

MCK: PET(HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ

NGÀNH DẦU KHÍ - DỊCH VỤ, TRANG THIẾT BỊ DẦU KHÍ

NĂM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 26.600VND

Chuyên viên : Nguyễn Văn Kiên

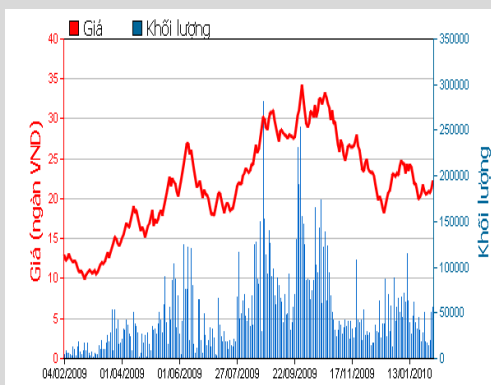
Email : kien.nv@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext :308

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (05/02/2010)	23.100
Giá cao nhất (52 tuần)	34.200
Giá thấp nhất (52 tuần)	10.000
Số CP đang lưu hành:	56.049.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.294
P/E (EPS 2009)	9,39
P/BV (BV 30/09/09)	1,95

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ

12 AB Thanh Đa - P27- Q. Bình Thạnh - TP.Hồ Chí Minh

ĐT: +84 835 566 186

Fax: +84 835 566 027

Website: www.petrosetco.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị Petrosetco (PET) khoảng 26.600 đồng/CP (tương đương giá trị vốn hóa 1.490 tỷ đồng) cao hơn khoảng 15,2% so với giá tham chiếu ngày 08/02/2010. Tùy theo khẩu vị rủi ro cũng như lợi nhuận kỳ vọng thì nhà đầu tư có thể nắm giữ hoặc cân nhắc mua vào.

Hiện PET một trong những nhà phân phối lĩnh vực hàng điện thoại và máy tính xách tay lớn nhất cả nước với thị phần lần lượt là 30% và 25%. Dự kiến trong 2 năm tới thị phần máy tính xách tay tiếp tục tăng và chiếm khoảng 40% nhu cầu của thị trường. Đối với dịch vụ cung cấp “suất ăn dầu khí” hiện Công ty chiếm trên 90% thị phần và dự kiến sẽ tiếp tục nâng lên chiếm khoảng 95%.

Dự tính năm 2009, doanh thu của Công ty đạt khoảng 7.499 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt 119 tỷ. Năm 2010, bên cạnh phân phối điện thoại di động, laptop, mảng phân phối hạt nhựa PP (Dung Quất) cũng sẽ bắt đầu từ quý II. Chúng tôi ước tính doanh thu tăng khoảng 28,83% so với năm 2009, đạt 9.661 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế chỉ tăng khoảng 4,7%, đạt 124,8 tỷ đồng, do lợi nhuận gộp từ mảng phân phối không còn được cao như năm 2009.

Ngoài ra trong năm 2010, Công ty dự tính sẽ khởi công dự án BĐS Petrosetco Tower Thanh Đa gồm khu chung cư cao cấp, trung tâm thương mại, văn phòng khách sạn. Giá trị thuần (NPV) từ dự án này theo ước tính của chúng tôi khoảng 350 tỷ đồng.

Như vậy, thu nhập của Công ty trong năm 2010 vẫn chủ yếu từ hoạt động thương mại, với triển vọng kinh tế hiện nay, chúng tôi kỳ vọng sự ổn định hơn là đột phá. Đồng thời Công ty dự định phát hành thêm nâng vốn điều lệ từ 560 tỷ lên khoảng 650 -700 tỷ đồng nên thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) có thể bị pha loãng trong ngắn hạn. Tuy nhiên từ năm 2011, thu nhập của Công ty sẽ tăng lên đáng kể khi có đóng góp từ dự án BĐS Thanh Đa.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
04/02/2010	22.300	555.900	1.381.530	76.430	10.000	2.000
03/02/2010	21.300	499.840	442.710	149.790	1.610	10.000
02/02/2010	20.800	199.230	191.210	177.890	5.680	52.490
01/02/2010	20.900	140.590	235.530	162.530	3.000	0
29/12/2009	20.700	164.070	310.690	194.250	5.000	30

