

# NGÀNH CẢNG BIỂN – Cập nhật 6 tháng 2017

## Phí Quốc Tuấn

Senior Analyst

E: tuan.phiquoc@mbs.com.vn

M: +84 943069690

## NGÀNH CẢNG BIỂN – Cập nhật 6 tháng 2017

- Hệ thống cảng biển Việt nam trong 6 tháng đầu năm 2017 vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao với sản lượng bốc xếp tăng trưởng 11% yoy. Tuy nhiên, mặt hàng container là có xu hướng tăng trưởng chậm 5% yoy trong khi đó hàng rời tăng đột biến 20% yoy.
- Vốn FDI trong nửa đầu năm 2017 đạt 19,2 tỷ USD, tăng 54,8% yoy. Dòng vốn này sẽ tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng của hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam.
- Khu vực Hải Phòng vẫn giữ vững được mức tăng trưởng cao hơn ngành với tốc độ 13,8% yoy. Tuy nhiên, doanh thu của các nhóm cảng này thì đi ngang trong 6 tháng đầu năm do áp lực cạnh tranh.
- Doanh thu của các nhóm cảng có sự phân hóa rõ rệt. Các cảng nhỏ sau sông Bạch Đằng, trong lòng sông cấm đều có KQKD sụt giảm mạnh. Việc khó cạnh tranh về mặt hàng container sẽ khiến các cảng này phải chuyển đổi công năng. Trong khi đó, cảng cảng khu vực Đình Vũ vẫn giữ được mức độ ổn định của mình
- Dự án cảng Nam Đình Vũ của GMD với tổng công suất 1.5 triệu TEUs chia làm 3 giai đoạn sẽ làm tăng công suất đáng kể tại khu vực thêm 25%. Giai đoạn 1 với 600.000 TEUs dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2017, sẽ gia tăng áp lực cạnh tranh. Tuy nhiên đây chỉ là áp lực ngắn hạn. Với đà tăng trưởng cao của khu vực, dự kiến đến năm 2019, nhu cầu sẽ lấp đầy hết công suất.

### Quan điểm đầu tư

#### CTCP Container Việt Nam (VSC)

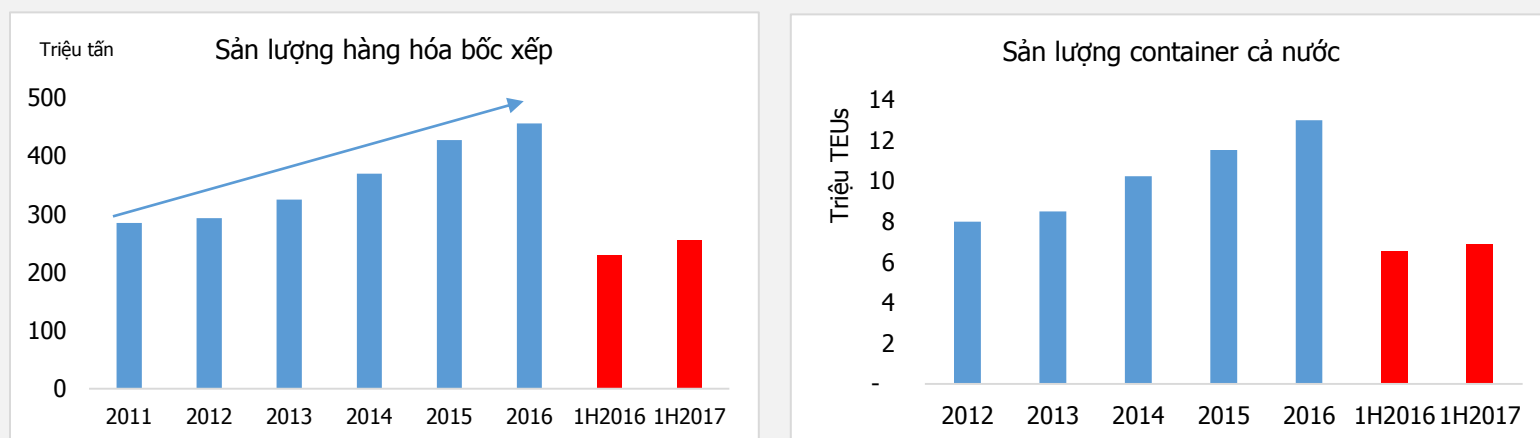
VSC là một trong 3 công ty vận hàng cảng lớn nhất tại khu vực Hải Phòng. VSC mới đưa vào vận hành cầu cảng thứ hai của cảng mới Vip Green Port của họ. Đây là cảng tại bán đảo Đình Vũ, có vị trí thuận lợi để đón tàu với mớn nước sâu, có thể đón tàu đến 30.000 DWT.

