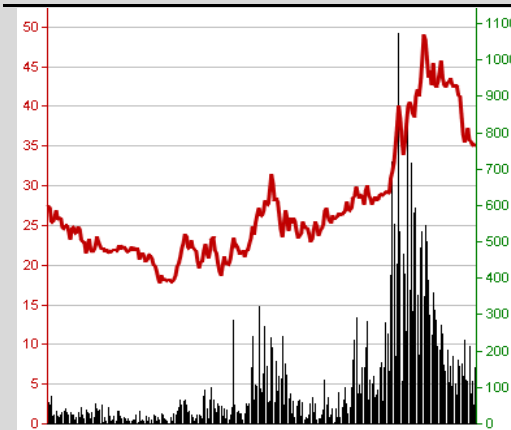


Ngày 08/12/2009

MCK: QNC (HASTC)**CTCP XI MĂNG VÀ XÂY DỰNG QUẢNG NINH****XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG****NẮM GIỮ****ĐỊNH GIÁ 46.000****Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 09/12/09) (VNĐ)	35.100
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	49.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	17.700
Số CP đang lưu hành	13.369.489
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	469
P/E (2009F) (X)	7,1
P/BV (BV 30/09/2009) (X)	2,36

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HNX

CTCP Xi măng và Xây dựng Quảng Ninh

KCN Cái Lân – Phường Giếng Đáy

Hạ Long – Quảng Ninh

Điện thoại: (84) 033 841680

Fax: (84) 033 841643

Email: info@qncc.com.vn

Website: www.qncc.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị của QNC vào khoảng 46.000 đồng/CP, tương đương giá trị vốn hóa 615 tỷ đồng, cao hơn 31% so với giá tham chiếu ngày 09/12/09. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu này. Theo chúng tôi, QNC phù hợp đối với những nhà đầu tư có chiến lược dài hạn.

QNC được đánh giá là công ty sản xuất xi măng và cung ứng dịch vụ xây lắp dẫn đầu tỉnh Quảng Ninh. Cho nên, Công ty có lợi thế về thị phần tại khu vực này và được Nhà nước giao thi công, làm chủ đầu tư nhiều dự án bất động sản. Sự hấp dẫn của QNC là hoạt động theo mô hình kinh doanh vệ tinh, trung tâm là lĩnh vực sản xuất xi măng, xoay quanh là các lĩnh vực vệ tinh hỗ trợ chặt chẽ cho mảng kinh doanh chủ đạo. Nhờ đó, nguồn nguyên liệu đầu vào và đầu ra được đảm bảo, hoạt động kinh doanh chính của QNC tăng trưởng ổn định, hiệu quả và duy trì mức cổ tức tiền mặt cao (30%/năm) trong 3 năm vừa qua.

Với việc đưa dây chuyền lò quay số II vào vận hành tháng 4 vừa qua, kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm khả quan và nhu cầu tiêu thụ xi măng được dự báo sẽ tăng cao vào quý cuối. Kết quả kinh doanh cả năm 2009 kỳ vọng sẽ vượt xa so với kế hoạch. Đặc biệt, bên cạnh các dự án bất động sản và cho thuê khu công nghiệp, dự án cảng biển nước sâu Cái Lân do Chính phủ phê duyệt cho QNC làm chủ đầu tư là yếu tố mang lại tiềm năng tăng trưởng cho Công ty trong dài hạn.

Chúng tôi muốn lưu ý nhà đầu tư là thị trường xi măng trong năm 2010 dự báo có thể sẽ thừa sản lượng, nhất là khu vực miền Bắc. Giá bán xi măng khả năng sẽ giảm nên ít có sự đột biến doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới, do đó, QNC có vẻ phù hợp với nắm giữ dài hạn hơn. Chúng tôi cũng hy vọng QNC có thể giảm sự phụ thuộc vào nợ vay ngân hàng vì lãi suất đang có xu hướng tăng trở lại vào năm sau. Lúc đó sẽ làm tăng chi phí vay vốn ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Công ty.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
08/12	35.000	117.800	8.500	50.700	0	0
07/12	35.200	50.100	81.900	15.400	0	0
04/12	35.500	115.200	128.700	55.300	0	0
03/12	35.000	80.800	64.900	42.200	0	0
02/12	35.000	171.100	4.500	79.900	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	9T09	2009KH	2009E
Doanh thu	744	608	870	869
Lợi nhuận trước thuế	68	57	40	82
Lợi nhuận sau thuế	51	47		66
Vốn điều lệ	125	134	171	171
Tổng tài sản	1.278	1.380		1.358
Vốn chủ sở hữu	189	196		225
ROA (%)	4,0%			4,9%
ROE (%)	27,2%			29,4%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	0			3.859**
Giá trị sổ sách (VNĐ)	15.129	14.629		13.119
Tỷ lệ cổ tức (%)	37		20	25*

