



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	
Giá kỳ vọng	114
Giá thị trường (03/03/2012)	102
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	834.0
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	85,063
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	14,009
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Giá hiện tại (đ/cp)	103
KLTB 10 ngày (cp)	278.839
Giá thấp nhất 52T (đ)	55.8
Giá cao nhất 52T (đ)	105
+/- 7 ngày qua	-2.9%
+/- 1 tháng qua	15.9%

Chuyên viên phân tích
Trần Thị Bích Nhung
Email: nhungtb@bsc.com.vn
Tel: + 84918 479 366

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ❖ **Triển vọng tăng trưởng ngành tốt.** Triển vọng tăng trưởng ngành sữa khá lạc quan trên nền tảng cơ cấu dân số trẻ và chênh lệch cung cầu lớn tại thị trường Việt Nam. Mức tăng trưởng doanh thu toàn ngành kỳ vọng đạt 20%/năm từ nay đến 2020.
- ❖ **Vinamilk đã xây dựng và duy trì được thương hiệu mạnh.** Thương hiệu mạnh được hỗ trợ bởi chiến lược marketing đúng hướng và tiềm lực tài chính dồi dào, Vinamilk luôn ở vị thế dẫn đầu, chiếm lĩnh thị phần ở nhiều phân khúc sản phẩm sữa.
- ❖ **Thị phần chi phối.** Hệ thống phân phối với độ bao phủ rộng trên toàn quốc được khai thác hiệu quả và công suất sản xuất liên tục đầu tư mở rộng đảm bảo cho Vinamilk tiếp tục thực hiện mục tiêu tăng trưởng doanh thu 30%/năm và duy trì vị thế chiếm lĩnh thị phần trên thị trường sữa Việt Nam.
- ❖ **Biên lợi nhuận cao.** Lợi thế về quy mô và vị thế dẫn đầu cho phép VNM duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao. Quản lý hàng tồn kho và chi phí hiệu quả giúp Công ty đạt được mức ROE và ROA cao nhất so với các Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thực phẩm.
- ❖ **Khả năng chi trả cổ tức lớn.** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đảm bảo cho kế hoạch đầu tư và chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 30%/năm trở lên.

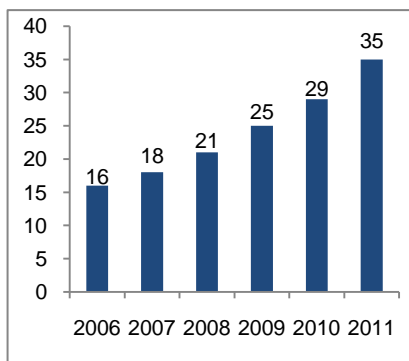
Cổ phiếu VNM thuộc cổ phiếu phòng thủ điển hình, giá giao dịch ít biến động so với mức biến động chung của VNIndex. VNM từ lâu được coi là blue-chip với tốc độ tăng trưởng đều đặn, giá trị vốn hóa lớn và tính thanh khoản ổn định với mức chi trả cổ tức cao thích hợp đầu tư trung, dài hạn.

Chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu VNM với mức giá mục tiêu là 114.000 đồng/cp xét trên quan điểm đầu tư trung dài hạn

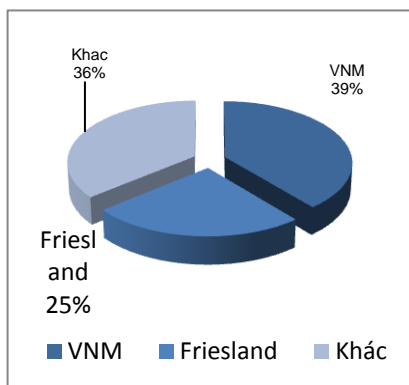
Các chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011	2012
Doanh thu thuần (tỷ đ)	8,209	10,614	15,753	21,627	26,562
% tăng trưởng y-o-y		29%	48%	37%	23%
Tổng tài sản (tỷ đ)	5,967	8,482	10,773	15,583	19,668
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	4,666	6,455	7,964	12,477	15,493
Vốn điều lệ (tỷ đ)	1,753	3,513	3,531	5,561	8,340
CPLH bình quân (Triệu cp)					834
LN sau thuế (tỷ đ)	1,250	2,376	3,616	4,218	5,819
% tăng trưởng y-o-y		90%	52%	17%	38%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	7,124	6,764	10,240	7,585	6,978
Giá trị sổ sách (đ/cp)	26,619	18,378	22,558	22,436	18,578
Lợi nhuận gộp biên	31.0%	35.8%	32.2%	29.9%	33.5%
ROS	15.2%	22.4%	23.0%	19.5%	21.9%
ROE	26.5%	36.6%	45.4%	33.8%	37.6%
ROA	21.0%	28.0%	33.6%	27.1%	29.6%

TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH CHÍNH

Quy mô thị trường sữa Việt Nam



Thị phần thị trường sữa Việt Nam



Trên nền tảng cơ cấu dân số trẻ, sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu và chênh lệch cung cầu lớn; ngành sữa Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì mức tăng trưởng mạnh trong những năm tới.

• Cầu:

Mức tiêu thụ sữa bình quân trên đầu người Việt Nam tăng mạnh từ 9 kg năm 2003 lên 16 kg năm 2011, tăng bình quân 7,5%/năm nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tiêu thụ sữa trung bình của thế giới và các nước trong khu vực: Trung Quốc (28kg/người), Thái Lan (40kg/người).

Với cơ cấu dân số trẻ và sự gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu Việt Nam (Theo đánh giá của tổ chức hợp tác và phát triển Quốc tế OECD, số người thuộc tầng lớp trung lưu sẽ gia tăng từ 8 triệu người hiện nay lên 44 triệu người vào năm 2020), là động lực thúc đẩy chi tiêu cho các sản phẩm sữa và nước giải khát giàu dưỡng chất và tốt cho sức khỏe tăng mạnh. Doanh thu ngành sữa đạt mức tăng trưởng bình quân 17%/năm cho giai đoạn 2006 – 2011, cao hơn nhiều lần so với mức tăng trưởng GDP bình quân.

• Cung:

Hiện lượng sữa sản xuất trong nước chỉ đáp ứng 21% nhu cầu nội địa, 79% lượng sữa tiêu thụ phải nhập khẩu. Với mục tiêu tự cung cấp 39% lượng sữa tiêu thụ vào năm 2020, yêu cầu đặt ra đối với doanh thu ngành sữa nội địa phải đạt mức tăng trưởng trên 20%/năm.

Chênh lệch cung cầu lớn và phụ thuộc vào nhập khẩu, thị trường sữa Việt Nam thời gian qua hấp thụ được các đợt tăng giá sữa liên tục, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu luôn đạt cao hơn mức tăng sản lượng tiêu thụ.

Thị trường sữa hiện tập trung ở một số nhà sản xuất lớn: Vinamilk và Friesland Campina đang chiếm tổng cộng 64%, 36% thị phần chia sẻ cho các nhà phân phối sản phẩm nhập khẩu (Abbott, Nestle, Mead Johnson, Dumex...) và một số nhà sản xuất trong nước (HNM, IDP, Mộc Châu, Long Thành, TH Milk).

Cạnh tranh nội bộ ngành:

Phân khúc sữa bột. Mức độ cạnh tranh gay gắt nhất thuộc về phân khúc sữa bột với biên lợi nhuận cao và tăng trưởng mạnh đang được chiếm lĩnh bởi các thương hiệu sữa quốc tế. VNM đã đầu tư thêm nhà máy sản xuất và tích cực quảng bá thương hiệu sữa bột Dielac, kỳ vọng doanh số và thị phần sẽ tiếp tục gia tăng.

Phân khúc sữa nước. VNM cũng gặp phải sự cạnh tranh của một số thương hiệu mới trong nước như Ba Vì, Mộc Châu, TH Milk, Long Thành. Đáng chú ý thương hiệu TH Milk bắt đầu gia tăng thị phần từ 2011 với năng lực sản xuất 140.000 lít sữa tươi/ngày (13% sản lượng sữa nước của VNM) có khả năng cạnh tranh và giành thị phần của VNM ở phân khúc này.

Sản phẩm sữa chua VNM hiện chiếm giữ 80% thị phần, khoảng cách khá xa với đối thủ đứng thứ 2 là KDC (4,5% thị phần). Đây là phân khúc VNM đạt tăng trưởng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận cao do Công ty đã thực hiện đa dạng hóa sản phẩm hướng vào các đối tượng tiêu dùng khác nhau.