Vip Green Port đang ở trong vị thế tiềm năng tăng trưởng do các cảng tại khu vực Đình Vũ đã đều vượt công suất và cảng Nam Đình Vũ cạnh tranh chỉ đi vào hoạt động từ cuối năm 2017 trong khi nhu cầu tại khu vực này tăng trưởng trung bình 15% /năm.

Với việc hoạt động cả hai cầu cảng, tổng công suất của Vip Green Port là 600.000 TEUs. Với kế hoạch năm 2017 của VSC là bốc xếp 450.000 TEUs, dự kiến lợi nhuận của VSC sẽ tăng trưởng mạnh.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VSC với giá mục tiêu 78.400 VND/ cổ phiếu, tiềm năng tăng giá 25,54%.

	Mã cp	Rating	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá hiện tại (6/2017), VND	Giá mục tiêu (12 tháng), VND	Upside %	EPS 2017	EPS growth	LTM P/E	LTM P/B	Forward P/E 2017
Viconship	VSC	MUA	2.920	62.500	78.400	25,5%	6.532	18,6%	11,8x	1,8x	8,6x

**Biểu 01 – Doanh thu và lợi nhuận gộp các công ty cảng niêm yết tại Hải Phòng**

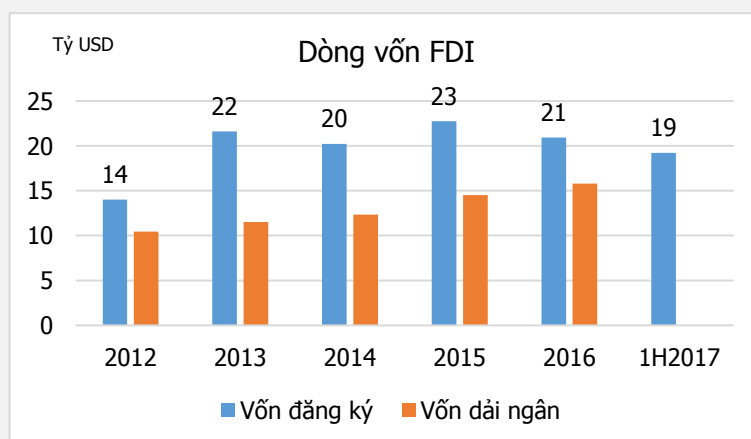
(Nguồn: MBS research)

Thống kê ước tính 6 tháng đầu năm 2017, sản lượng qua hệ thống cảng biển Việt Nam ước đạt 254 triệu tấn, tăng 11% yoy.

Tuy nhiên, phân khúc container vốn là phân khúc đạt tăng trưởng cao trong những năm trước đó bất ngờ giảm mức tăng trưởng. Trong 6 tháng đầu năm, ước đạt 6.9 triệu container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam, chỉ tăng 5% yoy. Phân khúc hàng khô lại có mức tăng trưởng ấn tượng ở mức 24% yoy.

**Dòng vốn FDI vào Việt Nam ổn định và các hiệp định FTA vẫn là các yếu tố vẫn cho thấy được ngành cảng biển vẫn sẽ tăng trưởng với tốc độ cao trong những năm tới.**

Vốn đăng ký cấp mới trong 1H2017 đạt 19.22 tỷ USD, tăng 54,8% yoy trong đó đến 9,48 tỷ USD là vào công nghiệp chế biến chế tạo. Dòng vốn này kỳ vọng sẽ tiếp tục giúp hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng. Khu vực FDI là động lực chính trong xuất nhập của Việt Nam, chiếm 70% kim ngạch xuất khẩu và 60% kim ngạch nhập khẩu. Trong 6 tháng đầu năm 2017, xuất khẩu của khối này tăng 21% yoy đạt 70.81 tỷ USD và nhập khẩu tăng 28,3% yoy, đạt 69.25 tỷ USD.