(**) EPS sau khi tăng vốn lên 171 tỷ đồng, tương đương với EPS trên SLCPH hiện tại là 4.939 đồng. (*) Trong đó, 15% cổ tức là tiền mặt, 10% bằng cổ phiếu

Nguồn: QNC, VDSC ước tính

Ngày 08/12/2009

Thành lập: Năm 1987

Cổ phần hóa: Năm 2005

Quản trị - Điều hành

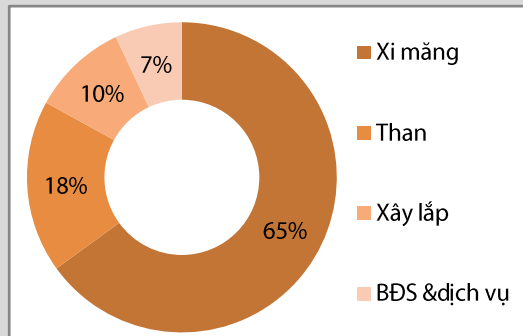
Tên	Chức vụ
Cao Quang Duyệt	CT.HĐQT, TGD
Phạm Văn Chính	TV.HĐQT
Đinh Đức Hiền	TV.HĐQT, Phó TGD
Nguyễn Hữu Tường	TV.HĐQT
Đào Thị Đầm	TV.HĐQT
Phạm Văn Điện	TV.HĐQT
Trần Văn Hiếu	TV.HĐQT
Đinh Trọng Công	TV.HĐQT
Linh Thế Hưng	TV.HĐQT

Các công ty con, công ty liên kết

Tên Công ty	%SH*
CTCP Phương Mai	37,20
CTCP Hải Long	58,00
CTCP Thanh Sơn	61,52
CTCP Xây dựng Phương Nam 135	37,50

(*) thời điểm cuối năm 2008

Cơ cấu doanh thu



Năng lực sản xuất các nhà máy xi măng

Đv: tấn/năm

Nhà máy	Công nghệ	Công suất thiết kế
Hà Tu	Lò đứng	66.000
Lam Thạch I	Lò đứng	160.000
Lam Thạch II	Lò quay	1.000.000

Nguồn: QNC

QNC, tiền thân là Xí nghiệp Than Uông Bí được thành lập năm 1987. Hoạt động kinh doanh ban đầu chỉ sản xuất than, sau mở rộng đầu tư sang lĩnh vực sản xuất xi măng và xây lắp. Đến năm 1998, UBND tỉnh Quảng Ninh đã sát nhập một số đơn vị vào Xí nghiệp Uông Bí để thành lập Công ty Xi Măng và Xây dựng Quảng Ninh. Tháng 3/2005, Công ty CPH và niêm yết trên HASTC ngày 17/01/2008.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm – năng lực sản xuất

Hoạt động kinh doanh hiện nay của QNC có thể chia ra làm 2 mảng chính, gồm có sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng (chủ yếu là xi măng, clinker, than, đá) và cung cấp dịch vụ thi công cơ giới, xây dựng các công trình chung cư, cho thuê đất khu công nghiệp. Tỷ trọng doanh thu 2 mảng hoạt động này lần lượt là 83:17.

Xi măng, clinker là sản phẩm chính của Công ty, đóng góp 65% trong doanh thu. Với thương hiệu xi măng Lam Thạch, Công ty hiện đang nắm giữ 60% thị trường tại tỉnh Quảng Ninh. Với việc đưa dây chuyền lò quay số II vào hoạt động (với công suất thiết kế 500.000 tấn/năm) tại nhà máy Lam Thạch II, năng lực sản xuất hiện tại được nâng từ 800.000 tấn lên 1,2 triệu tấn/năm. Công ty cho biết hiện nay đã có hợp đồng sản xuất cho đến tháng 6 năm 2010. Dự kiến, các nhà máy sẽ chạy hết công suất, nguồn doanh thu và lợi nhuận từ mảng hoạt động này trong thời gian tới sẽ tăng lên.

