

MCK: TIX (HSX)

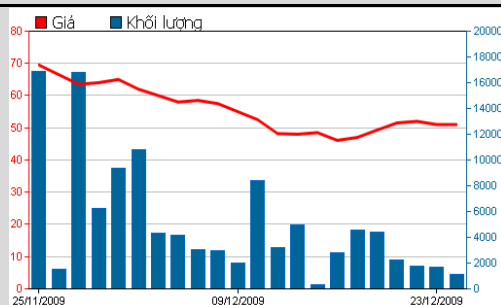
CTCP SX KD XNK DỊCH VỤ & ĐẦU TƯ TÂN BÌNH

CÔNG NGHIỆP - BẤT ĐỘNG SẢN

MUA

ĐỊNH GIÁ 67.800VNĐ**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 25/12/09) (VNĐ)	51.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	69.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	46.100
Số CP đang lưu hành	12.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	612
P/E (2009F) (X)	9,1
P/BV (BV 30/09/2009) (X)	1,4

Biểu đồ giá

Nguồn: HSX

CTCP SX KD Xuất Nhập Khẩu Dịch vụ & Đầu tư Tân Bình

89 Lý Thường Kiệt, P.9

Quận Tân Bình, TP.HCM

Điện thoại: (84 8) 38 686 377

Fax: (84 8) 38 642 060

Website: www.tanimex.com.vn

Email: tanimex@tanimex.com.vn

Giá trị của TIX được ước tính theo các phương pháp định giá vào khoảng 67.800 đồng/CP, tương đương với mức vốn hóa thị trường là 814 tỷ, cao hơn 33% so với giá tham chiếu ngày 25/12/2009. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TIX tại thời điểm hiện nay.

TIX là một doanh nghiệp có quy mô trung bình trong ngành bất động sản nếu so sánh về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. Nhưng lợi thế là chủ đầu tư KCN duy nhất trong nội thành, được Nhà nước giao quản lý kể từ năm 1997, việc khai thác cho thuê mua đất và kho xưởng tại KCN Tân Bình là nhân tố giúp cho hoạt động kinh doanh của TIX tăng trưởng bền vững.

Trên cơ sở ổn định đó, TIX dễ dàng tìm kiếm cơ hội phát triển lĩnh vực kinh doanh địa ốc. Trước đây các dự án bất động sản chủ yếu phục vụ cho việc tái định cư nên tỷ lệ lợi nhuận gộp thấp. Tuy nhiên, trước tình trạng các quỹ đất lớn trong thành phố gần như không còn, với quỹ đất sạch tích trữ lớn tại quận Bình Tân, Tân Bình và quận 12, dễ dàng nhận thấy tiềm năng các dự án Công ty triển khai sắp tới là rất lớn. Tỷ suất sinh lời hứa hẹn sẽ tăng cao hơn trong các năm tới.

Một thông tin chưa chính thức là mặt bằng 7.017 m2 tại 201 -203 Lý Thường Kiệt của dự án Tani building Lý Thường Kiệt đã có người mua, nếu công ty dự kiến chuyển giao mặt bằng này, thì một khoản lợi nhuận (khoảng 80 tỷ đồng) sẽ được ghi nhận sớm hơn trong năm 2010. Trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi không tính giá trị này trong mô hình định giá. Do đó, nhà đầu tư có thể nâng mức giá kỳ vọng khi có thông tin xác nhận.

Chúng tôi cũng muốn lưu ý nhà đầu tư là lãi suất cho vay trên thị trường có xu hướng tăng trở lại, nguồn vốn vay tài trợ dự án khả năng sẽ bị hạn hẹp ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện các dự án. Do đó, nhà đầu tư nên quan tâm đến tiến độ thực hiện của các dự án để có quyết định chính xác.