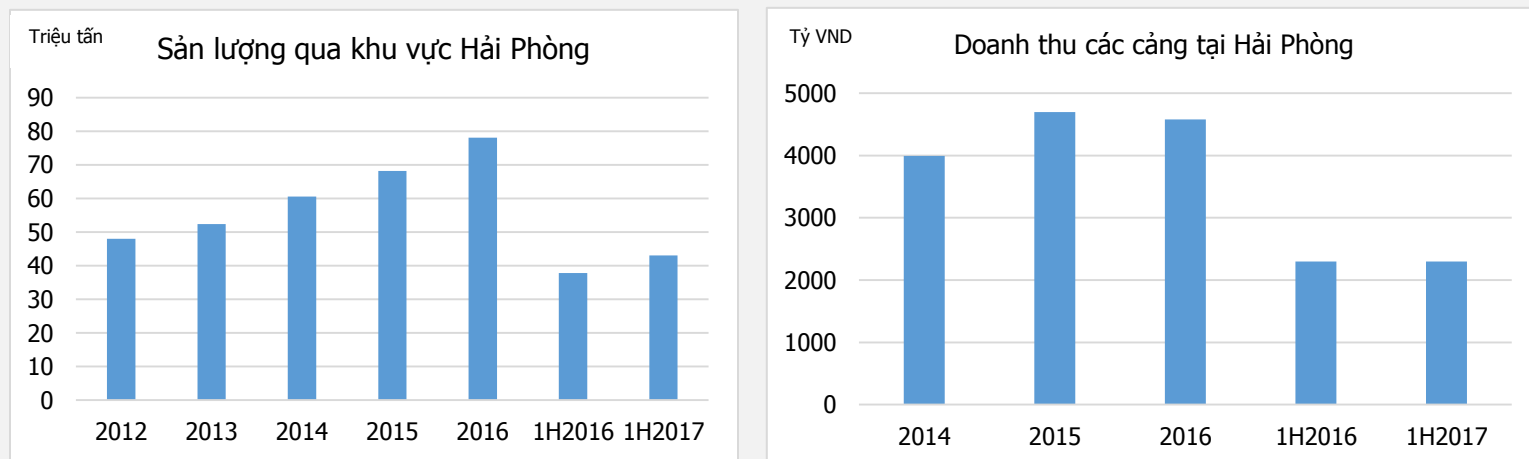
**Biểu 03 – Dòng vốn FDI vào Việt Nam**

(Nguồn: GSO, MBS)

### Khu vực Hải Phòng vẫn giữ đà tăng trưởng cao.

Sản lượng thông qua khu vực Hải Phòng vẫn duy trì mức tăng trưởng cao 13.8% yoy, đạt 43.03 triệu tấn. Mặc dù sản lượng tăng mạnh, tuy nhiên do áp lực cạnh tranh cao nên tổng doanh thu nhóm cảng trên địa bàn Hải Phòng chỉ tăng 0.01% yoy.