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đvt: tỷ đồng	2008	2009 KH	2009 (E)	2010 (F)
Doanh thu	5.286	5.600	7.499	9.661
Lợi nhuận trước thuế	89	100	149	156
Lợi nhuận sau thuế	89	87,5	119	125
Vốn điều lệ	490,5		560,5	700,0
Tổng tài sản	1.597,9		1.921,5	2.556,6
Vốn chủ sở hữu	569,6		763,9	1.089,4
ROA	5,5%		6,2%	4,9%
ROE	15,3%		15,4%	11,3%
EPS (VNĐ)	1.837		2.461	1.877
Giá trị sổ sách (VNĐ)	11.770		13.822	15.562
Tỷ lệ chi trả cổ tức	10%	10%	10%	10%

Nguồn: PET, VDSC ước tính

Ngày 05/02/2010

Thành lập

Cổ phần hóa

Nhân sự (30/03/2009)

Quản trị - Điều hành

Năm 1996

Năm 2006

1.564 người

- Đỗ Đức Chiến, CT.HĐQT

- Phùng Tuấn Hà, UV.HĐQT, TGĐ

- Nguyễn Sỹ Đàm, UV.HĐQT

- Lê Thuận Khương, UV.HĐQT

Công ty góp vốn

Tên	% Sở hữu	VĐL (tỷ)
CT TNHH 1TV DVTH DK Vũng Tàu	100%	22,5
CT TNHH 1TV DVTH DK Quảng Ngãi	100%	29
CT TNHH 1TV DVTH Sài Gòn DK	100%	10,4
CT TNHH 1TV DVTM Dầu Khí	100%	39,5
CT TNHH 1TV DVPPTH Dầu Khí	100%	92
CT TNHH 1TV QL&KT TSDK - PVA	100%	-
CT TNHH 1TV TM&DV DK Biển	100%	-
CTCP NLSH DK Miền Trung PCB	51%	45
CTCP CBTA & TM DK Bestfood	50%	-
CTCP QL& PT Nhà Dầu Khí	30%	55

Cơ cấu doanh thu 9T/2009

0,52%

0,13%

6,54%

8,76%

0,13%

15,25%

68,80%

Điện thoại di động

Laptop

Phân phối hạt nhựa PP

Xuất nhập khẩu và phân phối nông sản

Dịch vụ phi kĩ thuật

Quản lý tài sản

BDS

Nguồn: PET, VDSC ước tính

CÔNG TY

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu Khí (Petrosetco) tiền thân là CTCP Dịch vụ - Du lịch Dầu khí được thành lập năm 1996 thuộc Petro Việt Nam (PVN). Khởi đầu bằng hoạt động cung cấp các dịch vụ đời sống, sinh hoạt cho giàn khoan, từ năm 2007 PET tham gia vào lĩnh vực phân phối điện thoại di động và đây trở thành nguồn thu chính cho Công ty. Tính đến nay, PET đã có 9 công ty con và một công ty liên kết.

PVN hiện đang nắm giữ 50,16% trong cơ cấu vốn cổ đông.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty chủ yếu là thương mại xuất nhập khẩu hàng hóa, sản xuất kinh doanh các sản phẩm và dịch vụ dầu khí. Đồng thời từ cuối năm 2007, Petrosetco cũng tham gia quản lý và đầu tư vào các dự án bất động sản.

Dịch vụ dầu khí: tuy không đóng góp chủ chốt trong kết quả kinh doanh nhưng đây là mảng kinh doanh truyền thống của Petrosetco trong thời gian qua, với các dịch vụ phục vụ đời sống sinh hoạt cho 40 giàn khoan dầu khí trên biển và các hoạt động khác trên đất liền. Hoạt động này hiện chiếm khoảng 6% - 7% doanh thu và 3% - 4% lợi nhuận hằng năm. Với việc chuyển nhượng phần vốn trong Best Food từ PTSC thì thị phần của PET dự kiến chiếm khoảng 95% toàn ngành.

Bên cạnh đó, Petrosetco còn tham gia góp 51% vốn thành lập nhà máy Bio-Ethanol miền Trung với công suất 100 triệu lít/năm, có tổng vốn đầu tư 1.493 tỷ đồng. Dự kiến dự án sẽ đưa vào hoạt động vào quý 2/2011, doanh thu và lợi nhuận trước thuế hằng năm khi nhà máy hoạt động hết công suất theo ước tính của chúng tôi lần lượt đạt khoảng 880 và 131 tỷ đồng.

