



Cập nhật **FPT – MUA**

Ngày 02/03/2018



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: FPT

Công nghệ

Giá mục tiêu (VND) **68.741**

Giá hiện tại (VND) **61.100**

Tỷ lệ tăng giá 12,5%

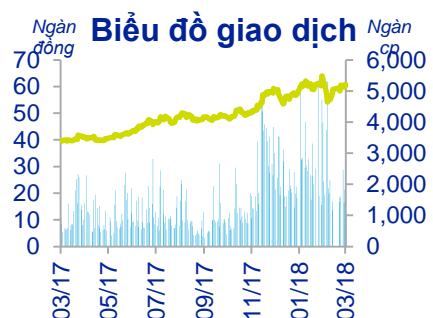
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 3,3%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **15,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6,3	-1,3	4,1	59,4
Tương đối	-7,2	-2,8	-12,6	-2,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Ô. Trương Gia Bình (CT HĐQT)	7,1%
SCIC	6,0%
Ô. Bùi Quang Ngọc (CEO)	3,4%

Thông kê 1/3/18

Mã Bloomberg	FPT VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	39.261-65.500
SL lưu hành (triệu cp)	531
Vốn hóa (tỷ đồng)	32.224
Vốn hóa (triệu USD)	1.414
Room khối ngoại còn lại (%)	0,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	71,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.307.290
VND/USD	22.790
Index: VNIndex / HNX	1113,8/127,1

CTCP FPT (FPT VN)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với FPT dựa trên đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì của các hoạt động kinh doanh chính trong khi các chỉ số khả năng sinh lợi, tình hình tài chính cải thiện sau khi giảm sở hữu tại các mảng có biên lợi nhuận thấp như phân phối & bán lẻ.

FPT đã hoàn tất giảm sở hữu tại FPT Retail xuống còn 47% (từ 85%; quỹ Dragon Capital và Vinacapital là người mua chính) và FPT Trading còn 48% (từ 100%; Synnex Technology International Corp là người mua chính, FPT Trading được đổi tên thành CTCP Synnex FPT) từ ngày 18/12/2017. Công ty không công bố lợi nhuận từ việc thoái vốn này, tuy nhiên, chúng tôi lưu ý khoản mục doanh thu tài chính 2017 của công ty ghi nhận tăng ~ 1.000 tỷ đồng, có thể đến từ các thương vụ này. Từ năm 2018, FPT Retail và Synnex FPT sẽ không còn là công ty con của FPT mà trở thành các công ty liên kết.

FPT kết thúc năm 2017 với doanh thu thuần (chưa kiểm toán) đạt 42.692 tỷ đồng, tăng 8% n/n; trong đó, doanh thu từ thị trường nước ngoài chiếm khoảng 16%, so với 15% năm 2016. LNTT tăng 41% n/n, đạt 4.249 tỷ đồng, chủ yếu do lợi nhuận bất thường từ thoái vốn.

Hoạt động gia công phần mềm, động lực chính của phân khúc phát triển phần mềm, ghi nhận 1.068 tỷ đồng LNTT, tăng 24,8% n/n, với tổng doanh thu 6.242 tỷ đồng (+20,5% n/n). Hầu hết các thị trường chính đều tăng trưởng, gồm Nhật Bản (+26%), Mỹ (+17%), Châu Á Thái Bình Dương (+3%), ngoại trừ Châu Âu giảm 7%. Chúng tôi tin rằng mảng hoạt động sẽ tiếp tục đà tăng trưởng hai chữ số trong những năm tới.

Hoạt động dịch vụ viễn thông có tổng doanh thu tăng 15,5% n/n, đạt 7.132 tỷ đồng, trong đó các dịch vụ băng thông rộng tăng 11% và các dịch vụ khác (kênh thuê riêng, trung tâm dữ liệu và IPTV) tăng 26%. FPT nhận thấy với quy mô khách hàng hiện đã khá lớn, tăng trưởng doanh thu cho mảng này chủ yếu sẽ đến từ việc cung cấp thêm nhiều dịch vụ cho khách hàng hơn là gia tăng số lượng khách hàng. Về LNTT, mặc dù không còn bị ảnh hưởng bởi dự án quang hóa nhưng LNTT của mảng này trong 2017 giảm 4% n/n do ghi nhận phí thương quyền và quỹ viễn thông công ích. Đối với năm 2018, công ty chưa chắc chắn có tiếp tục chịu các khoản phí này hay không, vì vậy chúng tôi chưa phản ánh vào mô hình dự báo.

