo ra lợi nhuận từ việc thực hiện bán cổ phần các công ty đang sở hữu trong thời gian tới là điều chưa xác định. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi đã không dự phóng các khoản thu nhập bất thường trong mô hình định giá. Tuy nhiên, khi Công ty chính thức có thông báo sẽ tiếp tục bán cổ phần trong danh mục của mình, nhà đầu tư có thể kỳ vọng giá thị trường sẽ tăng cao hơn so với mức giá chúng tôi xác định.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
24/11	61.200	451.700	95.300	83.200	0	0
23/11	64.000	663.200	17.700	95.200	20.000	0
20/11	67.800	243.300	183.800	183.200	0	0
19/11	69.700	272.500	56.100	187.700	100	0
18/11	70.200	177.800	71.900	106.800	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	9T09	2009KH	2009E
Doanh thu	623	447	545	606
Lợi nhuận trước thuế	64	73	-	130
Lợi nhuận sau thuế	52	61	57	115
Vốn điều lệ	150	150	150	150
Tổng tài sản	1.078	1.172		1.240
Vốn chủ sở hữu	263	289		325
ROA (%)	4,8%			9,3%
ROE (%)	19,7%			35,4%
EPS điều chỉnh (VND)	3.445			7.671
Giá trị sổ sách (VND)	17.509	19.256		21.644
Tỷ lệ cổ tức (%)	15		15	15

Nguồn: SD9, VDSC ước tính

Ngày 24/11/2009

Thành lập: Năm 1993**Nhân sự (28/02/2009):** 1.904 người**Quản trị - Điều hành**

Tên	Chức vụ
Nguyễn Đăng Lanh	CT.HĐQT
Dương Hữu Thắng	TV.HĐQT, TGĐ
Nguyễn Văn Hưng	TV.HĐQT
Nguyễn Văn Phúc	TV.HĐQT, Phó TGĐ
Lê Công Tinh	TV.HĐQT

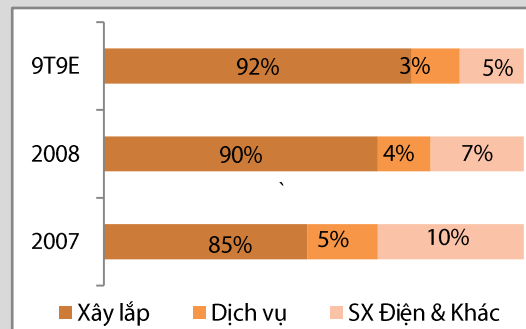
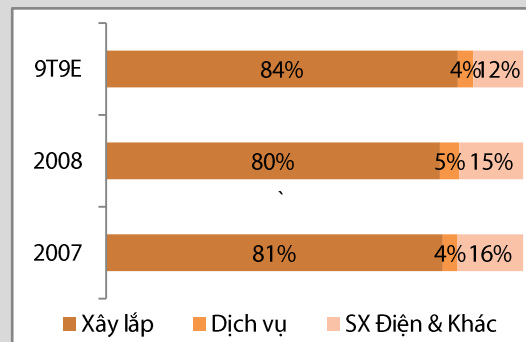
Các công ty con, đơn vị trực thuộc

Tên Công ty	%SH*
CTCP Sông Đà 901(S91)	53,50
CTCP nhà máy thủy điện Nậm Mu (HJS)	51,00
Chi nhánh Sông Đà 902	
Chi nhánh Sông Đà 904	
Chi nhánh Sông Đà 905	
Chi nhánh Sông Đà 907	
Ban quản lý Nậm Khánh	
CT TNHH MTV Sông Đà 903	
CT TNHH MTV Sông Đà 908	
CT TNHH MTV CK&SC Sông Đà 9	

Các công ty liên kết

Tên Công ty	%SH*
CTCP Sông Đà 906 (S96)	20,00
CTCP Sông Đà 909 (S99)	26,18

(*) tính đến thời điểm hiện tại

Cơ cấu doanh thu**Cơ cấu lợi nhuận gộp**

Nguồn: SD9

SD9, tiền thân là liên trạm cơ giới thủy điện Thác Bà được thành lập năm 1960, sau là đơn vị thành viên của Tổng Công ty (TCT) Sông Đà vào năm 1993. Đến tháng 11/2005, Công ty chính thức CPH và niêm yết trên HASTC ngày 20/12/2006.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm – năng lực sản xuất**

Hoạt động kinh doanh chính của SD9 là xây lắp các công trình thủy điện, thủy lợi và hạ tầng kỹ thuật đô thị... Mảng hoạt động này chiếm phần lớn (90%) trong cơ cấu doanh thu. Phần tỷ trọng còn lại đến từ các hoạt động nhỏ lẻ khác như cung cấp dịch vụ, sản xuất và cung cấp điện.