**Biểu 02 – Sản lượng thông qua tại khu vực Hải Phòng và tổng doanh thu các cảng**

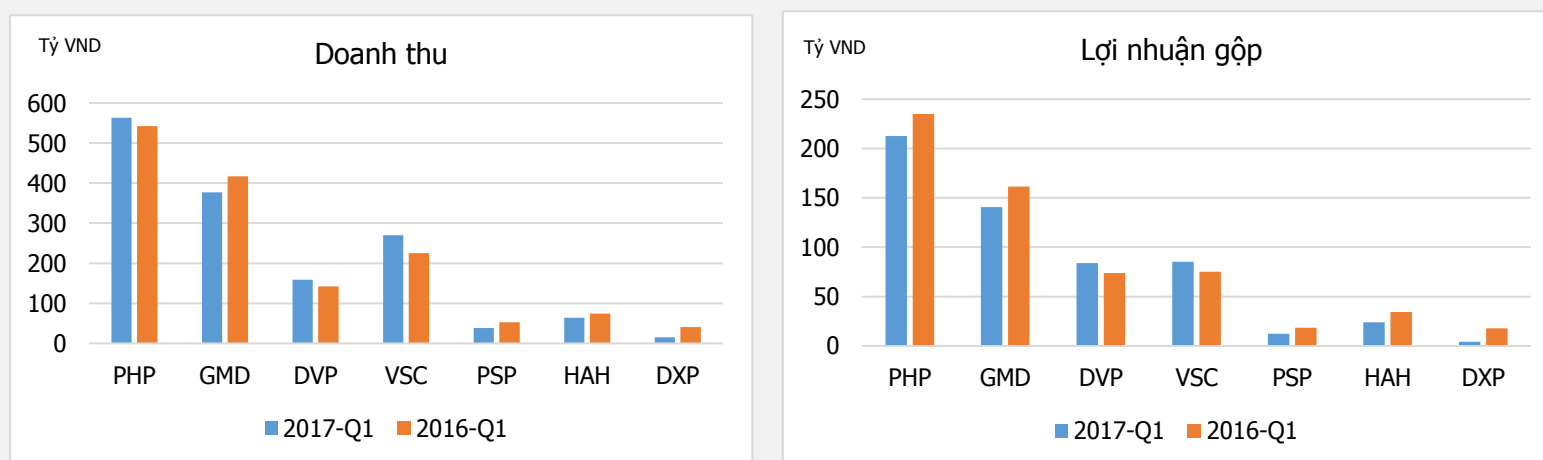


(Nguồn: MBS Research)

Doanh thu các nhóm cảng có sự phân hóa rõ rệt. Các nhóm cảng trong lòng sông Cấm, sau hoặc gần cầu Bạch Đằng đang xây dựng có doanh thu sụt giảm mạnh từ 15%-50% và lợi nhuận gộp giảm trên 30%. Các nhóm cảng phía trong sông Cấm hiện tại khó có thể cạnh tranh được về mặt hàng container và hiện tại đang theo hướng chuyển dịch công năng.

Nhóm cảng có cảng ở khu vực bán đảo Đình Vũ vẫn giữ được kết quả kinh doanh tốt của mình. Tuy nhiên, cả PHP, GMD và VSC đều ít nhiều bị ảnh hưởng bởi kết quả kinh doanh giảm của các cảng phí trong lòng sông Cấm của mình.

**Biểu 03 – Doanh thu và lợi nhuận gộp các công ty cảng niêm yết tại Hải Phòng**



(Nguồn: MBS research)

### Cạnh tranh gia tăng trong ngắn hạn

Khu vực Hải Phòng dự kiến sẽ đón nhận nguồn cung mới đáng kể từ dự án Nam Đình Vũ của Gemadept tại bán đảo Đình Vũ bao gồm 3 giai đoạn. Đây là cảng có vị trí rất đẹp, ngoài cùng của bán đảo Đình Vũ, có vị trí đẹp hơn cả của Vip Green Port của VSC và có khả năng đón tàu trọng tải 30.000 DWT.

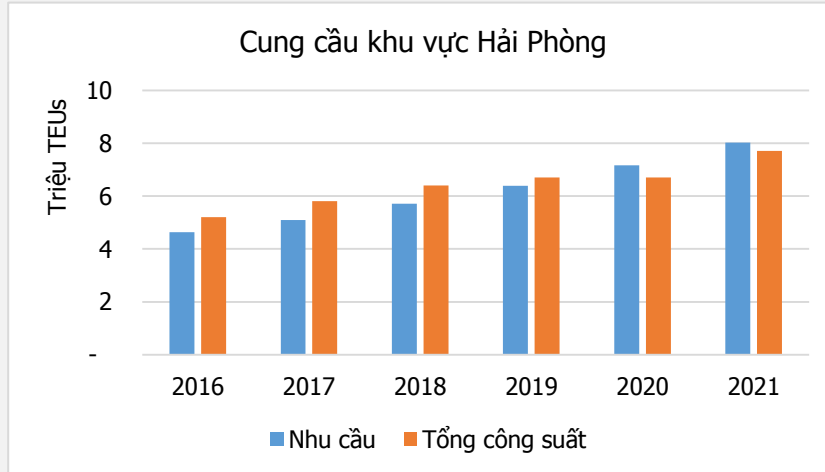
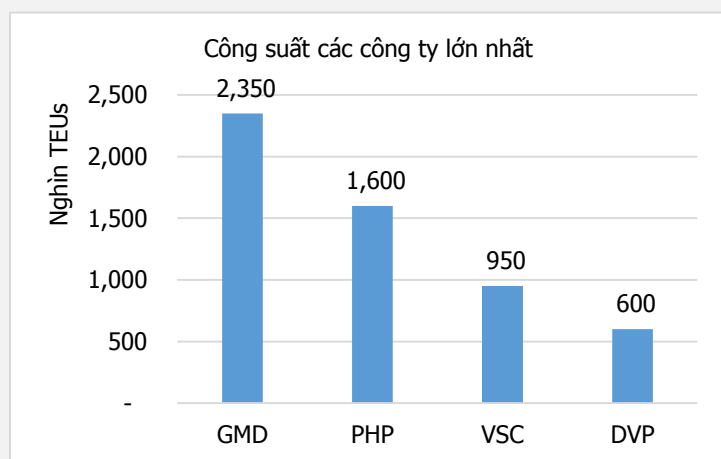
Công suất giai đoạn 1 của dự án sẽ là 600.000 TEUs. Tổng công suất cả 3 giai đoạn sẽ là 1.5 triệu TEUs, với 7 cầu. Dự án này sẽ làm gia tăng đáng kể lượng cung tại khu vực Hải Phòng.

