

MCK: CTD (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTEC

NĂM GIỮ

DÀI HẠN

ĐỊNH GIÁ

72.600 VNĐ

Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên

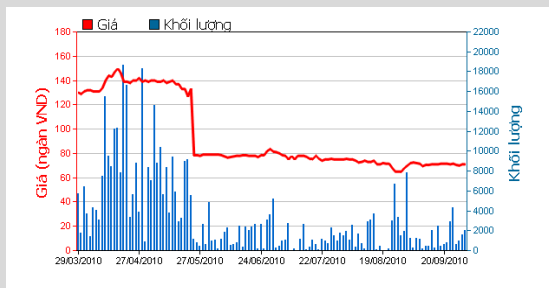
Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (18/10/2010)	67.000
Giá cao nhất (52 tuần)	150.000
Giá thấp nhất (52 tuần)	62.500
Số CP đang lưu hành	30.750.000
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	16.329
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.045
P/E (EPS 2010F) (x)	8,9
P/BV (BV 31/06/10) (x)	1,8

Đồ thị giá



Nguồn: HSX

CTCP XÂY DỰNG COTEC

194/2 Nguyễn Trọng Tuyển – P8

Q.Phú Nhuận, TP. Hồ Chí Minh

ĐT: (8408).399 79 168

Fax: (8408).399 79 167

Website: www.coteccons.vn

XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Báo cáo này là bản cập nhật “Báo cáo phân tích CTD, VDSC phát hành ngày 03/03/2010”. Trong bản báo cáo này, chúng tôi cập nhật một số thông tin về giá trị hợp đồng các gói thầu CTD đã ký kết 9 tháng đầu năm, tiến độ đầu tư các dự án BĐS cũng như kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty và từ đó định giá lại cổ phiếu CTD.

Giá trị ước tính CTD theo phương pháp so sánh vào khoảng 72.600 đồng/CP, tương ứng với mức vốn hóa 2.245 tỷ đồng, so với mức 67.000 đồng giá tham chiếu ngày 18/10/2010 cao hơn khoảng 8,4%. Chúng tôi cho rằng thị trường đang phản ánh khá hợp lý giá trị cổ phiếu CTD, đồng thời cổ phiếu này đã giữ giá rất tốt trong thời gian dài. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tiếp tục nắm giữ CTD cho mục tiêu dài hạn, do hoạt động kinh doanh ổn định, tăng trưởng bền vững. Tuy nhiên, nên lưu ý rằng, ngoài khả năng thị trường chung tăng trở lại, CTD chưa thể hiện động lực tăng giá trong ngắn hạn.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	6T/2010	KH2010	2010F
Doanh thu	1.968	1.356	2.300	2.500
Lợi nhuận trước thuế	263	143	280	307
Lợi nhuận sau thuế	226	110	210	230
Vốn điều lệ	185	308	308	308
Tổng tài sản	1.770	1.715	-	1.921
Vốn chủ sở hữu	1.099	1.169	-	1.289
ROA (%)	12,8%	-	-	11,9%
ROE (%)	20,6%	-	-	17,8%
EPS (VND)	13.250	-	-	7.479
Giá trị sổ sách (VND)	59.587	38.172	-	41.919
Tỷ lệ cổ tức (%)	50*	-	20	20

(*) Cổ tức bằng cổ phiếu

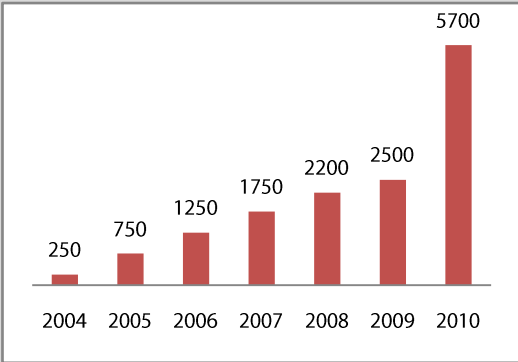
Nguồn: CTD, VDSC ước tính

Tính đến thời điểm hiện nay, tổng giá trị hợp đồng thi công CTD đã ký kết đạt 5.735 tỷ đồng. Với vị thế và thương hiệu của mình trên thị trường xây dựng Việt Nam, trong 9 tháng đầu năm 2010, Cotecons liên tiếp trúng thầu các gói thi công xây dựng có giá trị lớn như Tricon Tower (250 tỷ), Trường Quốc tế Unis – Hà Nội (125 tỷ), Dệt may Texhong (168 tỷ), City Garden – Bình Thạnh (953 tỷ), Chung cư Thanh Yển – Bình Thạnh (135 tỷ). Như vậy, nguồn thu trong năm nay và ít nhất trong vòng 2 năm tới là khá ổn định. Mặt khác, với tốc độ tăng trưởng số lượng hợp đồng như hiện nay, trong vòng 3 -4 năm tới, doanh thu mảng thi công xây dựng dự kiến sẽ tăng gấp đôi đạt khoảng 4.000 – 5.000 tỷ đồng/năm.