Khai thác than Công ty hiện đang sở hữu 2 mỏ khai thác than, mỏ than Nguyễn Huệ với trữ lượng còn lại khoảng 500.000 tấn (công suất 40.000 tấn/năm) và mỏ than Đông Trạng Bạch với trữ lượng khai thác 2,7 triệu tấn (công suất 500.000 tấn/năm). Điểm mạnh là các mỏ của QNC gần như không chịu sự kiểm soát của Tập đoàn Than Khoáng sản Việt Nam nên không bị chi phối về giá bán. Hàng năm, hoạt động này mang lại 100 tỷ doanh thu với tỷ suất lợi nhuận ròng khoảng 25%, chiếm tỷ trọng 18% cơ cấu doanh thu.

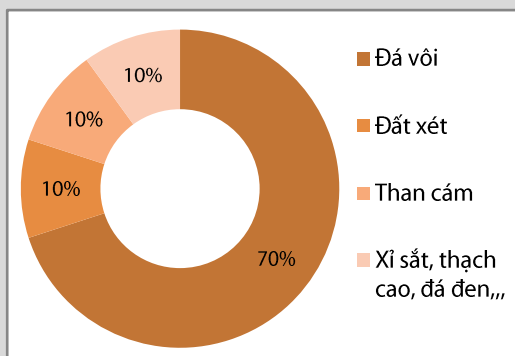
Xây lắp Với nguồn nguyên vật liệu sẵn có, QNC có nhiều điều kiện thuận lợi đẩy mạnh phát triển hoạt động này. Tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp doanh thu còn khá khiêm tốn chỉ chiếm hơn 10%. Các đơn vị thi công chủ yếu là xí nghiệp xây dựng Móng Cái, Uông Bí, Hạ Long. Các hợp đồng lớn hầu hết tập trung tại thị trường tỉnh Quảng Ninh như các công trình trụ sở, trường học.

Bất động sản Nguồn thu mảng hoạt động này hiện tại đến từ cho thuê khu công nghiệp. KCN Cái Lân đã hoàn thiện giai đoạn I (78 ha) và có vị trí thuận lợi nằm sát Cảng nước sâu Cái Lân, giáp quốc lộ 18A về phía Nam. Diện tích đất cho thuê (56 ha) đã được lấp đầy 100% với 28 doanh nghiệp đầu tư. Giá cho thuê trung bình từ 1 - 1,2 USD/m²/năm, nguồn thu ước tính hàng năm khoảng 12,6 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, QNC còn đang sở hữu một số dự án khu dân cư đô thị với tổng quy mô diện tích 248 ha. Mặc dù tiến độ triển khai các dự án đã được 60% - 80% nhưng Công ty cho biết chưa có ý định kinh doanh, đây sẽ là nguồn thu hỗ trợ cho các năm sau đó.

Tên dự án	Diện tích (m ²)	m ² kinh doanh	Vốn đầu tư (tỷ đồng)
KDC và TM Cầu Sến - Uông Bí	129.499	39.046	38,6
KDC đối Lấp ghép - P.Quang Trung	12.741	12.158	
KDC ĐT P.Cẩm Thủy - Cẩm Phả QN	96.491	27.773	31,3

Ngày 08/12/2009

Cơ cấu nguyên vật liệu SX xi măng

Nguồn: QNC

Nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu chính sản xuất xi măng là đá vôi, đất sét, than cám và các nguyên liệu khác (xi sắt, thạch cao, đá đen). Trong đó, đá vôi, đất sét, đá đen đều do Công ty tự khai thác tại các mỏ (Phước Nam, Bãi Soi...) do Nhà nước cấp với trữ lượng sử dụng khoảng 50 năm và khá gần với nhà máy xi măng Lam Thạch. Song song, các nhà máy đều nằm trong vùng than Quảng Ninh nên nguồn cung cấp than rất kịp thời và thuận lợi trong việc vận chuyển. Nguồn nguyên vật liệu ổn định, kiểm soát được chi phí đầu vào và tiết kiệm chi phí chuyên chở, nên Công ty chủ động trong việc xác định giá bán sản phẩm.

Thị trường - Vị thế công ty

QNC được đánh giá một trong những doanh nghiệp hàng đầu của tỉnh và có thương hiệu uy tín, nên sản phẩm xi măng, than không những được tiêu thụ mạnh trong địa bàn tỉnh Quảng Ninh mà còn được biết đến tại các khu vực lân cận như Hà Nội, Bắc Giang, Bắc Ninh, Hải Phòng...