Vị thế các cảng cũng có sự thay đổi đáng kể. Cảng Hải Phòng từ vị trí dẫn đầu ngành về công suất sẽ phải nhường lại vị trí có GMD với tổng công suất 2.35 triệu TEUs.

Khi giai đoạn 1 đi vào hoạt động vào cuối năm 2017, nguồn cung bốc xếp container tại Hải Phòng sẽ tăng lên gần 6 triệu TEUs. Khi cả 3 giai đoạn đi vào hoạt động năm 2019 sẽ tăng tổng công suất lên 6.7 triệu TEUs. Đây sẽ là mức giới hạn khi đất xây dựng cảng trong khu vực Đình Vũ đã không còn và phải phụ thuộc vào nguồn cung từ dự án cảng Lạch Huyện.

Với giả định tăng trưởng sản lượng bốc xếp container hàng năm là 12% trong giai đoạn tới (qua khứ tăng trung bình 15%) thì dự kiến nguồn cung hiện tại cũng không đủ nhu cầu vào năm 2020.

**Biểu 04 – Công suất và cung cầu khu vực Hải Phòng**



(Nguồn: MBS Research)

**Báo cáo cập nhật 27/06/2017**

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	78.400
12 tháng (VND)	
Upside	25,54%
Dividend yield	3,0%

**Biểu đồ giá cổ phiếu****Thông tin cổ phiếu**

Giá hiện tại (VND)	62.500
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	45.557.142
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.920
Giá cao nhất 52 tuần	51.200
Giá thấp nhất 52 tuần	73.200
KLGDBQ	119.793
FOL	49
% sở hữu nước ngoài	49

**Senior Analyst**

Phí Quốc Tuấn, CFA

Tuan.phiquoc@mbs.com.vn

**VSC [MUA +25,54%]: Vip Green tạo đà tăng trưởng.****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu	928	1.082	1.288	1.480
LNST	277	262	321	425
LN CĐ Mẹ	279	251	298	378
Tăng trưởng LN		-10,0%	18,6%	26,9%
EPS (VND/cp)	6.743	5.516	6.532	8.291
BVPS (VND/cp)	30.488	29.602	36.508	42.799
PE		10,5	8,6	6,8
PB		1,8	1,5	1,3

Nguồn: MBS dự phóng

**Luận điểm đầu tư**

**Chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu VSC của CTCP Viconship với mức giá mục tiêu 78.400 đồng, cao hơn 25,54% so với mức giá hiện tại:**

- Kết quả kinh doanh quý 1, doanh thu đạt 269 tỷ, tăng 19,8% yoy. LNNT đạt 57 tỷ, tăng 6,1% yoy. Kết quả kinh doanh quý 1 tăng chậm là do cầu cảng 2 vừa đi vào hoạt động, chưa tối ưu được công suất.
- Tháng 12 /2016, cầu cảng thứ 2 của cảng VipGreen đã chính thức hoàn thiện và đưa vào hoạt động. Việc đưa vào cầu cảng thứ 2 sẽ giúp Vip Green khai thác thuận lợi hơn. Vip Green Port đang ở trong vị thế tăng trưởng rất tốt khi mà các cảng khác tại khu vực bán đảo Đình Vũ đều đã chạy hết công suất và nhu cầu tại khu vực này thì tăng trưởng trung bình 15%/năm.
- VSC trong năm 2017 cũng đặt kế hoạch bốc xếp tổng cộng hai cảng Green Port và Vip Green Port là 760.000 TEUs, tăng 24,6% yoy trong đó sản lượng bốc xếp của Vip Green Port dự kiến là 450.000 TEUs, tăng 50% yoy.
- Trong quý 2 vừa qua, VSC đã ký hợp đồng với Maersk line, hãng tàu container lớn nhất thế giới để đưa tàu vào Vip Green Port bốc xếp với tần suất 2 chuyến / tuần trước mắt
- Chúng tôi ước tính với sản lượng 450.000 TEUs, Vip Green Port có thể đạt 90 tỷ LNNT năm 2017 và đóng góp cho VSC khoảng 67 tỷ lợi nhuận vào lợi nhuận hợp nhất.

