

BHSCập nhật – MUA

Ngày 21/09/2016

Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 218

cuongnt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: BHS

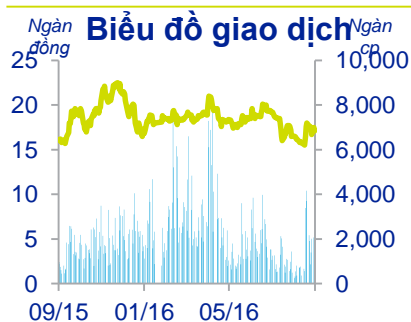
Sản xuất đường

Giá hiện tại (VND)	17.100
Giá mục tiêu (VND)	20.624
Tỷ lệ tăng giá	20,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	23,5%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,3	5,4	-4,9	9,2
Tương đối	-29,3	5,7	-12,0	-10,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn TTC	22,47%
TNHH Thương mại Đầu tư Thuận Thiên	8,51%
TCT Mía Đường II	6,05%

Thông kê

Mã Bloomberg

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14,600 - 22,600
SL lưu hành (triệu cp)	130
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.215
Vốn hóa (triệu USD)	99
Room khối ngoại còn (%)	40,1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.488.501
VND/USD	22.280
Index: VNIndex / HNX	663.37 / 82.90

CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA (BHS VN)

Kết quả tăng trưởng vượt bậc nhờ hoạt động kinh doanh thuần, M&A

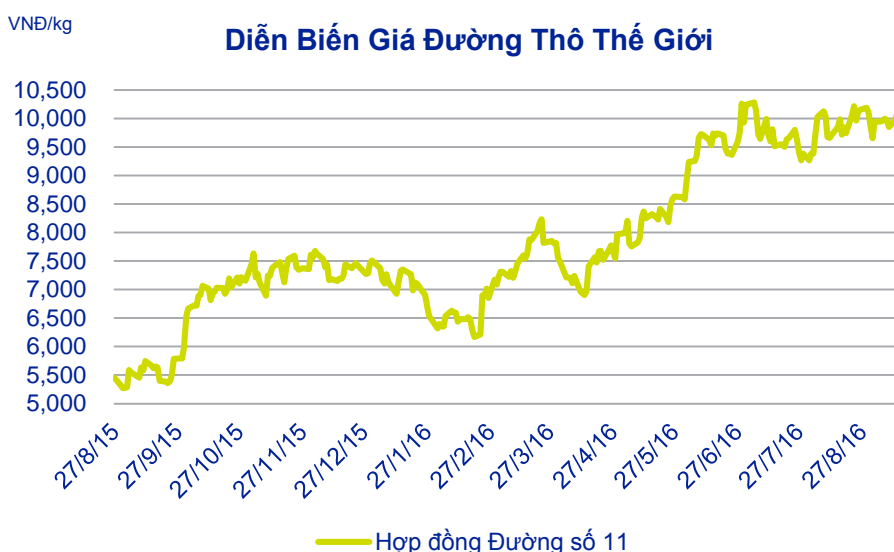
Niên độ 2015-2016, CTCP Đường Biên Hòa (HOSE: BHS) đã chứng kiến sự tăng trưởng đột biến, nhờ vào sự hồi phục của ngành đường, cùng với việc sáp nhập với Đường Ninh Hòa (NHS). Trong năm, BHS đem về 4,37 ngàn tỷ đồng doanh thu (+46,9% c/k), theo đó thu được 248,6 tỷ đồng lợi nhuận thuần (+151,7% c/k). Việc sáp nhập có thể xem là bước đi đầy tính chiến lược khi mà BHS có thể quản lý nguồn cung đầu vào hiệu quả hơn. Cụ thể, do sản phẩm chủ lực của NHS bao gồm đường thô và đường RS, qua đó BHS sẽ tận dụng được nguồn đường thô đầu vào này cho hoạt động sản xuất của chính công ty, làm gia tăng giá trị trong chuỗi cung ứng. Hơn nữa, việc sáp nhập cũng sẽ mở rộng hệ thống phân phối của công ty, nhờ vào thị trường vùng Bắc Trung Bộ của Đường Ninh Hòa trước đây. Xét về vùng nguyên liệu, với diện tích rộng 12.069 héc-ta, NHS sẽ đóng góp đáng kể vào công suất của BHS, nâng tổng diện tích vùng nguyên liệu toàn công ty lên 24.779ha.