Kinh doanh thương mại xuất nhập khẩu hàng hóa:

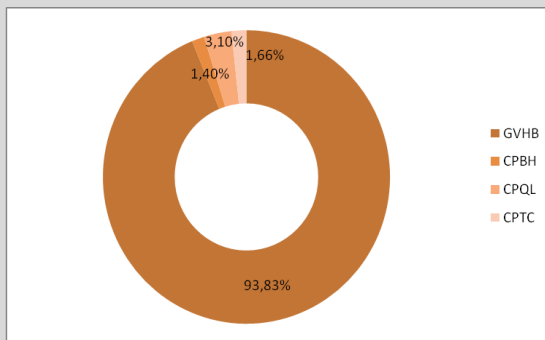
Phân phối điện thoại di động: đây là lĩnh vực kinh doanh chính, đóng góp khoảng 65% -70% trong doanh thu và 55% -60% lợi nhuận hằng năm. Hiện Petrosetco là nhà phân phối chính thức của Nokia tại Việt Nam chiếm khoảng 45% thị phần của hãng này. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng điện thoại di động tại Việt Nam có dấu hiệu chững lại (chỉ khoảng từ 18% -25%/năm) và Nokia đang chịu sự cạnh tranh của các hãng điện thoại giá rẻ sẽ là một trong những khó khăn của PET trong việc duy trì được tốc độ tăng trưởng, cũng như giữ vững được thị phần và đạt được mức lợi nhuận gộp khoảng từ 6% - 7% như hiện nay.

Phân phối máy tính xách tay: Lĩnh vực này đóng góp khoảng 15% doanh thu và 12,5% lợi nhuận của Công ty. Hiện PET làm đại lý phân phối độc quyền cho nhãn hiệu “Emachines”, và đại lý phân phối một số nhãn hiệu khác như Lenovo, HP, Dell, Acer... Với tốc độ tăng trưởng được dự báo từ 31%-35%/năm thì mục tiêu chiếm giữ 40% thị phần laptop trong 2 năm tới và duy trì mức lợi nhuận gộp từ 5% - 6% có thể thực hiện được.

Kinh doanh xuất khẩu nông sản: chủ yếu phân phối sản lát và phân bón, chiếm 8,8% tổng doanh thu hằng năm. Hoạt động kinh doanh này có thể bị hạn chế khi nhà máy sản xuất Bio – Ethanol đi vào hoạt động.

Ngoài ra từ tháng 3/2010, Petrosetco sẽ là nhà phân phối độc quyền sản phẩm

Ngày 05/02/2010

Cơ cấu chi phí năm 9T/2009

Nguồn: PET, VDSC ước tính

polypropylene (PP) từ nhà máy sản xuất PP Dung Quất với công suất thiết kế 150.000 tấn/năm (với nhu cầu hạt nhựa PP hiện nay khoảng 576.000 – 600.000 tấn/năm và 90% phải nhập khẩu thì việc tiêu thụ sản phẩm có tính khả thi cao). Theo ước tính của chúng tôi, khi nhà máy này hoạt động hết công suất thì đem lại cho PET khoảng 3.450 tỷ đồng và 52 tỷ lợi nhuận trước thuế mỗi năm.

Dịch vụ khách sạn lữ hành và bất động sản: hiện Công ty đang quản lý và khai thác 4 toà nhà nằm ở trung tâm thành phố Hà Nội và Hồ Chí Minh của PVN. Việc quản lý và khai thác các toà nhà này ước tính đem lại khoảng 40 tỷ đồng doanh thu mỗi năm. Bên cạnh đó Petrosetco đã và đang đầu tư vào một số dự án khác như:

- Dự án Petrosetco Tower Quảng Ngãi: tòa nhà có qui mô 12 tầng với 9.770 m² sàn xây dựng. Hiện đã đưa vào vào khai thác 100% công suất và doanh thu ước tính 10 tỷ đồng/năm nhưng không đóng góp nhiều vào lợi nhuận.
- Dự án Petrosetco Tower Thanh Đa: trên diện tích 19.800 m² tại bán đảo Thanh Đa, PET đã đóng toàn bộ tiền thuê đất với giá vốn chỉ 100 tỷ đồng. Đây là dự án phức hợp căn hộ, văn phòng cho thuê và khu du lịch khách sạn có qui mô 34 tầng, diện tích sàn xây dựng vào khoảng 105.000 m² với 512 căn hộ. Dự kiến dự án sẽ khởi công vào quý II và hoàn thành năm 2013. Giá trị thuần (NPV) của dự án theo ước tính của chúng tôi khoảng 350 tỷ đồng.
- Dự án xây dựng khách sạn với tiêu chuẩn 3 sao với diện tích 683 m² tại 12 – Trương Công Định – Vũng Tàu. Dự án này ước tính không đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận hằng năm.