Danh mục một số dự án chính của CTD và ước tính giá trị dự án tại thời điểm hiện nay.

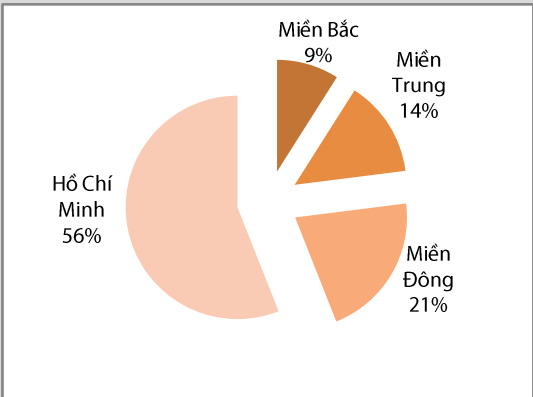
Dự án	GTHĐ (tỷ đồng)	Chủ đầu tư	Thời gian thi công
Marble Mountain	1,037	Indochina Land	Q2/2009 - Q2/2011
City Garden (Bình Thạnh)	953	Công ty Vườn phố	7/2010 - 2012

Tổng giá trị gói thầu xây dựng của CTD (tỷ đồng)



Nguồn: Cotecccons

Cơ cấu gói thầu theo miền



Nguồn: Cotecccons

Khả năng sinh lời

	2008	2009	1H10	Ngành
LN Gộp/DT	9%	13%	10,0%	8,2%
LN HĐKD/DT	9%	12%	9,3%	5,9%
LNST/DT	8%	12%	8,1%	5,9%
ROA	12%	13%	-	6,2%
ROE	16%	21%	-	19,7%

Bảng so sánh khả năng sinh lời

1H2010	CTD	HBC	SC5
LN Gộp/DT	10,0%	14,2%	7,5%
LNHDKD/DT	9,3%	10,5%	5,8%
LNST/DT	8,1%	8,1%	4,4%

Kenton Residences	520	CT Tài Nguyên	Q2/2009 - Q3/2011
Indochina Plaza Hà Nội	417		3/2010 - Q1/2011
Air Cargo	351	SCSC	Q2/2009 - Q2/2010
The Oceans Villas Đà Nẵng	329	Vinacapital	Q4/2009 - 2010
River Park H18	251	Phú Mỹ Hưng	Q4/2009 - 2011
Tricon Tower	250	CTCP ĐT Việt Minh	Q1/2010 - Q1/2011
Carina	236	CT Hùng Thanh	Q2/2009 - Q3/2010
The EverRich II, Q11 HCM	200	Phát Đạt	10/2010 - 2011
Dệt may Texhong	168	Texhong VN	6/2010 - 12/2010
Nha Trang Center	143	Havana	
Chung cư Thanh Yển	135	Công ty Thanh Yển	2011 - 2013
Trường Quốc tế UNIS, HN	125		Q1/2010 - Q1/2011
Ngân hàng Nam Á	88	NHTMCP Nam Á	Q4/2009 - 2011
Le Meridien Saigon	71	CT Tiến Phước	2/2010 - 9/2010
Dự án khác	461		
Tổng cộng	5.735		

Nguồn: CTD, VDSC tổng hợp

Phương thức quản lý chi phí hiệu quả là nhân tố mang lại cho CTD tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Sở hữu hệ thống máy móc hiện đại cùng với hơn 20 đội thi công (ruột) trực thuộc Công ty, CTD có thể cùng lúc thi công 25 - 30 công trình quy mô lớn trên khắp cả nước. Chính bởi năng lực thi công đó, Công ty ít giao khoán lại cho các đội xây dựng ngoài mà trực tiếp điều hành, mua vật tư, quản lý thu chi đối với phần lớn các công trình. Ban chỉ huy công trường chỉ điều hành giám sát thi công. Với phương thức quản lý như vậy, CTD vừa đảm bảo được chất lượng công trình, quản lý tốt chi phí, vừa tránh được việc thất thoát nguyên vật liệu. Nhờ vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp CTD luôn duy trì ở mức ổn định trên 11%, cao hơn so với các công ty trong ngành.

Biến động giá nguyên vật liệu không gây nhiều ảnh hưởng cho hoạt động xây dựng của Công ty. Trong các hợp đồng xây dựng của mình, CTD luôn đàm phán được điều khoản trượt giá nguyên vật liệu. Theo đó, chủ đầu tư sẽ bù thêm phần tăng do giá nguyên vật liệu thay đổi lúc quyết toán. Chính điều này đã giúp CTD giảm phần nào tác động tiêu cực của biến động giá nguyên vật liệu đến chi phí và giữ ổn định tỷ suất lợi nhuận gộp của mình.