Thi công các công trình thủy điện là nguồn thu chính trong các năm qua.

SD9 là một đơn vị chủ lực của TCT Sông Đà, có thế mạnh trong lĩnh vực thi công các dự án thủy điện. Điều đó được thấy rõ qua sự phát triển và quá trình hình thành của Công ty gắn liền với nhiều công trình thủy điện trọng điểm như thủy điện Thác Bà, Hòa Bình, Yaly...

Trong năm 2009, SD9 vẫn tiếp tục tập trung vào các công trình còn dở dang như thủy điện Sơn La, XêKaMan3, Nậm Chiến, Huội Quảng, Nậm Khánh, Nậm Ngần. Tiến độ triển khai trong thời gian qua khá thuận lợi, doanh số 9 tháng đạt 412 tỷ, bằng 74% kế hoạch. Việc hoàn thành kế hoạch doanh thu không quá khó đối với SD9, do một số công trình hiện tại đã vượt tiến độ hơn dự kiến. Điển hình nhà máy thủy điện Sơn La hiện đã đắp được 2,3 triệu m³ đập, trong khi kế hoạch để ra trong năm chỉ là 2 triệu m³. Thủy điện XêKaMan3, do địa chất phức tạp triển khai chậm nhưng SD9 cũng đảm bảo tiến độ sẽ phát điện trong năm 2010.

Mảng xây lắp hàng năm đóng góp khoảng 500 -550 tỷ đồng doanh thu. Thông thường, thời gian thực hiện công trình thủy điện khá lâu (5 – 8 năm), nhưng giá trị và tỷ suất lợi nhuận gộp (trên 22%) tương đối cao so với các công trình xây dựng khác. Một trong những lợi thế lớn nhất của SD9 là hầu như không phải trực tiếp tìm kiếm dự án do được sự hỗ trợ mạnh mẽ từ TCT. Trong năm 2010, ngoài thi công các công trình hiện tại, SD9 còn có thủy điện Lai Châu, Hòa Na.

Mặc khác, máy móc thiết bị (máy đầm D6/D3, máy đào...) được đầu tư tốt và hiện tại đã gần được khấu hao hết (khoảng 300 tỷ đồng). Do vậy, trong các năm tới, giá vốn hàng bán sẽ giảm, hiệu quả kinh doanh cũng sẽ được tăng lên.

Ngoài vai trò là một nhà thầu, SD9 còn tham gia góp vốn và là chủ đầu tư của một số dự án thủy điện vừa và nhỏ.

Tên công trình	Công suất	Thời gian	Hình thức đầu tư
Thủy điện Sử Pán 2	34,5 Mw	2006 – QII/2010	Tham gia góp vốn (10%, vốn đầu tư dự án 150 tỷ) & thi công các hạng mục công trình
Thủy điện Nậm An	6 Mw	2007 - 2011	Chuyển giao cho HJS làm chủ đầu tư
Thủy điện Nậm Khánh	16 Mw	2007 – QI/2011	Chủ đầu tư theo hình thức BOO

Nguồn: SD9

Doanh thu và lợi nhuận từ cung cấp điện lần lượt chiếm khoảng 5% và 12% trong cơ cấu nguồn thu của SD9. Nguồn thu chủ yếu đóng góp từ thủy điện

Nậm Mu với công suất 12Mw, Nậm Ngần (13,5Mw) chỉ mới phát điện vào tháng 6 vừa qua. Sau khi các nhà máy thủy điện trên chính thức được đưa vào khai thác, nguồn doanh thu từ mảng hoạt động này trong thời gian tới sẽ tăng từ 70 tỷ đồng lên 120 tỷ đồng/năm (tỷ suất lợi nhuận ròng 24%).

Bên cạnh sự vững vàng từ hoạt động xây lắp, SD9 đang từng bước mở rộng sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản.