Thông tin giao dịch

	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
24/12	51.000	11.430	25.870	17.770	0	0
23/12	51.000	16.620	11.970	32.580	0	0
22/12	52.000	17.510	16.560	51.390	0	0
21/12	51.500	22.520	42.180	0	0	0
18/12	49.300	44.010	56.420	1.210	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	09T09	2009 KH	2009 E
Doanh thu	725	564	763	752
Lợi nhuận trước thuế	57	64	68	77
Lợi nhuận sau thuế	52	51	51	67
Vốn điều lệ	120	120	120	120
Tổng tài sản	1.174	1.100		1.101
Vốn chủ sở hữu	394	426		419
ROA (%)	4,4%			6,1%
ROE (%)	13,1%			16,1%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	4.366			5.621
Giá trị sổ sách (VNĐ)	32.839	35.541		34.930
Tỷ lệ cổ tức (%)	17		17	17

Nguồn: TIX, VDSC ước tính

Ngày 24/12/2009

Thành lập: Năm 1981
Cổ phần hóa: Năm 2006
Nhân sự (31/12/2009): 1.419 người

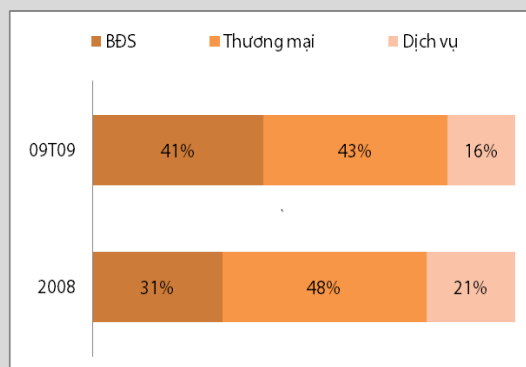
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Nguyễn Minh Tâm	CT.HĐQT, TGD
Nguyễn Văn Ngoãn	Phó CT.HĐQT
Lê Trọng Lập	UV.HĐQT, Phó TGD
Vương Thiên Báu	UV.HĐQT, KT Trưởng
Trần Quang Trường	UV.HĐQT, Phó TGD
La Ngọc Thông	UV.HĐQT
Trần Thị Lan	UV.HĐQT
Trương Thế Kiệt	UV.HĐQT

Các công ty con, công ty liên kết

Tên	%SH
CT TNHH MTV SX – DV Tanimex	100
CT TNHH MTV TM – DV XNK Tân Bình	100
CT TNHH MTV TM – DV Y tế Tân Bình	100
CT TNHH MTV khai thác SXVLXD Tân Bình	100
CTCP xây dựng cơ khí Tân Bình Tanimex	95,0
CTCP chứng khoán Chợ Lớn	40,0
CTCP kính Tân Bình (Taniglass)	44,4
Quỹ đầu tư tăng trưởng Việt Long	3,3
CTCP TM DL Mimoza xanh	60,0

Nguồn: TIX

Cơ cấu doanh thu

Nguồn: TIX

Tanimex (TIX), tiền thân là Công ty dịch vụ và cung ứng Xuất khẩu, được thành lập năm 1981. Đến năm 1992, Công ty đổi tên thành **Công ty Sản xuất Kinh doanh Xuất Nhập khẩu Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình**, chính thức hoạt động với hình thức công ty cổ phần vào năm 2006. TIX được niêm yết trên HSX vào ngày 24/11/2009.

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

TIX hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con. Hiện TIX có 6 công ty trực thuộc gồm có Taniservice, Tanicom, Tanimedi, Tanicons, Tanitrade, Tanima, hoạt động đa dạng trên các lĩnh vực sản xuất kinh doanh hàng công nghiệp, hàng tiêu thủ công nghiệp và cung cấp dịch vụ xây dựng, y tế. Tỷ trọng đóng góp doanh thu từ 2 lĩnh vực này trên 50% nhưng lợi nhuận mang lại hàng năm cho Công ty còn khá hạn chế.

Hoạt động mũi nhọn mang lại nguồn thu chính cho TIX các năm qua là đầu tư hạ tầng khu công nghiệp và kinh doanh bất động sản. Tỷ trọng đóng góp doanh thu lớn dần qua các năm (24% năm 2007, 29% năm 2008 và 41% 9 tháng 2009) và chiếm 67% cơ cấu lợi nhuận gộp.