Thị trường xi măng tại miền Bắc hiện đang dư cung. Công ty gặp phải sự cạnh tranh gay gắt với các đối thủ sản xuất xi măng khác như Cẩm Phả, Hoàng Bồ, Hoàng Thạch... Tuy nhiên, như đã đề cập trên, lợi thế của QNC nằm ở giá thành rẻ nên hiện Công ty đang chiếm lĩnh hơn 60% thị trường Quảng Ninh và 20% thị phần tại các khu vực gần đó. Bên cạnh đó, Công ty định hướng mở rộng thị trường thông qua các đại lý phân phối tại các tỉnh miền Trung và miền Nam.

Tiềm năng tăng trưởng

Ngoài các dự án kinh doanh cơ sở hạ tầng khu dân cư đô thị, QNC được nhiều nhà đầu tư đánh giá cao nhờ là chủ đầu tư (được Chính phủ phê duyệt) phát triển cảng biển nước sâu KCN Cái Lân.

Cảng Cái Lân có vị trí quan trọng trong tam giác trọng điểm kinh tế Hà Nội - Quảng Ninh - Hải Phòng và nằm trong hệ thống cảng biển lớn của miền Bắc, chính vì vậy sản lượng hàng hóa thông qua cảng rất lớn. Dự án này có quy mô 114.402 m² với tổng vốn đầu tư 254 tỷ đồng, hiện đã triển khai được 30% tiến độ. Theo kế hoạch, dự án sẽ hoàn thành và tạo ra doanh thu trong năm 2010.

Rủi ro kinh doanh

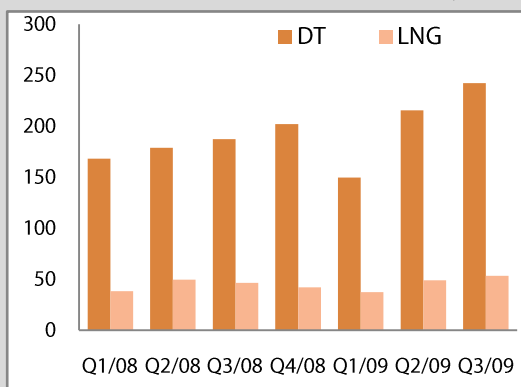
Rủi ro của QNC cũng như các doanh nghiệp khác phải đối mặt là tình trạng dư thừa xi măng trong thời gian tới, nhất là khu vực miền Bắc. Theo dự báo từ Bộ Xây dựng, từ năm 2010, Việt Nam sẽ có dư thừa Clinker do nhiều nhà máy được đưa vào hoạt động. Lúc đó nhằm tránh sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường nội địa, các doanh nghiệp trong ngành sẽ phải đi sâu đầu tư và mở rộng sang thị trường quốc tế, tuy vậy, lối đi tìm kiếm thị trường xi măng xuất khẩu là không hề dễ dàng.

Đầu tư tài chính

QNC là một trong những công ty chuyên tâm vào hoạt động kinh doanh chủ chốt. Giá trị đầu tư tài chính chiếm chưa đến 1% tổng tài sản, chủ yếu là các khoản góp vốn vào công ty liên kết liên doanh, hỗ trợ hoạt động kinh doanh chính.

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lời****Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp**

Đv: tỷ đồng



Nguồn: QNC

Ngày 08/12/2009

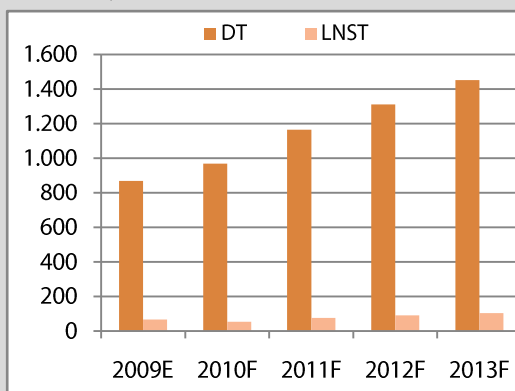
Khả năng sinh lời

	2007	2008	9T09
LN Gộp/DT	23,0%	23,8%	23,0%
LN HKKD/DT	12,5%	16,6%	13,7%
LNST/DT	8,6%	6,9%	7,7%
ROA	5,1%	4,0%	
ROE	25,1%	27,1%	

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	30/9/09
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	22,5%	20,1%	24,7%
Hàng tồn kho/TTS	8,0%	18,7%	11,2%
TSCĐ/TTS	57,7%	51,5%	52,3%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	78,8%	84,4%	85,0%
Nợ vay/TTS	55,1%	63,3%	62,9%

Nguồn: BCTC QNC

Kết quả dự phóng

Kết quả hoạt động kinh doanh chính trong 3 năm gần đây, cũng như 9 tháng đầu năm tương đối ổn định, chỉ tiêu doanh thu duy trì mức tăng trưởng 20%/năm. Tuy nhiên, do lãi vay tăng cao trong năm 2008, nguồn thu tài chính giảm mạnh dẫn đến lợi nhuận sau thuế giảm 0,4% so với năm trước.