Dự án khu dân cư Tân Tạo được đầu tư liên doanh giữa SD9, S91 và S96. Với tổng diện tích đất là 612.000 m², (tháng 9 vừa qua) đã được UBND Tp.HCM chấp thuận địa điểm đầu tư nằm trên khu đất thuộc 2 phường Tân Tạo và Bình Trị Đông A.

Dự án khu đô thị Trung Sơn Trầm - Hà Nội, hiện đang trong quá trình quy hoạch chi tiết, đo đạc, đánh giá hiện trạng dân cư và hạ tầng. Khu đô thị Bình Tân cũng tương tự, Công ty hiện đang thỏa thuận thêm đối tác cùng đầu tư.

Ngoài ra, SD9 đang có kế hoạch đầu tư vào 1 khu đô thị mới có quy mô 1 -3ha tại Hà Nội, với tổng mức đầu tư khoảng 150 tỷ đồng.

2009 có thể nói là năm SD9 đẩy nhanh thực hiện thủ tục pháp lý cho các dự án khu đô thị. Tuy nhiên, nhìn tổng thể tất cả các dự án hiện đang trong giai đoạn khởi đầu, cho nên nguồn thu từ lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản vẫn còn là tầm nhìn khá dài hạn.

Vị thế công ty

SD9 được đánh giá là đơn vị thành viên đi đầu của TCT Sông Đà về quy mô hoạt động và kết quả kinh doanh. Với bề dày kinh nghiệm (hơn 49 năm) trong lĩnh vực thi công các công trình thủy điện, hầu như các dự án thủy điện lớn tại Việt Nam đều có sự tham gia của SD9 trong một số hạng mục. Ngoài các dự án được cung cấp từ TCT Sông Đà, SD9 còn chủ động đấu thầu và trúng thầu nhiều hợp đồng xây lắp khác. Điều đó chứng tỏ, vị thế của SD9 ngày càng được khẳng định trong ngành xây lắp Việt Nam.

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro của SD9 cũng như các doanh nghiệp xây lắp khác là phụ thuộc nhiều vào nguồn vật liệu xây dựng. Sự tăng giá đột biến sẽ làm tăng chi phí sản xuất ảnh hưởng nặng nề đến lợi nhuận của Công ty. Hơn nữa, các chủ đầu tư là bộ ngành và địa phương thường bố trí các dự án không tương xứng với nguồn vốn đầu tư, cho nên thời gian thi công kéo dài, khối lượng đầu tư dờ dằng nhiều. Điều đó làm ảnh hưởng đến tiến độ giải ngân và thanh toán.

Đối với lĩnh vực bất động sản, tình trạng pháp lý, các thủ tục xin giao làm chủ đầu tư, khảo sát, quy hoạch... thường gặp nhiều trở ngại, làm chậm kế hoạch khởi công.

Đầu tư tài chính

Tính đến cuối quý III, tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính chiếm 15% tổng tài sản, tỷ lệ không nhỏ so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Danh mục đầu tư chủ yếu là các công ty thành viên trong TCT Sông Đà và các khoản góp vốn vào công trình thủy điện SD9 đang triển khai.

Chúng tôi chưa có chi tiết số lượng nắm giữ từng loại cổ phiếu của SD9 vào thời điểm hiện tại, nhưng tìm hiểu sơ lược một số cổ phiếu (S91, S96, S99, SDH) trong danh mục, giá trị các khoản đầu tư này đã có sự gia tăng đáng kể. Hơn nữa, lợi nhuận trong quý IV còn có sự đóng góp không ít từ việc hiện thực hóa lợi nhuận 500.000 CP S96 tại mức giá xấp xỉ 90.000 đồng/CP.

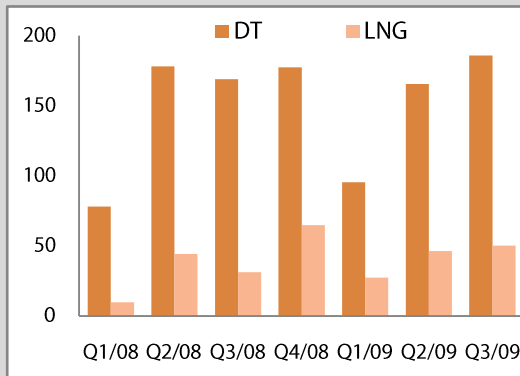
Một phần danh mục đầu tư của SD9 tính đến thời điểm hiện tại