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu VSC. Với mức forward EPS năm 2017 là 6.532 VND và mức PE 12 lần, mức giá cổ phiếu VSC có thể đạt 78.400 VND/ cổ phiếu. Trung bình nhóm cảng hàng đầu có mức PE là 12,8 lần.

**Rủi ro đầu tư****Rủi ro chính trị từ Trung Quốc**

Trung Quốc hiện tại là bạn hàng lớn nhất của Việt Nam. Các cảng trong khu vực Hải Phòng nói chung và VSC nói riêng đều hưởng lợi trực tiếp từ giao thương với Trung Quốc. Trong trường hợp có xảy ra tranh chấp chính trị, sản lượng hàng qua cảng VSC có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.

## Kết quả kinh doanh Quý 1 - 2017

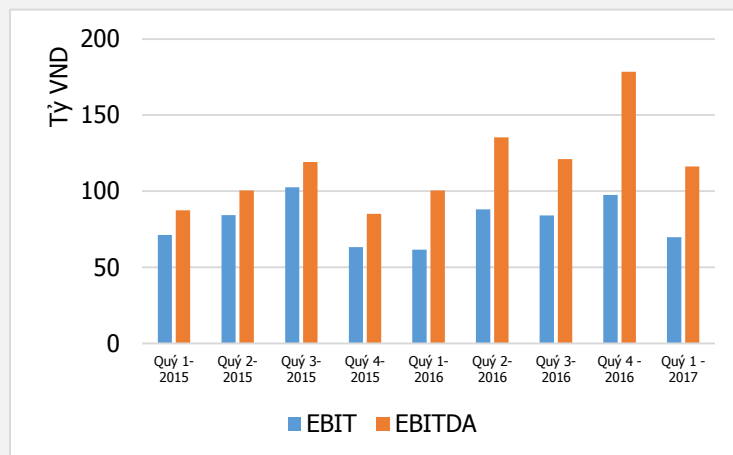
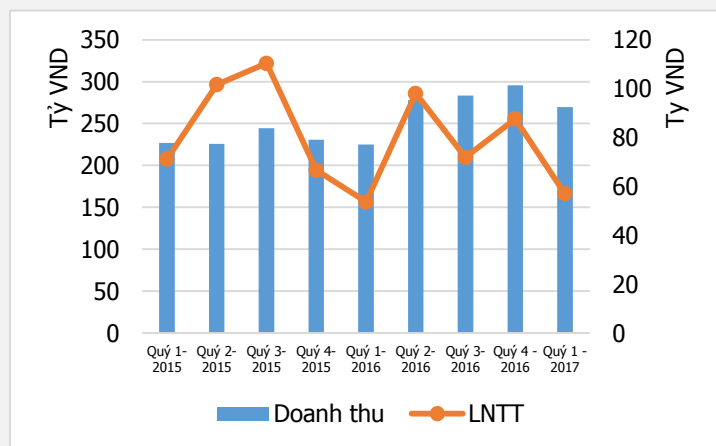
Biểu 01 – Kết quả kinh doanh 2016

Đơn vị: Tỷ VND	2017-Q1	2016-Q1	KH 2017	% KH	% Tăng trưởng
Doanh thu	269	225	1.145	23,5%	19,8%
LN Trước Thuế	57	53	260	21,9%	6,1%
LN Sau Thuế	48	43			12.1%

(Nguồn: VSC, MBS)

Kết quả kinh doanh quý 1, doanh thu đạt 269 tỷ, tăng 19,8% yoy. LNTT đạt 57 tỷ, tăng 6,1% yoy. Lợi nhuận tăng thấp là do cầu 2 mới đi vào hoạt động, chưa tối ưu công suất, làm tăng chi phí khấu hao, lãi vay và lượng hàng đầu năm thường thấp. Mặc dù lợi nhuận từng quý chưa được cải thiện nhiều, tuy nhiên, phần lợi nhuận lõi là EBIT cho thấy tăng trưởng theo từng quý kể từ khi Vip Green Port đi vào hoạt động.