Phân khúc sữa đặc với tỷ suất lợi nhuận thấp và nhu cầu thị trường bão hòa có mức độ cạnh tranh thấp. Tuy tỷ lệ đóng góp vào doanh thu của VNM ở dòng sản phẩm này đang giảm dần nhưng vẫn là sản phẩm truyền thống của VNM, hiện sữa đặc VNM chiếm 80% thị phần, còn lại thuộc về sữa đặc Dutch Lady và sản phẩm nhập khẩu từ Thái Lan.

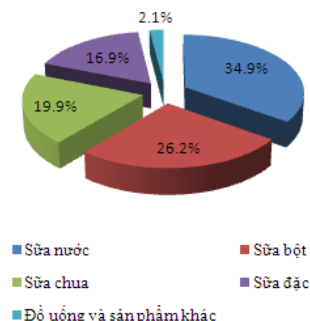
Rủi ro ngành:

Rủi ro cạnh tranh nội bộ ngành: mức độ cạnh tranh trong ngành có xu hướng gia tăng ở một số phân khúc có biên lợi nhuận lớn và tăng trưởng nhanh, có khả năng ảnh hưởng đến thị phần và biên lợi nhuận của của VNM trong tương lai.

Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu: Nguyên liệu chiếm trên 60% chi phí giá vốn của VNM, trong đó phần lớn là nguyên liệu nhập khẩu. Bất kỳ sự biến động nào về giá nguyên liệu đều có tác động mạnh đến biên lợi nhuận của VNM.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu VNM 9T/2012



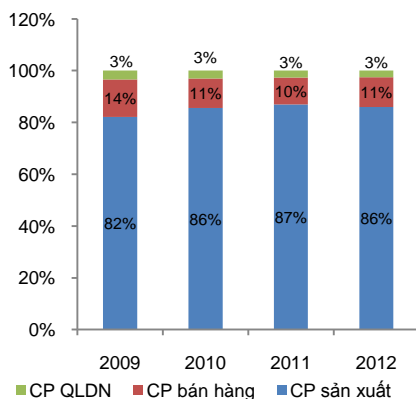
Vinamilk là công ty sản xuất, kinh doanh sữa và các sản phẩm từ sữa hàng đầu của Việt Nam. Công ty được bình chọn là 100 thương hiệu mạnh nhất Việt Nam và đạt doanh thu 1 tỷ đô la năm 2011, chính thức gia nhập vào đội ngũ các doanh nghiệp lớn của Châu Á – Thái Bình Dương.

Các sản phẩm chính của VNM bao gồm: sữa tươi, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và nước giải khát có lợi cho sức khỏe. Trong đó: 9T đầu năm 2012 sản phẩm sữa chua và sữa đặc có đường của VNM chiếm lĩnh thị trường nội địa với thị phần lên đến 80%; sản phẩm sữa nước đóng góp đến 35% tổng doanh thu của VNM cũng dẫn đầu thị trường ở phân khúc này với 52% thị phần; sản phẩm sữa bột của VNM có tiềm năng tăng trưởng mạnh chiếm 25% thị phần, đứng thứ 2 sau Abbott (32%). Với mức thị phần gần như độc quyền ở thị trường nội địa, VNM sẽ khó khăn hơn trong nỗ lực gia tăng thêm thị phần, dự đoán VNM sẽ tiếp tục giữ vững thị phần đối với sữa đặc, sữa chua và sữa nước; khả năng Công ty sẽ gia tăng thị phần, sữa bột 3-5% trong vòng 2 năm tới nhờ chiến lược đầu tư và marketing mạnh mẽ hướng vào phân khúc sản phẩm này.

Vị thế thị trường. Với vị thế gần như chi phối trên thị trường sữa Việt Nam ở nhiều mặt hàng, doanh thu nội địa tăng trưởng khá vững (20,4%) và đóng góp đến 85% trong cơ cấu doanh thu của VNM, doanh thu xuất khẩu chiếm 15% với doanh số tăng mạnh (56,4%) trong 9T 2012. Từ năm 2011, VNM đã tập trung phát triển nhiều hơn vào các sản phẩm có tốc độ tăng trưởng cao và lợi nhuận biên tốt hơn như sữa bột, sữa chua, sữa tươi góp phần giữ ổn định biên lợi nhuận gộp nhiều năm qua dù Công ty đang gặp sự cạnh tranh mạnh trong phân khúc sữa bột và sữa nước.