Ngoài ra Công ty còn đang hoàn tất việc cấp thủ tục các dự án đất tại Vũng Tàu với tổng diện tích khoảng 20.900 m² dùng để xây dựng chung cư và nhà liên kế để bán.

Đầu vào

Hoạt động chính của Công ty vẫn là phân phối các mặt hàng điện tử cho các hãng lớn trên thế giới nên vấn đề hàng hóa đầu vào không phải là vấn đề đáng lo ngại đối với PET, đặc biệt là trong bối cảnh có sự cạnh tranh gay gắt giữa các nhãn hiệu này.

Vị thế Công ty và đối thủ cạnh tranh

Trong 3 doanh nghiệp cung cấp phi kỹ thuật dầu khí trên biển (PET, OSC, Trestra) thì thị phần của Công ty đã chiếm trên 90%. Ngoài ra Công ty cũng là nhà phân phối hàng đầu trong lĩnh vực điện thoại, máy tính xách tay lần lượt chiếm khoảng 30% và 25% thị phần cả nước.

Cùng với nhà máy Ethanol ở Dung Quất, hiện còn có 3 dự án sản xuất Ethanol mới sắp đi vào hoạt động với công suất khoảng 350 triệu lít/năm nhưng với nhu cầu tiêu thụ xăng hiện nay vào khoảng 20.000 triệu lít xăng/năm thì lượng Ethanol năm chỉ mới đáp ứng được 45% sản lượng tiêu thụ nếu pha theo công thức 95% xăng và 5% Ethanol.

Rủi ro kinh doanh

Do hoạt động chính của Công ty là thương mại xuất nhập khẩu nên PET không thể tránh được những rủi ro về mặt tỷ giá hối đoái. Đồng thời với tốc độ phát triển hiện nay thì các sản phẩm điện tử nhanh chóng lỗi thời cũng là một trong những rủi ro phân phối sản phẩm.

Ngày 05/02/2010

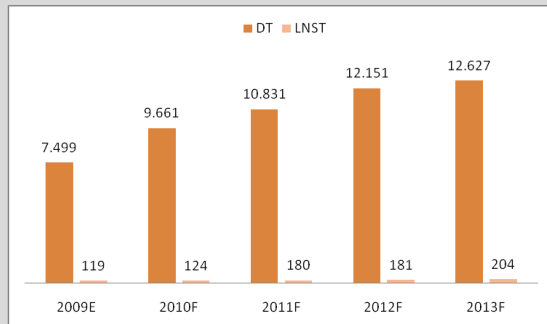
Khả năng sinh lợi

	2007	2008	9T/2009
LN Gộp/DT	8,8%	7,3%	7,3%
LN HĐKD/DT	2,2%	3,2%	2,7%
LNST/DT	2,1%	1,7%	2,0%
ROA	4,5%	5,5%	
ROE	9,7%	15,3%	

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	9T/2009
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	42,6%	39,0%	24,1%
TSCĐ/TTS	20,0%	18,4%	10,5%
Khoản phải thu/TTS	29,1%	32,1%	31,2%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	54,0%	63,6%	71,7%
Nợ vay/TTS	40,6%	47,9%	59,5%

Nguồn: PET, VDSC

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận

Nguồn: VDSC ước tính

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lợi**

Do đặc trưng là một công ty thương mại nên chỉ tiêu doanh thu của PET có tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng trung bình hơn 100%/năm trong các năm trước. Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu chỉ xoay quanh 2%; thấp hơn so với bình quân ngành phân phối. Tỷ suất sinh lợi ROA và ROE thấp tuy nhiên đã có sự cải thiện đáng kể qua từng năm.