Biểu 02 – Chỉ tiêu lợi nhuận VSC

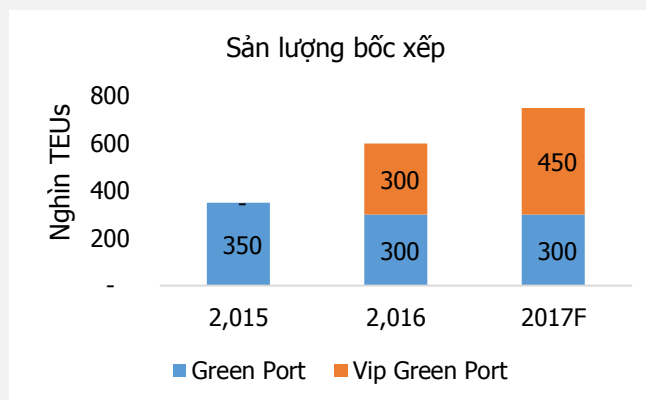


Nguồn: MBS research

- Sản lượng bốc xếp**

Tổng sản lượng bốc xếp của cả hai cảng Green Port – Vip Green Port đạt 600.000 TEUs, tăng 71% yoy. Trong đó sản lượng từ Green Port giảm khoảng 15% do chuyển bớt hàng sang cảng mới Vip Green Port. Như vậy, cảng mới Vip Green Port mặc dù bốc xếp phần lớn một cầu cảng trong năm 2016 cũng đạt hiệu suất rất cao.

Tháng 12 /2016, cầu cảng thứ 2 đã chính thức hoàn thiện và đưa vào hoạt động. Với việc hoạt động cả hai cầu cảng trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của Vip Green Port có thể đạt 450.000 TEUs, tương đương 75% công suất thiết kế. Nhu cầu bốc xếp container qua khu vực Hải Phòng vẫn tăng trưởng đều 15% / năm trong những năm qua và vị trí tốt tại bán đảo Đình Vũ sẽ là yếu tố thuận lợi ủng hộ cho tăng trưởng của Vip Green Port.

**Biểu 03 – Sản lượng bốc xếp**

(Nguồn: VSC)

VSC trong năm 2017 cũng đặt kế hoạch bốc xếp tổng cộng hai cảng Green Port và Vip Green Port là 760.000 TEUs, tăng 24,6% yoy. Vip Green Port đang ở trong vị thế tăng trưởng rất tốt khi mà các cảng khác tại khu vực bán đảo Đình Vũ đều đã chạy hết công suất và nhu cầu tại khu vực này thì tăng trưởng trung bình 15%/năm.

Trong quý 2 vừa qua, VSC cũng đã ký hợp đồng với Maersk Line để đưa tàu vào bốc xếp tại Vip Green Port, đây là hãng vận chuyển container lớn nhất thế giới. Như vậy hiện tại, ngoài Evergreen, Vip green port sẽ đón lượng tàu 2 chuyến/ tuần của Maersk line

Chúng tôi ước tính với sản lượng 450.000 TEUs, Vip Green Port có thể đạt 90 tỷ LNST năm 2017 và đóng góp cho VSC khoảng 67 tỷ lợi nhuận vào lợi nhuận hợp nhất.

**Biểu 04 – Dự phóng kqkd Vip Green Port**

TỶ VND	2017	2018	2019
Sản lượng (TEUs)	450.000	600.000	700.000
Doanh thu	450	600	700
LNTT	90	186	250
LNST	90	186	250
Lợi ích VSC	67	139	187

(Nguồn: MBS Research)