Công ty hiện là chủ đầu tư của KCN Tân Bình. Nhờ có vị trí rất thuận lợi, là KCN duy nhất nằm trong nội thành, cách trung tâm Tp.HCM 12 km, nên dễ dàng thu hút được nhiều doanh nghiệp đầu tư (135 doanh nghiệp tính đến thời điểm hiện nay). Tổng diện tích KCN rộng khoảng 105,9 ha, trong đó, phần đất cho thuê mua 75 ha đã bán hết. Doanh thu sẽ được phân bổ đến hết năm 2012, nhưng phần lớn (khoảng 80%) đã được hạch toán trong các năm trước. Phần đất kinh doanh còn lại với diện tích khoảng 9 ha, Công ty xây kho xưởng cho thuê cũng đã được lấp đầy 100%. Nguồn thu từ việc cho thuê này ước tính khoảng 48 tỷ đồng hàng năm với tỷ suất lợi nhuận ước tính trên 30%.

Song song đó, TIX đang triển khai mở rộng kho xưởng cho thuê với quỹ đất 24 ha tại KCN Tân Bình II. Giai đoạn I (2,38 ha) dự kiến sẽ được đưa vào khai thác và sẽ đóng góp nguồn thu vào đầu năm 2010 (khoảng 12 tỷ đồng doanh thu và 4 tỷ đồng lợi nhuận). Giai đoạn II (11,5 ha) đã xin được giấy phép, Công ty đang lập kế hoạch đầu tư.

Đối với đầu tư kinh doanh địa ốc, Công ty có điều kiện phát triển lĩnh vực này nhờ được Nhà nước cấp phép xây dựng kinh doanh khu phụ trợ nhà ở nằm cạnh khu công nghiệp.

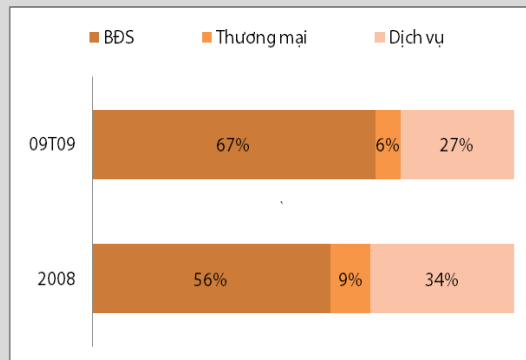
Nguồn thu chính trong các năm gần đây và năm 2009 đến từ các dự án phục vụ tái định cư và cho các CBCNV làm việc trong KCN như chung cư Tây Thạnh (9 lô), chung cư Sơn Kỳ (6 lô) và một số dự án địa ốc như khu dự án nhà ở K82 Q.12, khu dân cư Ấp Mới (74 căn nhà vườn). Chính vì vậy, tỷ suất sinh lời từ các dự án không cao.

Tuy nhiên, TIX còn có quỹ đất sạch gần 40 ha đất sạch tại KCN Tân Bình I, KCN Tân Bình II và hơn 10.000 m² đất tại quận Tân Bình và quận 12. Với quỹ đất lớn, Công ty đang có kế hoạch triển khai các dự án chung cư và văn phòng cho thuê trong thời gian tới. Trước mắt là các dự án sau:

Dự án Tani office Tây Thạnh vốn đầu tư 45 tỷ đồng với diện tích đất 2.084 m² đã được khởi công vào tháng 6 vừa qua, kế hoạch sẽ đưa vào khai thác kể từ quý II/2010. Lợi nhuận ước tính bình quân hàng năm 6 tỷ đồng.

Dự án chung cư Tani building Sơn Kỳ 2 với tổng vốn đầu tư 102 tỷ đồng, diện tích đất 3.230 m². Sẽ được khởi công ngày 25/12 tới với giá bán dự kiến 10 – 12 triệu/m². Được biết, hiện tại TIX đã có khách hàng đặt mua hơn 80% tổng số căn hộ. Tiếp sau đó vào giữa năm 2010, Công ty sẽ khởi công dự án căn hộ cao cấp Sơn Kỳ I với tổng mức đầu tư 356 tỷ đồng.

Ngày 24/12/2009

Cơ cấu lợi nhuận gộp

Nguồn: TIX

Bên cạnh đó, Công ty đã có giấy phép xây dựng dự án Tani building Lý Thường Kiệt (201-203 LTK). Tổng vốn đầu tư 344 tỷ đồng, do chi phí giá vốn đất thấp (khoảng 74 tỷ đồng), tỷ suất sinh lời ước tính của dự án này khá cao 37-38%. Tuy nhiên, được biết, mặt bằng 7.017 m2 dự án này đã có người chào mua với giá trên 20 triệu/m2. Vì vậy, thay vì khai thác xây dựng căn hộ cao cấp thương mại tại đây, Công ty cũng đang có lựa chọn sẽ chuyển giao mặt bằng. Nếu quyết định này được thực hiện, TIX có thể hạch toán ngay một khoản lợi nhuận khoảng 80 tỷ đồng.