Tăng trưởng doanh thu và năng lực sản xuất. Trong thời gian tới (dự kiến Quý I/2013), “siêu nhà máy” tại Bình Dương tương đương công suất hiện tại của 9 nhà máy sản xuất sữa tươi của Vinamilk (sản lượng 400 triệu lít sữa tươi/năm) và nhà máy sản xuất sữa bột trẻ em Dielac 2 (công suất chế biến khoảng 54.000 tấn sữa/năm) sẽ được vận hành sẽ giúp Vinamilk tiếp tục duy trì mục tiêu tăng trưởng doanh thu trên 20%/năm, đặc biệt doanh thu xuất khẩu với mức tăng trưởng 56% (9T2012) sẽ tiếp tục tăng mạnh do sản phẩm của VNM được đón nhận tại các thị trường Iraq, Campuchia, Thái Lan và Lào.

Cơ cấu chi phí VNM



Phân tích yếu tố đầu vào:

- Nguyên liệu chính của VNM là sữa bột nhập khẩu và sữa nguyên liệu thu mua, đường dao động từ 62% đến 73% giá vốn hàng bán, chi phí bao bì chiếm khoảng 20%, phần còn lại là chi phí sản xuất và chi phí khấu hao.
- Chi phí bán hàng trực tiếp (quảng cáo, khuyến mãi, hoa hồng) chiếm 68% - 70% tổng chi phí bán hàng. Công tác quản lý chi phí của VNM mang lại hiệu quả cao so với mức tăng trưởng doanh thu của VNM.
- Do nguyên liệu sữa bột gây phải nhập khẩu hoàn toàn, do đó VNM chịu ảnh hưởng từ biến động giá sữa bột gây trên thế giới, tỷ giá hối đoái và mức thuế đối với mặt hàng này. Ngoài ra, VNM thu mua 60% tổng sản lượng sữa tươi sản xuất tại Việt Nam tương đương 144 triệu lít (2011); do có khả năng ảnh hưởng lớn đối với thị trường sữa nguyên liệu trong nước và định giá bán sản phẩm, VNM có thể chuyển hầu hết chi phí nguyên vật liệu tăng thêm sang người tiêu dùng.
- 9T đầu năm 2012, giá sữa bột và sữa tươi nguyên liệu của VNM tăng nhẹ lần lượt 4,8% và 3,2%; giá đường giảm 6,9% dẫn đến bình quân giá đầu vào tăng ít hơn so với giá bán (8,1%); góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận của VNM.

Phân tích đầu ra.

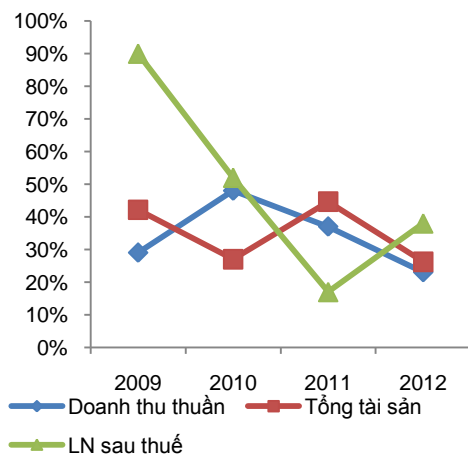
- VNM có hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với tốc độ phát triển nhanh chóng.** Năm 2011, Công ty thiết lập được 232 nhà phân phối và 178.000 cửa hàng bán lẻ (tăng 27% so với năm 2010). Kênh phân phối truyền thống (các điểm bán lẻ) giữ vai trò quan trọng do chiếm đến 80% tổng doanh thu của VNM. Hệ thống phân phối với mật độ bao phủ lớn làm đòn bẩy để giới thiệu các sản phẩm mới như nước ép, sữa đậu nành, nước uống đóng chai ... đây là lợi thế lớn nhất của VNM so với các đối thủ cạnh tranh.
- VNM đang tiếp tục mở rộng và tăng cường mạng lưới phân phối ở khu vực nông thôn,** khu vực tập trung 70% dân số đóng vai trò quan trọng cho sự tăng trưởng mạnh của

VNM trong thời gian qua. Nhà máy tại Đà Nẵng và Thanh Hóa đi vào hoạt động giúp củng cố hơn nữa vị thế của VNM ở khu vực miền Trung.