Chín tháng đầu năm 2009, doanh thu đạt 5.615 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 109 tỷ đồng, tương ứng 100,2% và 96,3% kế hoạch cả năm. Doanh thu tăng chủ yếu là do trong năm 2009 Công ty mở rộng sang lĩnh vực phân phối máy tính. Tuy nhiên cùng với đó chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao làm cho tỷ lệ LN HĐKD/DT giảm từ 3,2% trong năm 2008 xuống còn khoảng 2,7% trong 3 quý đầu năm 2009.

Cấu trúc tài chính

Mặc dù là tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản của Công ty có xu hướng giảm từ 43% năm 2007 xuống còn 24% trong 9 tháng đầu năm 2009, nhưng khi hoạt động phân phối của PET phát triển khá mạnh thì vòng quay hàng tồn kho đang có xu hướng tăng lên từ 4,6 và ổn định khoảng 8 vòng/năm.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của PET khá cao tăng từ 54% năm 2007 lên 72% trong 9 tháng đầu năm 2009, trong đó nợ vay chiếm từ 75% -85%. Với đặc trưng hoạt động thương mại cần nhiều vốn lưu động, vòng quay vốn nhanh nên Công ty sử dụng nhiều vốn vay, đặc biệt là vay ngắn hạn.

Dự phóng và định giá

Hoạt động kinh doanh năm 2009 của Công ty khá tốt, dự tính doanh thu, lợi nhuận sau thuế cả năm lần lượt đạt khoảng 7.499 tỷ và 119 tỷ đồng lần lượt tăng 44,7% và 48,2% so với năm 2008. Năm 2010, bên cạnh phân phối điện thoại di động, laptop, mảng phân phối hạt nhựa PP (Dung Quất) cũng sẽ bắt đầu từ quý II. Chúng tôi ước tính doanh thu tăng khoảng 28,8% so với năm 2009, vượt 25,1% so với kế hoạch 2010 tương ứng đạt khoảng 9.661 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế ước tính đạt 156 tỷ đồng tương ứng tăng 4,7% so với năm 2009 và vượt 3,9% kế hoạch 2010. Các năm tiếp theo từ 2011-2013 doanh thu tăng trưởng chậm, chỉ vào khoảng 3% - 13 %/năm. Lợi nhuận sau thuế có mức tăng trưởng khá do có đóng góp từ dự án BĐS Thanh Đa.

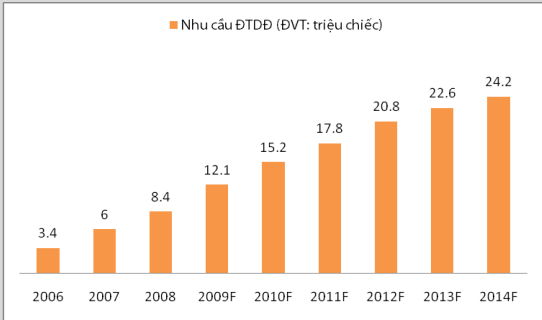
Các tham số trong mô hình định giá

- Chi phí sử dụng vốn của Công ty $Re = 17,5\%$, $WACC = 13,66\%$
- Mức chi trả cổ tức của Công ty trong năm tới khoảng 12%, tốc độ tăng trưởng 5 năm của giai đoạn 2014 -2018 là 5%/năm và trong dài hạn là 2%/năm.

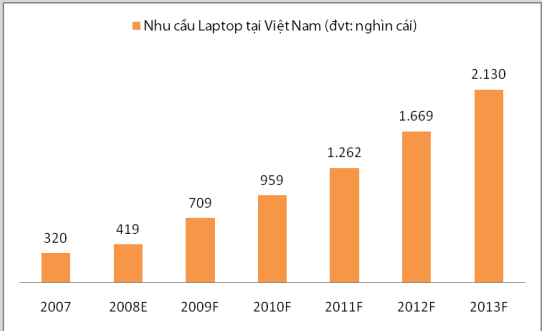
Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	28.275	50%	14.138
P/E (A)	18.770	25%	4.693
P/BV	31.125	25%	7.781
Giá bình quân		100%	26.612