Sáp nhập với NHS có thể xem là bước đầu trong chiến lược mở rộng của BHS. Như đã đề xuất tại ĐHCĐ bất thường 2015-2016, 27% từ nguồn vốn phát hành (trên tổng số 1,295 ngàn tỷ đồng) sẽ được đầu tư vào các công ty cùng ngành khác (150 tỷ) và để mua thêm cổ phần của Đường Tây Ninh (200 tỷ, nâng mức sở hữu hiện tại từ 26,49% lên 70%). Nhờ đó, quy mô của BHS được kỳ vọng sẽ tăng trưởng đáng kể, về mặt vùng mía nguyên liệu, công suất sản xuất, hệ thống phân phối... Xét về Đường Tây Ninh (Tanisugar), hoạt động chính của công ty bao gồm sản xuất đường, bột sắn, và các dịch vụ kho bãi, bên cạnh các công ty liên doanh liên kết trong lĩnh vực đóng gói. Việc tăng vốn sở hữu tại Tanisugar qua đó sẽ làm lợi cho BHS nhờ vào kinh tế về quy mô ("economies of scale") và lợi ích cộng hưởng ("synergy") được tạo thành từ hoạt động M&A. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết khi những thương vụ này được hoàn thiện.

Triển vọng 2016-2017 khả quan nhờ vào thiếu hụt nguồn cung đường

Mùa vụ 2016-2017 dự kiến sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho BHS, nhờ vào (1) ảnh hưởng của El-nino sẽ tiếp tục củng cố hiện trạng thiếu hụt hiện tại, làm hạ mức đường dự trữ và đẩy giá bán; (2) việc mở rộng vùng nguyên liệu theo kế hoạch, cùng việc nâng cấp nhà máy sản xuất sẽ thúc đẩy công suất và khối lượng tiêu thụ của BHS trong năm tới. Theo chúng tôi dự phóng, doanh thu và lợi nhuận trong NĐT16-17 của công ty sẽ lần lượt là 5,66 ngàn tỷ (+29,5% c/k), và 294,5 tỷ đồng (+18,2% c/k).

CHỈ SỐ CHÍNH BHS	14-15	15-16	16-17E	17-18E	18-19E
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	2.975	4.371	5.661	6.503	7.023
Tăng trưởng (%)	1,6%	46,9%	29,5%	14,9%	8,0%
EBITDA (tỷ VNĐ)	204	470	624	719	780
Tăng trưởng (%)	58,1%	131,0%	32,7%	15,3%	8,4%
Lợi nhuận thuần (tỷ VNĐ)	99	249	294	346	351
Tăng trưởng (%)	164,8%	151,7%	18,2%	17,4%	1,5%
EPS (điều chỉnh, VNĐ)	764	1.923	2.274	2.671	2.711
Tăng trưởng (%)	-29,3%	151,7%	18,2%	17,4%	1,5%
ROE (%)	11,3%	16,3%	9,6%	8,5%	8,2%
ROIC (%)	2,6%	4,1%	2,1%	2,5%	2,2%
Nợ thuần/EBITDA (x)	5,2	5,4	3,9	3,8	3,7
EV/EBITDA (x)	16,1	10,2	7,5	6,9	6,6
Tỷ lệ PE (x)	22,4	8,9	7,5	6,4	6,3
Tỷ lệ PB (x)	1,2	1,0	1,3	1,2	1,2
Cổ tức (VNĐ)	1.000	476	500	500	500
Tỷ suất lợi tức (%)	5,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%