- **Chiến lược marketing và làm thương hiệu thông minh** đã giúp VNM duy trì vị thế chiếm lĩnh thị phần ở phân khúc sữa chua và sữa đặc, bên cạnh đó còn giành thêm 20% thị phần từ đối thủ Dutch Lady và gia tăng thị phần ở phân khúc sữa bột.

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tốc độ tăng trưởng VNM



• Đánh giá sự tăng trưởng:

VNM đạt tốc độ tăng trưởng bình quân về doanh thu 34%/năm, LNST 49%/năm, tổng tài sản 34%/năm trong giai đoạn 2009 – 2012. Với mục tiêu 3 tỷ USD doanh thu vào năm 2017 và kế hoạch đầu tư nhiều dự án sản xuất lớn từ nay đến năm 2016, dự kiến VNM sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh về quy mô hoạt động.

• Cơ cấu vốn và cơ cấu tài sản:

Trong cơ cấu tài sản của VNM, tài sản ngắn hạn chiếm 56%, tài sản dài hạn chiếm 44%. Cơ cấu tài sản của Công ty có xu hướng giảm tỷ trọng tài sản ngắn hạn đồng thời tăng tài sản dài hạn: trong năm 2012, số dư tiền và các khoản tương đương tiền sụt giảm tương ứng với chỉ tiêu tài sản cố định tăng lên.

Về nguồn vốn, Vốn chủ sở hữu là nguồn tài trợ chính cho hoạt động của VNM, chiếm 79% tổng nguồn vốn, Công ty hoàn toàn không sử dụng nợ vay tín dụng từ năm 2011; tài sản tăng thêm được tài trợ chủ yếu từ lợi nhuận sau thuế và quỹ đầu tư phát triển.

• Chỉ tiêu về năng lực hoạt động:

Các chỉ tiêu về vòng quay hàng tồn kho, vòng quay phải thu, phải trả khá hài hòa, ổn định và có xu hướng cải thiện trong năm 2012, cho thấy công tác quản trị bán hàng và quản lý công nợ của VNM khá tốt.

• Chỉ tiêu về khả năng sinh lời:

Các chỉ tiêu về biên LN gộp, ROS, ROE, ROA có cải thiện so với năm 2011 tuy nhiên vẫn thấp hơn năm 2010. Mặc dù VNM đã thực hiện cắt giảm chi phí ở cả khâu sản xuất, bán hàng và quản trị nhưng cũng không bù đắp được mức tăng giá nguyên vật liệu trong năm 2011. Năm 2012, chi phí bán hàng tăng nhẹ lên 8,8% do chi phí vận chuyển, chi phí nhân công tăng lên và công tác quản cáo, khuyến mãi đối với các sản phẩm mới tăng (nhưng vẫn ở mức thấp so với một số Công ty hoạt động trong lĩnh vực hàng tiêu dùng như MSN 17.5%, KDC 30.2%); bù lại tỷ suất lợi nhuận gộp biên của VNM gia tăng nên hiệu quả hoạt động của Công ty có phần được cải thiện.

• Phân tích dòng tiền:

Trong năm 2012 do tăng chi tiêu đầu tư tài sản cố định lớn cho nhà máy sữa Việt Nam, Nhà máy sữa Dielac 2 và các trang thiết bị để nâng công suất sản xuất các nhà máy hiện tại (-1.366 tỷ), dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chỉ đủ bù đắp dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư. Dòng tiền ra thuần đối với hoạt động tài chính do VNM thực hiện thanh toán cổ tức là -2.225 tỷ đồng, trong khi công ty lại không có khoản vay tín dụng nào, do đó số dư tiền mặt giảm mạnh vào cuối năm so với số dư tiền cùng kỳ năm ngoái.

Chi phí đầu tư cho giai đoạn 2013-2016 là 3.166 tỷ đồng, tương đương mức chi bình quân 791 tỷ/năm trong 4 năm tới. Quy mô đầu tư tài sản cố định giảm cho phép VNM xây dựng lại lợi thế số dư tiền mặt cao từ năm 2013 trở đi.