Danh mục các dự án tiêu biểu TIX đang và sẽ thực hiện

Tên dự án	VĐT (tỷ VNĐ)	Diện tích m ²	m ² sàn XD	Tiến độ thực hiện
KCN Tân Bình		742.500		Đang hoạt động
Kho xưởng KCN TB I		90.700		Đang hoạt động
Kho xưởng KCN TB 2 (GĐ 1)	87	23.861		Q1/2010 khai thác
Tani - Office Tây Thạnh	45	2.084	5.027	Q2/2010 hoàn thành
Hạ tầng KDC TB 2	270	371.400	202.375	Hoàn thành 2010
Sơn Kỳ 1	356	8.915	52.127	2010 - 2012
Sơn Kỳ 2	102	3.230	16.512	2009 - 2011
Tani Building Lý Thường Kiệt	344	7.017	43.810	Đang triển khai
Tani Hotel Hoàng Văn Thụ	59	394	2.585	khởi công 2010
Tani Building Lê Trọng Tấn	325	6.541	32.671	Xin giấy phép, khởi công 2010
TTTM Thạnh Lộc	50	2.973	5.616	Xin giấy phép, khởi công 2010
Tani Office Lê Trọng Tấn	21	1.263	3.032	Xin giấy phép, khởi công 2010
Tani Office Khu công nghiệp	67	3.855	9.180	Xin giấy phép, khởi công 2010
Kho xưởng KCN TB 2 (GĐ 2)	413	68.996		Chưa triển khai
Cụm chung cư KCN TB II	1.195	63.400		Chưa triển khai

Vị thế công ty

Tính đến thời điểm hiện tại quy mô tổng tài sản TIX chỉ ở mức trung bình ngành bất động sản. Tuy nhiên, với lợi thế xuất thân từ công ty nhà nước, được giao quản lý KCN Tân Bình là một ưu thế rất lớn so với các doanh nghiệp bất động sản khác. Ngoài ra, Công ty còn đang sở hữu một quỹ đất sạch khá lớn với một loạt dự án đang triển khai tại KCN Tân Bình, quận Tân Bình và một số khu vực lân cận.

Rủi ro kinh doanh

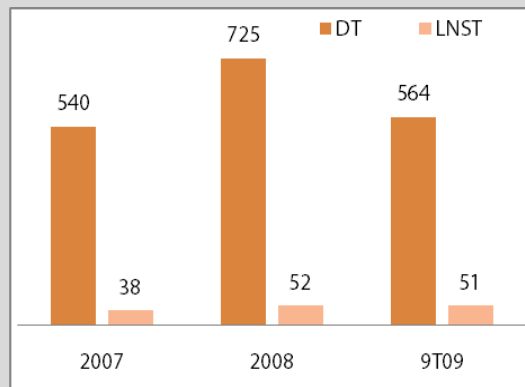
Hoạt động ngành bất động sản có liên quan mật thiết với sự phát triển của nền kinh tế. Vì vậy, bất kỳ sự thay đổi về sức khỏe nền kinh tế sẽ ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến ngành bất động sản nói riêng và các ngành thuộc lĩnh vực xây dựng, đầu tư cơ sở hạ tầng nói chung.

Đối với các doanh nghiệp bất động sản, tình trạng thiếu hụt vốn là vấn đề đau đầu nhất. Sự thay đổi các chính sách của nhà nước về điều tiết nguồn vốn cho các kênh đầu tư, đặc biệt là nguồn vốn từ hệ thống ngân hàng sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến thị trường bất động sản cũng như hoạt động TIX.

Đầu tư tài chính

Các khoản đầu tư tài chính (kể cả ngắn và dài hạn) tính đến cuối tháng 9 chiếm 29% tổng tài sản. Trong đó, đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm 24,4% tổng tài sản, phần lớn nguồn tiền gửi tiết kiệm tại ngân hàng. Đầu tư tài chính dài hạn là các khoản góp vốn vào công ty liên kết, liên doanh. Hiện tại TIX đang nắm giữ 40% CTCP Chứng khoán Chợ Lớn, 60% CTCP TM DV Mimosaxanh và 10% CTCP Kiến Tân Bình.