Nguồn: Bloomberg

*: Tỷ giá áp dụng là VND22.350/US\$

Động lực tăng trưởng chủ lực của doanh thu và lợi nhuận trong năm sau được dự kiến nhờ vào giá bán tiếp tục tăng nhẹ (trong đó, giá đường thế giới đã tăng thêm 37,8% tính từ tháng một năm nay), cũng như 1 phần đóng góp từ Biên Hòa – Thành Long. Cụ thể hơn, mặc dù chỉ chiếm 4,8% tổng diện tích vùng nguyên liệu của BHS, nhưng nông trường Thành Long dự kiến sẽ mang về 6,6% lượng đường thô, cho công suất đường vào khoảng 8,4 tấn/ha, vượt xa chỉ số của các nông trại hiện tại của chính công ty. Dự án nông trại Thành Long được thiết kế nhằm tạo ra nông trường kiểu mẫu, với tỷ lệ cơ giới hóa sẽ đạt mức tối đa, 90 tấn/ha công suất mùa thu hoạch, cùng mức chữ đường 9%. Một khi công ty thu được kết quả tích cực, công nghệ tại Thành Long sẽ được áp dụng rộng rãi, trở thành động lực tăng trưởng cũng như lợi thế cạnh tranh của riêng BHS.

Nông trường	Tây Ninh	Trị An	Ninh Hòa	Thành Long
Diện tích, hécta	8.042,6	4.667,1	12.069,0	1.260,0
% trên tổng	30,9%	17,9%	46,4%	4,8%
Lượng đường thô dự kiến, tấn	53.657,1	25.101,8	70.603,7	10.618,3
% trên tổng	33,5%	15,7%	44,1%	6,6%
Công suất, tấn/ha	6,7	5,4	5,9	8,4

Nguồn: BHS, ACBS ước tính

Tuy nhiên, xét về rủi ro kinh doanh, ngành mía đường nội địa vẫn đang phải đối mặt với nhiều thách thức. Nhìn chung, chi phí sản xuất đường ở Việt Nam vẫn còn cao hơn các nước trong khu vực, do quy mô vùng nguyên liệu nhỏ, tỷ lệ cơ giới thấp, trong khi nguy cơ thâm nhập của đối thủ khác lại khá cao, do thuế đường nhập khẩu của Việt Nam sẽ phải về mức 5% (từ mức 25%-80% hiện tại), khi hiệp định AFTA đi vào hoạt động năm 2018. Nạn đường nhập lậu cũng đang là mối đe dọa khác cho các nhà sản xuất nội địa.

Chúng tôi định giá cổ phiếu BHS ở mức 20.624/cp, bằng hai phương pháp FCFF và tỷ suất PE. Với giá mục tiêu này, mức lợi nhuận kỳ vọng sẽ vào khoảng 20,6% so với giá hiện tại ngày 20/09/2016 là 17.100/cp. **MUA.**

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH BHS		Thị giá (VNĐ):	17.100	Mục tiêu (VNĐ):	20.624	Vốn hóa (tỷ VNĐ):	2.214,6
(Tỷ VNĐ, trừ khi được ghi chú riêng)	14-15	15-16	16-17E	17-18E	18-19E	19-20E	20-21E
Tổng doanh thu thuần	2.975	4.371	5.661	6.503	7.023	7.566	8.317
Tăng trưởng (%)	1,6%	46,9%	29,5%	14,9%	8,0%	7,7%	9,9%
GVHB, không gồm Khấu hao	(2.574)	(3.639)	(4.669)	(5.361)	(5.787)	(6.231)	(6.846)
Chi phí chung, bán hàng và quản lý	(197)	(262)	(368)	(423)	(457)	(492)	(541)
Phần trăm trên Doanh thu	-6,6%	-6,0%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%
EBITDA	204	470	624	719	780	843	930
Biên EBITDA (%)	6,8%	10,8%	11,0%	11,1%	11,1%	11,1%	11,2%
Chi phí khấu hao	(53)	(131)	(132)	(166)	(203)	(221)	(253)
Lợi nhuận hoạt động	150	339	492	554	577	622	677
Biên lợi hoạt động (%)	5,1%	7,8%	8,7%	8,5%	8,2%	8,2%	8,1%
Chi phí lãi vay thuần	49	97	174	175	192	210	227
Phần trăm trên tổng nợ thuần	5,4%	5,4%	7,0%	6,7%	6,8%	6,9%	6,9%
Thuế	(28)	(47)	(55)	(64)	(65)	(70)	(76)
Thuế suất hiệu lực (%)	-27,5%	-19,3%	-17,3%	-17,0%	-17,0%	-16,9%	-16,8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	(0)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	99	249	294	346	351	374	405
Biên lợi thuần (%)	3,3%	5,7%	5,2%	5,3%	5,0%	4,9%	4,9%
Cash earnings	46	118	163	180	149	154	152
Số lượng cổ phiếu (triệu)	63	130	298	298	298	298	298
EPS (VNĐ)	1.571	1.923	989	1.161	1.179	1.256	1.361
Hệ số điều chỉnh (x)	0,49	1,00	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
EPS điều chỉnh (VNĐ)	764	1.923	2.274	2.671	2.711	2.889	3.131
Tăng trưởng EPS (%)	164,8%	151,7%	18,2%	17,4%	1,5%	6,5%	8,4%