Nguồn thu từ hoạt động kinh doanh BĐS sẽ góp phần làm tăng doanh thu và lợi nhuận cho CTD trong những năm sau.

Tòa nhà Cotecccons Tower hiện đang trong giai đoạn hoàn thiện, dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào kinh doanh tháng 11/2010. Cotecccons Tower với chiều cao 13 tầng, trong đó tầng 9 - 13 sẽ làm trụ sở Công ty, các tầng còn lại dự kiến sẽ cho thuê với tổng diện tích 3.820 m², giá trung bình 19USD/m², ước tính sẽ đem lại doanh thu khoảng 16,5 tỷ đồng hàng năm cho CTD.

Ngoài ra, CTD còn đầu tư 191,7 tỷ đồng vào các công ty liên kết nhằm thực hiện các dự án bất động sản như: dự án Khu căn hộ cao cấp Saigon Pavillon 53 Bà Huyện Thanh Quan - Phú Hưng Gia (20%); dự án Botanic 2, Q7 - Phú Gia An (39%); Quảng Trọng (36%); Triệu Gia Hưng (30%); Uy Nam (26,13%). Tuy nhiên, phần lớn các dự án này vẫn chưa triển khai nhiều ngoại trừ dự án Saigon Pavillon (53-55 Bà Huyện Thanh Quan) dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2011.

Như vậy có thể thấy, từ năm 2011 trở đi ngoài nguồn thu từ hoạt động kinh doanh chính, Công ty sẽ có thêm sự đóng góp đến từ Cotecccons Tower. Tiếp

theo đó sẽ là dự án Saigon Pavillon (giá bán trung bình \$3.100/m²- \$4.100/m²). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong thời gian tới CTD vẫn duy trì hướng phát triển hoạt động xây lắp thuần túy và chưa lấn sân nhiều hơn nữa sang hoạt động kinh doanh BĐS.

Đầu tư tài chính giảm 62,2% so với đầu năm, chiếm 18% trong tổng tài sản.

Sự sụt giảm trong đầu tư tài chính chủ yếu do giảm khoản tiền gửi ngân hàng (165 tỷ). Đầu tư tài chính của CTD chủ yếu là khoản đầu tư vào liên kết liên doanh và góp vốn thực hiện dự án. Đối với đầu tư chứng khoán là cổ phiếu, tổng giá trị danh mục khoảng 32,6 tỷ đồng, trong đó khoản đầu tư vào CTCP Đầu tư IPA chiếm 25 tỷ.

Điểm nổi bật trong cấu trúc tài chính là CTD hoàn toàn không sử dụng nợ vay để tài trợ các hoạt động xây lắp. Điều đó giúp Công ty không chịu áp lực từ việc trả lãi vay và thể hiện tiềm lực tài chính vững mạnh của mình. Tuy nhiên khi mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh, giới hạn có thể sử dụng nợ vay để đạt được cấu trúc vốn hợp lý của CTD là khá lớn do ROIC đạt khoảng 17% cao hơn so với lãi suất vay trung và dài hạn (sau thuế) là 10,2%-10,9%. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách hợp lý sẽ giúp Công ty gia tăng ROE, tận dụng được lợi ích của tấm chắn thuế từ nợ vay.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm khả quan, tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, DT đạt 1.357 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ, hoàn thành 60% kế hoạch. LNST đạt 110 tỷ đồng, tăng 50% và hoàn thành 53% so với kế hoạch năm. Bên cạnh đó, tỷ suất lãi gộp của CTD tuy giảm 2% so với cùng kỳ năm trước song vẫn duy trì ở mức cao là 11%, cho thấy tính hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

Một điểm cần lưu ý trong hoạt động của CTD 6 tháng đầu năm là chi phí quản lý doanh nghiệp có sự gia tăng đột biến. Cụ thể tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu tăng 91% so với cùng kỳ. Điều này được giải thích là do Công ty mở rộng quy mô, tăng số lượng cũng như chi phí lương cho cán bộ công nhân viên.

Dự kiến trong quý 3/2010, CTD sẽ ghi nhận 750 tỷ doanh thu và 60,8 tỷ LNST. Việc hoàn thành kế hoạch năm 2010 là không khó và nhiều khả năng CTD sẽ vượt kế hoạch đặt ra.

Dự phóng & Khuyến nghị

Doanh thu

Dựa trên các giá trị hợp đồng xây lắp đã ký và một số hợp đồng lớn như kể trên, nguồn thu trong năm nay và ít nhất trong vòng 2 năm tới là khá ổn định. Hơn nữa, kể từ cuối năm 2010 trở đi, CTD còn có sự đóng góp từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Trước mắt là văn phòng cho thuê Coteccons tại Q. Bình Thạnh, sau là dự án căn hộ cao cấp 53 – 55 Bà Huyện Thanh Quan. Chúng tôi ước tính DT 2010 của CTD có thể đạt khoảng 2.850 tỷ, vượt 24% so với kế hoạch đặt ra. Tỷ suất lãi gộp cả năm duy trì ở mức ổn định 12%, với mức lãi gộp tương ứng là 342 tỷ đồng.