9 tháng năm 2009, doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt mức tăng 13,7% và 5,3% so với cùng kỳ. Kết quả được đóng góp từ quý II và quý III là chính, sản lượng tiêu thụ xi măng tăng đáng kể sau khi dây chuyền II tại nhà máy Lam Thạch II hoạt động kể từ tháng 4. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm nhẹ (9 tháng ở mức 22,95%), nhưng do chi phí lãi vay giảm, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận biên 9 tháng đạt 7,7%.

Cấu trúc tài chính

Tài sản cố định chiếm trên 52% tổng tài sản, tỷ lệ cao này có thể do tính đặc thù các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghiệp nặng nên đòi hỏi vốn đầu tư tài sản cố định lớn. Tỷ lệ hàng tồn kho hiện tại giảm 7,5% so với đầu năm, cho thấy QNC cố gắng đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm sau giai đoạn khó khăn. Tuy nhiên, điểm cần chú ý là khoản phải thu cũng đang có chiều hướng tăng lên, tính đến cuối tháng 9, tỷ lệ này đã tăng gần 5% so với đầu năm.

Tổng tài sản tăng chậm qua các quý, nhờ vậy cơ cấu nguồn vốn ít biến động. Tổng nợ phải trả 9 tháng qua có xu hướng tăng dần, trong đó, mức nợ vay ngân hàng chiếm trên 62% tổng tài sản (vay dài hạn 43%) là một mức khá cao. Điều đó cho thấy lãi suất tăng cao sẽ là trở ngại lớn đối với QNC. Tuy vậy, bù đắp cho rủi ro đó, tỷ suất ROE luôn đạt mức cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Dự phóng – Định giá

9 tháng năm 2009, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 70% và 142% kế hoạch. Nhu cầu tiêu thụ xi măng thường tăng mạnh vào quý II và quý IV của năm. Công ty khá chủ động nguồn đầu vào và có đầu ra tương đối ổn định, chúng tôi ước tính QNC có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu trong năm nay với lợi nhuận sau thuế khoảng 66 tỷ đồng, tăng 28,4% so với năm trước.

Nhiều dự báo cho là thị trường xi măng sẽ dư thừa sản lượng, giá bán có thể sẽ giảm 5% -10% trong năm tới. Tuy vậy, trên cơ sở ngành bất động sản, xây dựng còn nhiều tiềm năng phát triển, bên cạnh còn có sự đóng góp từ cảng biển Cái Lân và các dự án bất động sản mà Công ty đang có kế hoạch triển khai, chúng tôi cho là QNC sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt trên 13%/năm.

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 17,5%, chi phí vốn bình quân WACC là 10,7%.

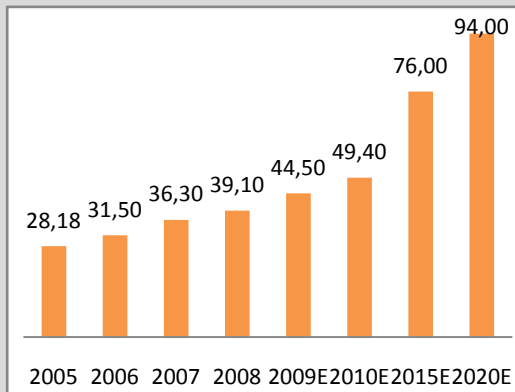
Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	48.378	30%	14.513
FCFE	49.556	30%	14.867
P/E	41.985	20%	8.397
P/BV	41.196	20%	8.239
Giá bình quân		100%	46.016