MỤC CHÍNH DÒNG TIỀN & BCTC BHS	14-15	15-16	16-17E	17-18E	18-19E	19-20E	20-21E
Thay đổi vốn lưu động	354	1.283	1.339	205	28	161	295
Capex	81	891	623	461	511	511	511
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	(64)	70	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	87	20	1.488	218	443	626	732
Dòng tiền tự do	(238)	(2.106)	(311)	(268)	52	108	78
Phát hành cp (triệu)	-	665	1.684	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	63	62	149	149	149	149	149
Thay đổi nợ ròng	301	1.503	(117)	317	146	239	309
Nợ ròng cuối năm	1.056	2.559	2.442	2.759	2.905	3.145	3.454
Giá trị doanh nghiệp	3.271	4.774	4.657	4.974	5.120	5.360	5.669
Vốn CSH	914	2.138	3.967	4.164	4.366	4.591	4.848
Giá trị sổ sách/cp (VNĐ)	14.504	16.506	13.318	13.979	14.658	15.414	16.275
Nợ ròng / VCSH (%)	116%	120%	62%	66%	67%	68%	71%
Nợ ròng / EBITDA (x)	5,2	5,4	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7
Tổng tài sản	2.430	5.973	7.757	8.311	8.803	9.344	10.014

TỈ SỐ LỢI NHUẬN & ĐỊNH GIÁ BHS	14-15	15-16	16-17E	17-18E	18-19E	19-20E	20-21E
ROE (%)	11,3%	16,3%	9,6%	8,5%	8,2%	8,4%	8,6%
ROA (%)	4,1%	4,2%	3,8%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%
ROIC (%)	5,9%	7,7%	6,4%	6,1%	6,0%	6,1%	6,2%
WACC (%)	9,1%	9,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EVA (%)	-3,2%	-1,3%	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
PER (x)	22,4	8,9	7,5	6,4	6,3	5,9	5,5
EV/EBITDA (x)	16,1	10,2	7,5	6,9	6,6	6,4	6,1
EV/FCF (x)	(13,7)	(2,3)	(15,0)	(18,5)	99,4	49,8	72,9
PBR (x)	1,2	1,0	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1
PSR (x)	0,4	0,5	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/sales (x)	1,1	1,1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích

Lê Nguyệt Ánh
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)
anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

Nguyễn Phương Uyên
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản

Trần Thị Hải Yến
(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung
(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản, Nhựa, ETF

Vũ Quang Hưng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)
hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản

Cao Việt Hùng
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)
hungcv@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 8) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Đặng Mạnh Hùng
(+84 8) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp
(+84 8) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 8) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Đinh Thị Thanh Ngọc
(+84 8) 5404 6626
ngocdt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Thị An Nghĩ
(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)
nghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu bằng hoặc cao hơn 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2016). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.