	KL	Giá đầu tư	Giá hiện tại	Lợi nhuận*
S91	802.500	10.000	42.500	26.081
S96	500.000	10.000	86.900	38.450
S99	778.600	10.000	60.000	38.930
SDH	517.500	10.000	86.200	39.434
Tổng				142.895

(*) Đv: triệu đồng

Ngày 24/11/2009

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp



Nguồn: SD9

Khả năng sinh lời

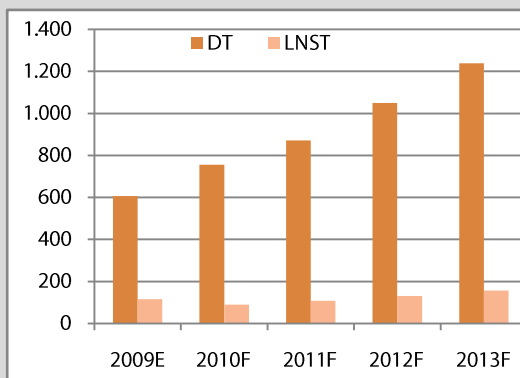
	2007	2008	9T09
LN Gộp/DT	19,3%	24,6%	27,7%
LN HĐKD/DT	13,4%	18,3%	21,9%
LNST/DT	13,4%	8,3%	13,7%
ROA	6,0%	5,1%	
ROE	25,4%	19,5%	

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	30/9/09
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	16,3%	12,4%	15,9%
Hàng tồn kho/TTS	26,6%	23,3%	22,6%
TSCĐ/TTS	40,3%	46,4%	47,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	71,5%	70,3%	69,4%
Nợ vay/TTS	49,0%	51,7%	50,0%

Nguồn: BCTC SD9

Kết quả dự phóng



Tình hình tài chính

Khả năng sinh lời

Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong các năm gần đây khá ổn định 36%/năm, nhưng lợi nhuận sau thuế năm 2008 không duy trì được mức tăng trưởng dương, nguyên nhân chính là do chi phí lãi vay và trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư tăng mạnh.

Do tính mùa vụ của ngành xây lắp, doanh thu và lợi nhuận quý II và quý IV thường cao hơn các quý còn lại. Tuy nhiên, 9 tháng đầu năm 2009, doanh thu đạt 447 tỷ đồng (bằng 74% kế hoạch), tăng nhẹ so với cùng kỳ là do sự đóng góp chính từ quý III. Điều này cho thấy kế hoạch thi công các dự án đang tiến triển tốt, một phần là do nhiều dự án đã có vốn giải ngân sau khi được hưởng hỗ trợ lãi suất.

Tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 27,7% tăng nhẹ so với mức cả năm 2008 24,6%. Chi phí tài chính chủ yếu là lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm mạnh so với năm trước, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận biên 9 tháng đạt 13,7% cải thiện đáng kể so với năm vừa qua.

Cấu trúc tài chính

Các chỉ số tài chính cho thấy sự ổn định trong hoạt động kinh doanh. Tài sản cố định chiếm xấp xỉ 50% tổng tài sản, chủ yếu là các máy móc thiết bị phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong cơ cấu tài sản và thường có xu hướng giảm dần về cuối năm.

Nợ phải trả tính đến cuối tháng 9 vẫn ở mức 69,4%, tương đương với đầu năm. Trong đó, nợ vay ngân hàng chiếm 50%, mặc dù các khoản vay nhằm bổ sung vốn lưu động sản xuất kinh doanh nhưng tỷ lệ này là khá cao. Nhờ sử dụng đòn bẩy tài chính lớn, tỷ suất ROE của SD9 luôn đạt mức cao hơn so với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

Dự phóng – Định giá

Với lợi nhuận 9 tháng đầu năm vượt 8,3% kế hoạch và các dự báo về tiến độ thi công các công trình xây lắp, cũng như các khoản thu nhập khác có cơ sở để đánh giá, chúng tôi ước tính SD9 có thể đạt 119 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm nay, tăng hơn gấp 2 lần so với năm 2008.

Trong các năm tới, trên cơ sở sự vững vàng từ hoạt động xây lắp, cùng với sự đóng góp từ nguồn thu cung cấp điện và bất động sản, chúng tôi dự phóng tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt 23%/năm theo chiều hướng tăng dần sau khi các dự án khu đô thị được đưa vào khai thác.