Ngày 08/12/2009

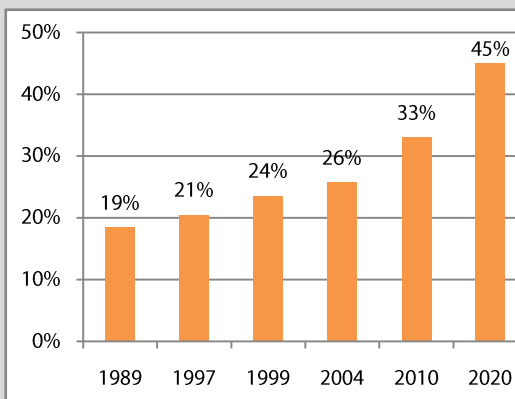
Nhu cầu tiêu thụ xi măng hàng năm

Đv: triệu tấn



Nguồn: Bộ Công thương, TCT xi măng

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam



SƠ LƯỢC NGÀNH XI MĂNG

Việt Nam là một nước đang phát triển, đang trong quá trình hoàn thiện hạ tầng kinh tế và kiến trúc xã hội. Tốc độ đô thị hóa khá nhanh trung bình khoảng 30 – 33%, nhu cầu về nhà ở được xác định sẽ tăng cao trong các năm sau. Chính vì vậy, ngành xây dựng được đánh giá sẽ tăng trưởng nhanh trong thời gian tới. Tiềm năng tăng trưởng của ngành này là một nhân tố quan trọng hỗ trợ cho ngành xi măng phát triển theo. Theo ước tính, cứ đầu tư 1 tỷ USD cho lĩnh vực xây dựng thì sẽ tiêu thụ khoảng 1,5 triệu tấn xi măng.

Nhu cầu tiêu thụ xi măng có mối quan hệ với những biến động của ngành công nghiệp xây dựng. Các năm qua sản lượng tiêu thụ tăng trưởng tương đối ổn định trên 12%/năm. Trong năm 2008 do tình hình đóng băng của thị trường bất động sản và chính sách thắt chặt tiền tệ, lĩnh vực xây dựng bị ảnh hưởng nặng nề tăng trưởng âm 0,4%, tuy vậy, ngành xi măng vẫn có được mức tăng 7,7%. Riêng năm 2009, do các doanh nghiệp lĩnh vực xây dựng và công nghiệp được hưởng lợi từ gói hỗ trợ lãi suất 4%, tốc độ tăng trưởng của ngành xi măng dự báo sẽ đạt 13-14%.

Lượng tiêu thụ xi măng dần được cải thiện qua từng tháng, nhất là kể từ quý II/2009 trở đi. Sản lượng tiêu thụ quý I/2009 tăng 4% so với quý I/2008, quý II tăng 9% và quý III tăng 17%. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2009, tổng sản lượng tiêu thụ toàn xã hoạt đã đạt 36,35 triệu tấn, tăng 11,3% so với cùng kỳ và bằng 80% kế hoạch.

Nhu cầu xi măng được đáp ứng đủ trong năm 2009 và bắt đầu dư thừa kể từ năm 2010. Theo lộ trình phát triển của ngành, nhiều dự án xi măng đi vào hoạt động, dự kiến tổng công suất 2009 sẽ được nâng từ 40,6 triệu tấn lên gần 60 triệu tấn. Trong khi nhu cầu trong nước chỉ đạt khoảng 45 triệu tấn. Sang năm 2010, lượng xi măng sản xuất sẽ tiếp tục tăng và khả năng cung sẽ vượt cầu 10 – 12 triệu tấn (theo dự báo của Hiệp hội xi măng VN), lúc đó các doanh nghiệp xi măng sẽ phải nghĩ hướng xuất khẩu.

Do nguồn nguyên vật liệu và các nhà máy lớn sản xuất xi măng tập trung chủ yếu tại miền Bắc, nên các doanh nghiệp tại miền Bắc cạnh tranh gay gắt với nhau. Trong khi đó thị trường miền Nam nguồn cung không đáp ứng đủ cầu nên giá bán miền Bắc thông thường thấp hơn khoảng 20% so với miền Nam.

Trước mắt nguồn cung ứng xi măng sẽ vượt cầu trong giai đoạn 2010 – 2012, tuy vậy, với tốc độ đô thị hóa và việc phát triển, hoàn thiện cơ sở hạ tầng, dự báo nhu cầu tiêu thụ xi măng tiếp tục duy trì ở mức khá khoảng 11%/năm.

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	Doanh thu	LNST
HT1	870	2.537	78	1,4%	8,0%	1.915	132
HT2	880	1.362	118	6,0%	12,5%	1.105	137
BTS	909	1.195	104	2,5%	9,3%	1.027	108
BCC	957	1.936	216	4,7%	18,3%	1.663	184
SCJ	48	253	39	21,4%	24,0%	203	34
QNC	134	744	51	4,0%	27,1%	608	47

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.