#### ▪ Dự phóng và Định giá

Các giả định chính như sau

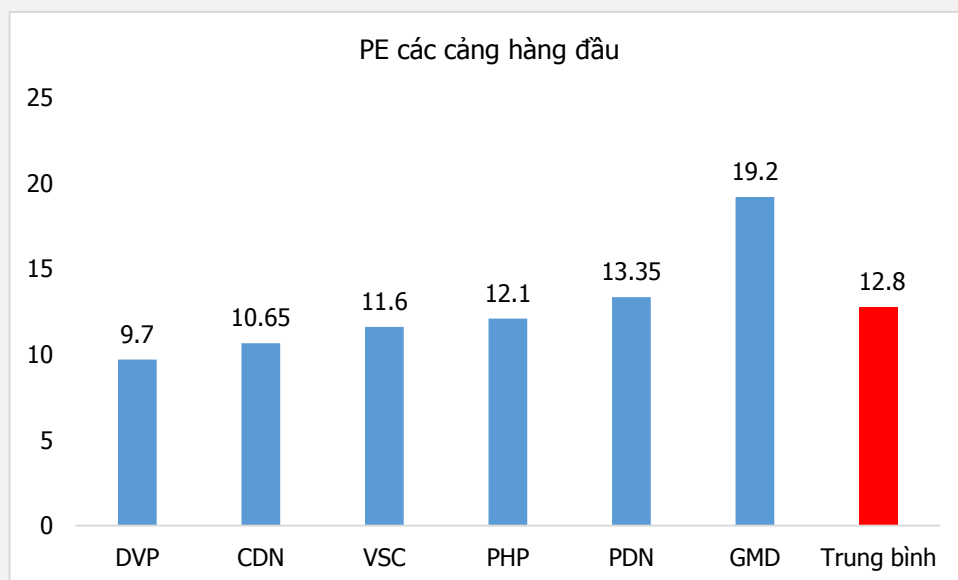
- Sản lượng container của GreenPort duy trì 300.000 TEUs trong khi cảng Vip-Green đạt 450.000 TEUS năm 2017
- Các mảng kinh doanh khác như Depot, CFS tăng trưởng 5% /năm
- Mức thuế suất của VGP là 0% trong 4 năm và 5% trong 10 năm tiếp theo (công ty được ưu đãi về thuế) và mức thuế thực cho các hoạt động khác của công ty trung bình là 20%
- Lãi suất vay là 8,0%.
- Tài sản được khấu hao theo phương pháp đường thẳng
- Tỷ lệ cổ tức duy trì ở mức 20%

Đơn vị: tỷ VND	2016	2017F	2018F	2019F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.082</b>	<b>1.288</b>	<b>1.480</b>	<b>1.624</b>
Tăng trưởng	16,6%	17,3%	14,9%	9,7%
<b>EBIT</b>	<b>331</b>	<b>398</b>	<b>496</b>	<b>577</b>
Thu nhập tài chính	17	19	25	31
Chi phí tài chính	(44)	(55)	(46)	(36)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>305</b>	<b>362</b>	<b>475</b>	<b>572</b>
Lợi nhuận từ công ty LK	6	9	9	9
Lợi nhuận khác	1	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>311</b>	<b>371</b>	<b>484</b>	<b>581</b>
Thuế TNDN	(49)	(50)	(60)	(66)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>262</b>	<b>321</b>	<b>425</b>	<b>515</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	24	47	63
<b>Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>251</b>	<b>298</b>	<b>378</b>	<b>451</b>
EPS (VND)	5.516	6.532	8.291	9.910
BVPS (VND)	29.602	36.508	42.799	50.709
PE (Lần)	10,5	8,6	6,8	5,9
PB (Lần)	1,8	1,5	1,3	1,1

**Biểu 05 – Dự phóng kết quả kinh doanh**

(Nguồn: MBS Research)

Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu VSC. Hiện tại các công ty trong ngành đang được giao dịch với mức PE trung bình là 10,71 lần, trung vị 10,70 lần. Trong đó các công ty hàng đầu tại khu vực Hải Phòng như PHP, GMD đều có mức PE lần lượt là 19,2 lần và 12,1 lần. VSC với vị thế mới trong ngành và tiềm năng tăng trưởng cao, chúng tôi sử dụng mức PE là 12 lần đối với cổ phiếu VSC (trung bình nhóm cảng là 12,8 lần). Với mức forward EPS năm 2017 là 6.532 VND, mức giá cổ phiếu VSC có thể đạt 78.400 VND/ cổ phiếu.

**Biểu 06 – PE nhóm cảng**

(Nguồn: MBS research)



### Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro chính trị từ Trung Quốc**

Trung Quốc hiện tại là bạn hàng lớn nhất của Việt Nam. Các cảng trong khu vực Hải Phòng nói chung và VSC nói riêng đều hưởng lợi trực tiếp từ giao thương với Trung Quốc. Trong trường hợp có xảy ra tranh chấp chính trị, sản lượng hàng qua cảng VSC có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.

## Liên hệ

### MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

#### Ngân hàng

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

#### Điện. Công nghiệp. Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

#### Cao su. Sắt thép

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng. Công nghệ

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

#### Cảng biển. Dầu khí. Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

#### Bất động sản. Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

### MBS Institutional sales

Nguyễn Minh Phương (phuong2.NguyenViet@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB). Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

#### MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

#### MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: www.mbs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.