Các tham số trong mô hình định giá

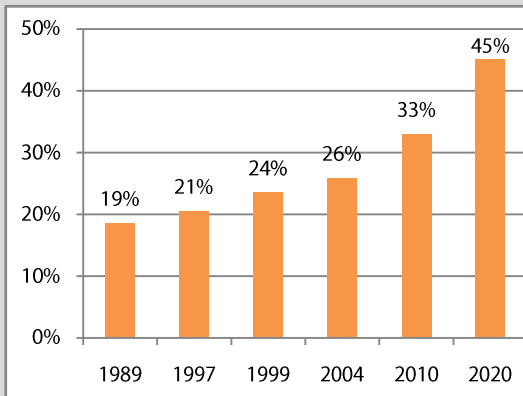
Chúng tôi dự phóng tăng trưởng dài hạn ở mức 5% với chi phí sử dụng vốn (Re) ước tính 16%, chi phí vốn bình quân WACC là 12,3%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	86.497	30%	25.949
FCFE	86.002	30%	25.800
P/E	84.378	20%	16.876
P/BV	57.768	20%	11.554
Giá bình quân		100%	80.179

Ngày 24/11/2009

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam

**SƠ LƯỢC LĨNH VỰC XÂY LẮP THỦY ĐIỆN VÀ BẤT ĐỘNG SẢN**

Hiện tại, nguồn cung điện năng chưa thể đáp ứng đủ cầu. Việt Nam là nước đang tăng trưởng nên nhu cầu điện năng phục vụ sản xuất và sinh hoạt rất lớn. Với mục tiêu đến năm 2020 Việt Nam cơ bản trở thành một nước công nghiệp, thì trong vòng 15 năm tới (đến năm 2025) nhu cầu điện sẽ phải tăng từ 15% - 17% mỗi năm. Chính vì vậy, Việt Nam cần phải xây dựng thêm 74 nhà máy và trung tâm điện lực với tổng công suất lên đến 81.000 Mw.

Với luật điện lực mới, Nhà nước đã xóa bỏ độc quyền trong đầu tư phát triển nguồn điện, lưới điện phân phối. Thị trường đầu tư nguồn điện đã được mở rộng cho tất cả các loại hình doanh nghiệp tham gia. Như vậy, việc đầu tư các dự án điện mới là một hướng rất tiềm năng.

Hoạt động xây lắp của SD9 gắn bó chặt chẽ với việc đầu tư xây dựng các công trình thủy điện. Nhà nước có chủ trương sẽ đầu tư xây dựng hầu hết các nhà máy thủy điện tại những nơi có khả năng. Trong đó, khu vực miền Trung, miền Tây Bắc là địa bàn có nhiều điều kiện thuận lợi cho việc xây dựng thủy điện, cũng chính là địa bàn hoạt động của Công ty. Cho nên, những triển vọng sáng sủa của ngành thủy điện sẽ kéo theo lĩnh vực xây lắp thủy điện phát triển theo.

Đối với lĩnh vực 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 tại 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 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 cho tất cả doanh nghiệp trong ngành đầu tư vào các dự án nhà ở đầy tiềm năng.

Về địa bàn Hà Nội, theo số liệu của Bộ Xây dựng (tháng 6/2009), Hà Nội là thành phố có diện tích nhà ở bình quân đầu người thấp nhất (7 - 7,5m²/người). Nguồn cung có thể đáp ứng được nhu cầu khổng lồ về nhà ở hiện tại nhưng còn ít, nhất là phân khúc nhà cho những đối tượng có thu nhập trung bình và thấp. Các chuyên gia đang đánh giá cao khả năng sinh lời nếu giới đầu tư tập trung xây dựng và kinh doanh phân khúc này.

Tất cả những triển vọng tăng trưởng của ngành bất động sản cho thấy chiến lược mở rộng sang lĩnh vực này của SD9 là một hướng đi đúng.

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

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2008					9T2009	
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
SJS	400	314	122,0	8%	11%	20%	370,1	349,5
SD2	49	306	14,5	4%	14%	16%	281,5	16,4
SD3	80	263	18,4	5%	9%	13%	201,6	19,2
SD4	75	262	6,5	1%	8%	8%	249,2	11,9
SD5	61	952	50,4	7%	41%	20%	929,5	44,9
SD6	60	579	24,2	4%	13%	15%	404,4	29,8
SD9	150	623	51,7	5%	20%	15%	446,8	61,3

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.