Ngày 24/12/2009

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận**Khả năng sinh lời**

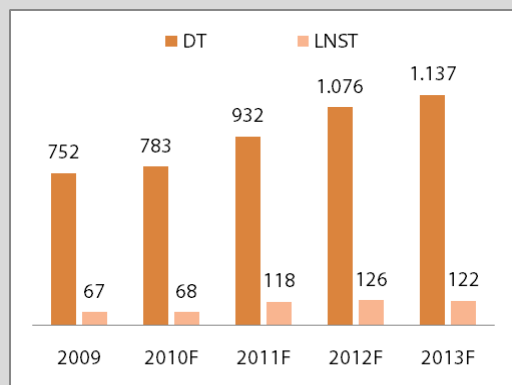
	2007	2008	9T09
LN Gộp/DT	15,7%	17,3%	20,0%
LN HKKD/DT	-0,1%	4,9%	11,4%
LNST/DT	7,0%	7,1%	9,1%
ROA	3,3%	4,4%	
ROE	18,0%	12,9%	

Nguồn: BCTC TIX

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	9T09
Cấu trúc tài sản			
Đầu tư tài chính/TTS	28,0%	29,5%	29,2%
Phải thu/TTS	7,0%	5,5%	9,9%
Hàng tồn kho/TTS	5,5%	5,5%	14,7%
TSCĐ/TTS	48,0%	46,0%	32,4%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	81,6%	66,0%	61,0%
Nợ vay/TTS	14,5%	9,2%	17,8%

Nguồn: BCTC TIX

Kết quả dự phóng**Tình hình tài chính****Khả năng sinh lời**

Sự bất ổn của nền kinh tế đã ảnh hưởng mạnh đến một số lĩnh vực kinh doanh nhất định của TIX, các dự án bất động sản dự kiến khởi công trong năm 2008 đã bị chậm tiến độ do biến động của thị trường. Tuy nhiên, Công ty vẫn có nguồn thu ổn định từ lĩnh vực khai thác KCN. Vì vậy, kết quả đạt được năm 2008 tương đối khả quan (doanh thu tăng 34% và lợi nhuận tăng 44%). 9 tháng năm 2009, doanh thu không có sự tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận xấp xỉ tương đương cả năm 2008.

Tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu đạt 20%, đang có xu hướng cải thiện, nguyên do Công ty tập trung đẩy mạnh phát triển mảng kinh doanh địa ốc và cho thuê kho xưởng, có tỷ suất sinh lời cao trên 35%. Chi phí hoạt động và quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ, tuy nhiên việc hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán dẫn đến chi phí tài chính giảm là nhân tố chính giúp cho lợi nhuận biên trong 9 tháng tăng lên mức 9,1%.

Cấu trúc tài chính

Ngoài tài sản cố định, đầu tư tài chính chiếm phần lớn trong danh mục tổng tài sản qua các năm. Đây một phần là nguồn tiền trả trước của khách hàng thuê mua đất khu công nghiệp và kho xưởng, Công ty đã sử dụng gửi tiết kiệm tại các ngân hàng (kỳ hạn từ 3 đến 6 tháng). Tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản tính đến cuối tháng 9 ở mức 14,7%, tăng đột biến so với đầu năm là 5,5%, nguyên nhân do chi phí sản xuất kinh doanh dở dang từ các dự án đang thực hiện tăng mạnh như KCN Tân Bình mở rộng...

TIX có xu hướng giảm bớt nợ trong cơ cấu nguồn vốn. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tính đến cuối tháng 9 giảm so với đầu năm, chủ yếu là do các khoản phải trả dài hạn giảm mạnh (giảm 35% so với đầu năm). Do lãi vay thấp hơn nhiều so với năm 2008, nợ vay ngân hàng tiếp tục có chiều hướng tăng, mặc dù vậy tỷ lệ nợ vay vẫn ở mức an toàn.