Chi phí

Trong 6 tháng đầu năm chi phí quản lý doanh nghiệp tăng chủ yếu do tăng số lượng công nhân viên và tăng lương, do đó cả năm chúng tôi vẫn giữ tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu ở mức 2,6%.

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	1H10	Ngành
Cấu trúc tài sản				
Phải thu/TTS	13,4%	17,4%	24%	-
HTK/TTS	12,9%	15,1%	23%	-
TSCĐ/TTS	5,6%	8,9%	13%	-
Cấu trúc vốn				
Tổng nợ/TTS	22,5%	37,9%	32%	66%
Nợ vay/TTS	0,0%	0,0%	0%	20%

Lợi nhuận sau thuế

Dựa trên dự phóng về doanh thu và chi phí, LNST cả năm ước tính đạt khoảng 231 tỷ, vượt 10% so với kế hoạch, tương đương EPS 2010 khoảng 7.500 đồng/cp.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu CTD. Các chỉ số P/E và P/B của ngành được điều chỉnh trên cơ sở những thông tin mới về các DN trong ngành. P/E và P/B trung bình ngành hiện tại đang ở mức 8,0 và 1,8 lần. So sánh với các doanh nghiệp trong ngành, CTD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp, hoạt động kinh doanh ổn định, tốc độ tăng trưởng doanh thu cao, do vậy chúng tôi cho rằng P/E, P/BV chấp nhận được của CTD lần lượt là 8,8 và 1,9 lần, cao hơn so với ngành.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	66.000	50%	33.000
P/BV	79.226	50%	39.613
Giá bình quân		100%	72.613

Tổng hợp P/E và P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/06/10
HBC	755	8,0	1,4
SC5	478	10,4	1,8
VMC	332	7,6	1,8
BCE	318	6,8	1,4
Bình quân		8,3	1,6

Nguồn: VDSC tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 18/10/10	DT 2009	LNST 2009	EPS 4 quý	BV 30/06/10	Trailing P/E	P/BV 31/06/10	6T/2010			
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	Doanh thu	%KH	LNST	% KH
CTD	2.060	1.962	228	8.550	38.030	7,8	1,8	1.356	59%	110	52%
HBC	755	1.764	48	5.815	37.150	8,0	1,4	747	36%	53	56%
SC5	478	1.141	37	4.050	22.850	10,4	1,8	611	51%	27	50%
VMC	332	1.206	41	6.845	29.040	7,6	1,8	541	57%	21	57%
BCE	318	273	35	4.731	11.930	6,8	1,4	164	35%	12	34%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	1.345	1.823	1.968	2.853
Lợi nhuận HĐKD	106	133	233	268
Lợi nhuận trước thuế	143	167	263	307
Lợi nhuận sau thuế	125	144	212	231
EBIT	143	167	263	307
EBITDA	148	177	279	320
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	352	362	369	111
Tài sản ngắn hạn	717	759	1.160	1.022
Tài sản cố định	31	59	112	296
Tổng tài sản	969	1.156	1.772	1.927
Tổng nợ vay	0	0	0	0
Tổng nợ	170	260	671	773
Vốn chủ sở hữu	788	881	1.101	1.269
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	63%	36%	8%	45%
Lợi nhuận trước thuế	158%	17%	57%	17%
Lợi nhuận sau thuế	126%	15%	47%	9%
Tổng tài sản	333%	19%	53%	14%
Vốn chủ sở hữu	742%	12%	25%	16%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	10%	9%	14%	12%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	11%	9%	14%	11%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	9%	8%	12%	8%
ROA	13%	12%	13%	11%
ROE	16%	16%	21%	19%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	1,4	1,6	1,1	1,4
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	1,7	2,0	1,8	2,1
Vòng quay các khoản phải thu	7,8	11,8	6,4	5,6
Vòng quay hàng tồn kho	12,1	11,1	6,3	6,6
Vòng quay các khoản phải trả	7,2	6,4	3,5	3,0
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	4,2	2,9	2,4	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	3,6	2,3	1,8	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,6	1,7	1,1	0,1
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	21%	29%	61%	60%
Nợ vay / Tổng tài sản	0%	0%	0%	0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	18%	22%	38%	38%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
03/03/2010	Lần đầu	Nắm giữ	130.000	145.000 (*)

(*) Giá định giá trên SLCPH: 18.450.000, tương đương giá trị vốn hóa 2.362 tỷ đồng.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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, 2010**