(vui lòng xem tiếp bên dưới)

	2016	2017U	2018F	2019F	2020F
DT thuần (tỷ đồng)	39.531	42.692	21.976	24.618	27.725
Tăng trưởng (%)	4,1%	8,0%	-48,5%	12,0%	12,6%
EBITDA (tỷ đồng)	3.937	4.087	4.064	4.555	5.129
Biên EBITDA (%)	10,0%	9,6%	18,5%	18,5%	18,5%
LN ròng (tỷ đồng)	1.991	2.927	2.309	2.635	3.001
Tăng trưởng LN (%)	3,1%	47,0%	-21,1%	14,1%	13,9%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.407	5.116	3.914	4.467	5.088
Tăng trưởng (%)	3,0%	50,2%	-23,5%	14,1%	13,9%
ROE (%)	22,0%	27,9%	19,2%	19,6%	19,7%
ROA (%)	7,1%	10,7%	9,1%	10,3%	11,8%
ROIC (%)	19,2%	31,8%	25,6%	27,9%	31,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-1,5
EV/EBITDA (x)	7,4	7,2	7,2	6,4	5,7
P/E (x)	17,9	11,9	15,6	13,7	12,0
P/B (x)	2,9	2,8	2,6	2,3	2,0
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

Nhóm phân phối và bán lẻ đã mang về 24.067 tỷ đồng tổng doanh thu (+4,5% n/n) và 702 tỷ đồng LNTT (+29% n/n) trong 2017. Trong đó, FPT Retail ghi nhận doanh thu thuần (chưa kiểm toán) là 13.380 tỷ đồng và LNST 290 tỷ đồng, tương ứng tăng 21,4% và 39,7% n/n. Số lượng cửa hàng hoạt động tính đến tháng 11/2017 là 459. FPT Retail dự kiến sẽ mở thêm 95 cửa hàng trong 2018, 97 cửa hàng trong năm 2019 và sau đó dừng mở. Tuy nhiên, trước tình hình tăng trưởng thị trường bán lẻ điện thoại chậm lại, chúng tôi thận trọng giả định tổng số cửa hàng mới trong 2018-2019 chỉ là 150 cửa hàng. LNST năm 2018 được dự báo ở mức 336 tỷ đồng, đóng góp 151 tỷ đồng vào kết quả chung của FPT với tư cách là công ty liên kết. LNST năm 2018 của Synnex FPT được giả định tăng 5%, đóng góp khoảng 137 tỷ đồng vào kết quả chung của FPT.

Ở chiều ngược lại, mảng tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT công bố kết quả kém khả quan với mức tăng trưởng doanh thu chỉ đạt 1% còn LNTT giảm 74% n/n. Công ty không công bố chi tiết về sự chênh lệch này, nhưng chúng tôi đoán rằng có thể do những hợp đồng dài hạn chưa hoàn tất để ghi nhận lợi nhuận trong khi đã phát sinh chi phí. Thêm vào đó, thị trường ngày càng khó khăn trong vài năm trở lại đây.

Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của FPT sẽ sụt giảm do không còn hợp nhất FPT Retail và Synnex FPT và không có lợi nhuận bất thường từ thoái vốn công ty con như 2017. Tuy nhiên, khả năng sinh lợi và các chỉ tiêu tài chính của FPT sẽ cải thiện và công ty có thể tập trung nguồn lực cho lĩnh vực công nghệ và viễn thông.

Chỉ số tài chính và khả năng sinh lợi của FPT	2015	2016	2017 (*)	2018F	2019F	2020F
Biên LN gộp	19,7%	21,3%	22,9%	37,2%	37,2%	37,2%
Biên LNTT	7,5%	7,6%	10,0%	15,9%	16,1%	16,2%
ROA	7,9%	7,1%	10,7%	9,1%	10,3%	11,8%
ROE	23,4%	22,0%	27,9%	19,2%	19,6%	19,7%
Nợ ròng/VCSH(**)	31,5%	5,2%	-27,6%	-30,8%	-38,2%	-47,1%

Nguồn: dữ liệu của FPT và dự phóng của ACBS. (*) 2017 chưa kiểm toán. (**) Nợ ròng/VCSH âm nghĩa là công ty có tiền mặt ròng.