Chỉ tiêu cơ bản	2008	2009	2010	2011	2012
Cơ cấu vốn					
Vốn vay/VCSH	0.04	0.00	0.07	0.00	0.00
Tổng tài sản/VCSH	1.27	1.31	1.35	1.25	1.27
Cơ cấu tài sản					
TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.53	0.60	0.55	0.61	0.56
TS dài hạn/Tổng TS	0.47	0.40	0.45	0.39	0.44
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT nhanh	1.32	2.17	1.35	2.10	1.85
Hệ số TT ngắn hạn	2.98	2.92	2.24	3.21	2.69
Năng lực HĐ (ngày)					
Số ngày phải thu	29	25	26	37	30

Số ngày tồn kho	115	71	81	79	72
Số ngày phải trả	33	46	40	49	47
Khả năng sinh lời (%)					
Lợi nhuận gộp biên	31.0%	35.8%	32.2%	29.9%	33.5%
ROS	15.2%	22.4%	23.0%	19.5%	21.9%
ROE	26.5%	36.6%	45.4%	33.8%	37.6%
ROA	21.0%	28.0%	33.6%	27.1%	29.6%

Nguồn: BSC tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trên cơ sở ssánh giá giá trị cơ bản của Cổ phiếu VNM hiện tại chúng tôi cho rằng có thể cân nhắc đầu tư trung/dài hạn đối với VNM

- **Nắm giữ (nếu đã đầu tư)**
- **Mua giá 102.000-105.000 đ/cp**
- **Giá kỳ vọng: 114.000 đ/cp**

ĐỊNH GIÁ

Áp dụng 2 phương pháp được sử dụng khá phổ biến và có tính đến yếu tố thị trường là phương pháp so sánh P/E và P/B để xác định giá trị cổ phần VNM. Do quy mô và sự khác biệt của VNM, chúng tôi lựa chọn P/E và P/B theo ngành hàng tiêu dùng – sản xuất thực phẩm có có tham chiếu đến các công ty trong lĩnh vực thực phẩm và nước giải khát ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương để so sánh.

1. Phương pháp so sánh P/E

- Hệ số P/E ngành trong nước tại ngày 03/03/2012 là 19,47
- Hệ số P/E bình quân các công ty cùng lĩnh vực khu vực Châu Á là 17.4
- Hệ số P/E lựa chọn là 18.4
- Số cổ phiếu lưu hành cuối kỳ là 834 triệu CP, EPS₂₀₁₃ là 9.068 đ/CP.
- Giá hợp lý trên một cổ phần theo phương pháp so sánh P/E là **167.000 đ/CP**.

2. Phương pháp so sánh P/B

- Hệ số P/B ngành trong nước tại ngày 03/03/2012 là 3.7
- Hệ số P/B bình quân các công ty cùng lĩnh vực khu vực Châu Á là 2.8
- Hệ số P/B lựa chọn là 3.3
- BV của doanh nghiệp tại thời điểm 31/12/2013 là 18.578 đ/CP.
- Giá hợp lý trên một cổ phần là theo phương pháp so sánh P/B là **61.307 đ/CP**.

Trên cơ sở kết hợp 2 phương pháp định giá nói trên, giá hợp lý trên một cổ phần VNM là: **114.000 đồng/cổ phần**.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



VNM đang nằm trong vùng giá cao nhất kể từ khi lên sàn. Đồ thị giá của VNM xuất hiện rất nhiều doji trong thời gian gần đây phản ánh sự giằng co, lưỡng lự của cả người bán và người mua. Giá đi ngang với khối lượng giảm cho thấy sự kém quan tâm của thị trường với VNM. Hiện tại giá đang bám theo đường MA 20. Ngưỡng hỗ trợ kỹ thuật hiện tại ở 95.5, ngưỡng cản sắp tới ở 107.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính

Tầng 1,10,11 BIDV Tower, 35 Hàng Vôi, Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8128508

Fax: 84 8 3 8128510

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH CƠ BẢN**Trần Thăng Long****Nguyễn Tuấn Anh****Trần Anh Tuấn****Nguyễn Thanh Hoa****Phạm Thị Thu Hằng****Trần Thị Bích Nhung****Khuyến cáo sử dụng:**

Miễn trách chung: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Xung đột lợi ích: BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.