Dự phóng – Định giá

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đã hoàn thành 94% kế hoạch cả năm. Dựa vào kế hoạch thực hiện các dự án và những dự báo về tiến độ triển khai, chúng tôi ước tính dòng thu quý cuối năm không có sự đột biến so với các quý trước, cả năm doanh thu ước tính sẽ đạt 752 tỷ và lợi nhuận đạt 67 tỷ đồng. Nguồn thu lớn thực sự sẽ đến trong các năm sau khi các dự án địa ốc được khai thác.

Thị trường bất động sản được dự báo sẽ phục hồi mạnh hơn vào các năm sau, với hàng loạt dự án đang xúc tiến triển khai, chúng tôi dự kiến tốc độ tăng trưởng doanh thu TIX sẽ đạt mức bình quân 10%/năm. Chiến lược đẩy mạnh mảng kinh doanh địa ốc và cho thuê KCN, tỷ suất lợi nhuận biên năm 2009 là 20% và sẽ được cải thiện dần trong các năm sau.

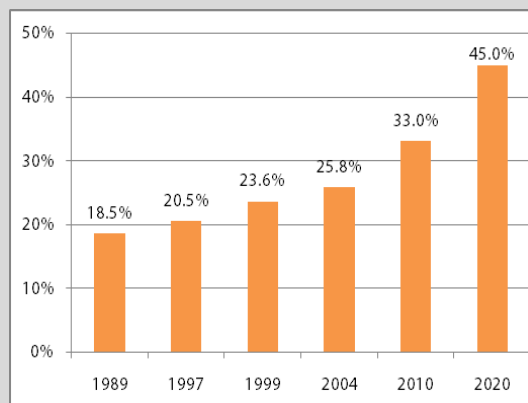
Các tham số trong mô hình định giá

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 14,5%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	67.517	30%	20.255
FCFE	70.428	30%	21.129
P/E	67.453	20%	13.491
P/BV	64.862	20%	12.972
Giá bình quân		100%	67.847

Ngày 24/12/2009

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam**SƠ LƯỢC NGÀNH 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 nay 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 đã cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phân đấu đạt 20m² nhà ở/ người tại đô thị vào năm 2020. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu vẫn tăng mạnh và cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trên mọi lĩnh vực, từ văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp đến trung tâm thương mại, khách sạn... và được ví như thỏi nam châm thu hút vốn đầu tư nước ngoài lẫn trong nước với sự góp mặt của các tập đoàn bất động sản có tên tuổi và hàng loạt dự án đua nhau công bố nhằm đa dạng hóa nguồn cung cho nhà đầu tư.

Xét riêng thị trường căn hộ- hiện tại nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu thực tế về nhà ở của người dân, khoảng cách này trong ngắn hạn dự báo sẽ còn gia tăng. 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ vẫn được đánh giá còn tiềm năng rất lớn. Về địa bàn thì thành phố Hồ Chí Minh, là thành phố năng động, phát triển bậc nhất Việt Nam, thu hút một lượng rất lớn người lao động cũng như người dân từ các tỉnh khác đến làm ăn, sinh sống vì thế nhu cầu về nhà ở rất lớn, đặc biệt là các quận vùng ven thành phố giá cả không quá cao đối với những người có thu nhập thấp.

Tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng – một bước đi cần thiết để từ những dự án trên giấy đi vào hiện thực phục vụ đời sống và đem lại giá trị cho doanh nghiệp vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì các mảng hoạt động khác như xây lắp, dịch vụ bất động sản cũng được hưởng lợi.

Tuy vẫn còn khó khăn sau giai đoạn khủng hoảng, trầm lắng các doanh nghiệp có thực lực và khả năng trụ vững sẽ tiếp tục phát triển vì chắc chắn thị trường bất động sản Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng và cơ hội để doanh nghiệp khai thác.

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

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2008					09T2009	
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
HAG	1.798	1.881	700,3	7,9%	18,6%	15%	3.278	936,8
BCI	542	485	125,4	5,1%	11,6%	15%	301	144,8
KBC	1.991	861	280,1	5,9%	0,0%	50%	630	346,8
ITA	2.038	1.456	0,3	0,0%	0,0%	36%	1.508	294,7
TIX	120	725	51,7	4,4%	12,9%	17%	564	51,3
SZL	100	227	85,4	13,2%	42,6%	15%	60	26,3
D2D	107						119	40,9

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.