Tổng kết lại trong năm 2018, chúng tôi dự báo tổng doanh thu thuần của công ty ở mức 21.976 tỷ đồng và LNTT là 3.487 tỷ đồng, khá gần với kế hoạch kinh doanh 2018 của công ty. Kết hợp phương pháp DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi là 68.741 đ/cổ phiếu, tương đương với tổng tỷ suất sinh lợi 15,8% vào cuối năm 2018.

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2016	2017CKT	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	39.531	42.692	21.976	24.618	27.725
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>4,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>-48,5%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,6%</i>
GVHB trừ khấu hao	30.160	32.948	12.700	14.235	16.051
Chi phí bán hàng	2.638	3.077	1.760	1.962	2.198
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.751	3.535	3.355	3.771	4.255
Doanh thu tài chính	275	1.242	87	98	110
Chi phí tài chính	320	287	184	193	203
EBITDA	3.937	4.087	4.064	4.555	5.129
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>10,0%</i>	<i>9,6%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,5%</i>
Khấu hao	933	(30)	1.105	1.235	1.364
Lợi nhuận từ HĐKD	3.004	4.117	2.959	3.320	3.764
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>7,6%</i>	<i>9,6%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,6%</i>
Lợi nhuận/Lỗ khác	50	35	35	35	35
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	35	69	333	371	394
Chi phí lãi vay ròng	75	(28)	(159)	(232)	(294)
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>4,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,5%</i>
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>40,1</i>	<i>-149,7</i>	<i>-18,6</i>	<i>-14,3</i>	<i>-12,8</i>
Thuế	438	727	573	650	737
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>15,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,2%</i>
Lợi ích CĐTS	585	595	605	673	749
Lợi nhuận ròng	1.991	2.927	2.309	2.635	3.001
Tiền mặt đạt được	2.924	2.897	3.413	3.870	4.366
Tổng số lượng cổ phiếu	459.427.000	530.960.000	530.960.000	530.960.000	530.960.000
EPS (VND)	3.918	5.116	3.914	4.467	5.088
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,87	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	3.407	5.116	3.914	4.467	5.088
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>3,0%</i>	<i>50,2%</i>	<i>-23,5%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,9%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017CKT	2018F	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	-1.055	-2.819	312	50	63

Capex	1.428	1.100	1.100	1.100	1.100
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	18	1.048	324	362	385
Các khoản mục dòng tiền khác	667	1.372	136	239	436
Dòng tiền tự do	3.199	4.940	1.813	2.597	3.254
Phát hành cp	66	38	-1	-1	-1
Cổ tức đã trả	1.059	1.330	1.062	1.062	1.062
Thay đổi nợ ròng	-2.206	-3.648	-751	-1.535	-2.191
Nợ ròng cuối năm	497	-3.151	-3.902	-5.437	-7.628
Vốn CSH	9.525	11.426	12.672	14.244	16.183
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.736	21.522	23.870	26.831	30.483
Nợ ròng / VCSH (%)	5,2%	-27,6%	-30,8%	-38,2%	-47,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,1	-0,8	-1,0	-1,2	-1,5
Tổng tài sản	29.833	25.025	25.520	25.558	25.305

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017CKT	2018F	2019F	2020F
ROE (%)	22,0%	27,9%	19,2%	19,6%	19,7%
ROA (%)	7,1%	10,7%	9,1%	10,3%	11,8%
ROIC (%)	19,2%	31,8%	25,6%	27,9%	31,9%
WACC (%)	14,4%	15,0%	13,0%	13,0%	13,0%
EVA (%)	4,8%	16,8%	12,6%	14,9%	18,9%
PER (x)	17,9	11,9	15,6	13,7	12,0
EV/EBITDA (x)	7,4	7,2	7,2	6,4	5,7
EV/FCF (x)	9,2	5,9	16,1	11,3	9,0
PBR (x)	2,9	2,8	2,6	2,3	2,0
PSR (x)	0,8	0,8	1,5	1,3	1,2
EV/sales (x)	0,7	0,7	1,3	1,2	1,1
PEG	1,8	0,9	10,3	1,1	1,1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 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

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện,
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT–Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị trường Trái phiếu
Trần Vi Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Logistics, Nhựa
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT– Kỹ thuật
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 28) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (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 đó.

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 (2018). 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.