Nhu cầu điện thoại di động tại Việt Nam



Nhu cầu Laptop tại Việt Nam



Nguồn: BMI

Biến động giá dầu trên thị trường thế giới



Nguồn: futures.tradingcharts.com

SƠ LƯỢC THỊ TRƯỜNG ĐIỆN TỬ VÀ DẦU KHÍ TẠI VIỆT NAM

Thị trường các sản phẩm điện tử

Thị trường điện thoại di động Việt Nam hiện nay đang dần hình thành những xu thế nhất định. Theo thống kê của một số Công ty phân phối thì trong năm 2009 thì mảng điện thoại di động giá rẻ chiếm ưu thế tuyệt đối với 50% - 60% nhu cầu thị trường và nằm trong top 10 sản phẩm bán chạy nhất. Trong thị phần này Nokia và Samsung vẫn chiếm phần lớn, tuy nhiên đã có sự "xâm lấn" của các dòng điện thoại giá rẻ từ Trung Quốc, điển hình là các mẫu hai sim, hai sóng, nhiều tính năng như F-mobile, Q-mobile, Mobistar, K-Touch, Malata, Mobell, Cayon... khi năm 2008 dòng giá rẻ của Trung Quốc chỉ chiếm khoảng 5% thị phần tại Việt Nam, thì năm 2009 đã tăng lên khoảng 15%.

Năm 2009 sự tăng trưởng của lĩnh vực máy tính ở thị trường Việt đã vượt quá cả sự mong đợi, kỳ vọng đặc biệt máy tính xách tay là nhóm sản phẩm có tốc độ tăng trưởng cao nhất, khoảng 70% trong năm 2009 tương đương khoảng 709.000 sản phẩm. Dẫn đầu trong các sản phẩm bán chạy nhất trên thị trường vẫn là HP với nhiều sản phẩm netbook mới được tung ra trên thị trường như HP Probook 5310m, HP Pavilion dm1 và dm 3.

Triển vọng: Theo ước tính của BMI tổng nhu cầu các sản phẩm điện tử tại thị trường Việt Nam năm 2010 vào khoảng 4,4 tỷ USD và dự kiến tăng lên khoảng 6,8 tỷ USD năm 2014. Đối với lĩnh vực điện thoại di động theo ước tính sẽ tiêu thụ được 15,2 triệu đơn vị trong năm 2010 và dự kiến tăng lên 24,2 triệu đơn vị năm 2014 với xu hướng gia tăng trong việc sử dụng điện thoại 3G. Đối với lĩnh vực cung cấp phần cứng máy tính trong năm 2010 có giá trị khoảng 1,5 tỷ USD tăng khoảng 15,4% so với năm 2009. Trong đó lĩnh vực hàng máy tính xách tay năm 2010 lĩnh vực máy tính xách tay tăng lên khoảng 1.000.000 đơn vị so với 700.000 đơn vị năm 2009.

Thị trường dầu mỏ trong nước

Hiện nay, ngành Dầu khí nước ta đang khai thác dầu khí chủ yếu tại 6 khu mỏ bao gồm: Bạch Hổ, Rồng, Đại Hùng, Hồng Ngọc, Rạng Đông, Bunga Kekwa - Cái Nước và đã chính thức đưa vào khai thác mỏ khí Lan Tây - lô 06.I. Trong khi đó tiềm năng dầu khí tại các bể trầm tích: Sông Hồng, Phú Khánh, Nam Côn Sơn, Cửu Long, Ma lay - Thổ Chu, Vùng Tứ Chính - Vũng Mây... đã được xác định tiềm năng và trữ lượng đến thời điểm này là từ 0,9 đến 1,2 tỷ m³ dầu và từ 2.100 đến 2.800 tỷ m³ khí. Trữ lượng đã được xác minh là gần 550 triệu tấn dầu và trên 610 tỷ m³ khí. Trữ lượng khí đã được thăm dò, đang được khai thác và sẵn sàng để phát triển trong thời gian tới vào khoảng 400 tỷ m³. Với các biện pháp đồng bộ, đẩy mạnh công tác tìm kiếm - thăm dò, khoảng từ 40 đến 60% trữ lượng nguồn khí thiên nhiên của nước ta sẽ được phát hiện đến năm 2010. Với trữ lượng khai thác lớn là cơ hội rất lớn cho PET trong việc gia tăng doanh thu từ mảng dịch vụ dầu khí trong các năm tới.

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

Đơn vị: tỷ đồng	Năm 2008					2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
PET	5.286	88,3	5,5%	15,3%	10%	7.499	119
PGC	1.688	1,9	0,2%	0,4%	12%	1.659	71
PGD	893	237,6	31,2%	52,2%	50%	1.232	197
FPT	16.381	1.051	17,1%	43,1%	26%	18.751	1.061



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.