



# Cập nhật PNJ – MUA

Ngày 01/08/2019



### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327

[chiitk@acbs.com.vn](mailto:chiitk@acbs.com.vn)

### Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: PNJ

Hàng tiêu dùng không thiết yếu

Giá mục tiêu (VND) **86.804**

Giá hiện tại (VND) **76.800**

Tỷ lệ tăng giá 13,0%

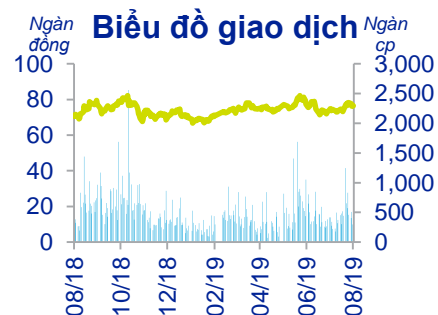
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **15,6%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	10,8	6,3	3,5	9,5
Tương đối	-1,3	1,8	1,7	4,0

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

B.Cao Thị Ngọc Dung	9,0%
Vinacapital	8,5%
B.Trương Ngọc Phượng	5,4%

### Thông kê

**Mã Bloomberg** **PNJ VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 64.800-82.725

SL lưu hành (triệu cp) 223

Vốn hóa (tỷ đồng) 17.034

Vốn hóa (triệu USD) 730

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 68,5

KLGD TB 3 tháng (cp) 508.467

VND/USD 23.350

Index: VNIndex / HNX 991,6/104,3

## CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (PNJ VN)

Chúng tôi kỳ vọng kết quả hoạt động của công ty sẽ tăng trưởng trở lại trong nửa sau năm 2019, sau khi ghi nhận sự sụt giảm trong Q2 do phát sinh lỗi khi áp dụng hệ thống ERP mới. Duy trì khuyến nghị **MUA**.

PNJ công bố KQKD **Q2/2019** với doanh thu thuần hợp nhất 2.962 tỷ đồng (-8% n/n) và LNST 169 tỷ đồng (-6% n/n). Nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm ngoài dự kiến này được giải thích chủ yếu bởi những trục trặc khi công ty đưa hệ thống ERP mới vào vận hành từ đầu tháng 4 vừa qua, khiến hoạt động sản xuất và bán hàng có sự ngưng trệ. Doanh thu hoạt động bán sỉ giảm 23% trong Q2 nhằm ưu tiên năng lực cho bán lẻ.

Lũy kế **6T2019**, PNJ ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất 7.745 tỷ đồng và LNST 598 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,3% và 15,6% n/n. Trong đó, doanh thu bán lẻ tăng 11% n/n trong khi doanh thu bán sỉ giảm 20% n/n. Biên lợi nhuận gộp trong 6T2019 đạt 21,8% so với 18,4% trong 6T2018 nhờ công ty tiếp tục tập trung vào phân khúc bán lẻ.

Tính đến tháng 6/2019, PNJ đã có 339 cửa hàng đang hoạt động (từ 324 cửa hàng cuối 2018), gồm 273 cửa hàng vàng, 62 bạc và 4 cửa hàng CAO. Chúng tôi giả định số lượng cửa hàng sẽ đạt 364 vào cuối năm nay. Trong 6T2019, PNJ đã có 21 cửa hàng bán đồng hồ (tại TP HCM, Bình Dương và Hà Nội), chủ yếu theo mô hình shop-in-shop (tăng nhóm sản phẩm trong cùng cửa hàng). Công ty dự định nâng số cửa hàng đồng hồ lên 35 vào cuối năm 2019. Tỷ trọng đóng góp doanh thu của các sản phẩm này vẫn còn rất nhỏ dưới 1%, mặc dù tăng trưởng khả quan. Giá bán sản phẩm dao động từ 1 triệu đến 180 triệu đồng, nhưng chủ yếu tập trung vào nhóm 5-10 triệu đồng. PNJ định hướng phân phối độc quyền một số thương hiệu hoặc một số bộ sưu tập.

Trong nửa sau năm 2019, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tăng trưởng trở lại vì các lỗi liên quan đến hệ thống ERP đã được khắc phục, doanh thu tháng 6 và tháng 7 có xu hướng phục hồi. Mặc dù mục tiêu tăng 25% doanh thu thuần và 23% LNST cho cả năm 2019 có vẻ khó đạt được, chúng tôi kỳ vọng kết quả cả năm vẫn là những con số tích cực. Biên lợi nhuận gộp cả năm được dự phóng khoảng 21%, thấp hơn so với nửa đầu năm do hoạt động bán sỉ sẽ trở lại bình thường sau khi hệ thống ERP vận hành ổn định.

Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của PNJ trong 2019 là 16.631 tỷ đồng (+14,1% n/n) và LNST 1.133 tỷ đồng (+18% n/n). Kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu là 86.804 đ/cp, tương đương tổng tỷ suất sinh lợi 15,6%.

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
DT thuần (tỷ đồng)	10.977	14.571	16.631	19.444	22.593
Tăng trưởng (%)	28,2%	32,7%	14,1%	16,9%	16,2%
EBITDA (tỷ đồng)	993	1.300	1.577	1.845	2.188
Biên EBITDA (%)	9,0%	8,9%	9,5%	9,5%	9,7%
LN ròng (tỷ đồng)	725	960	1.133	1.372	1.637
Tăng trưởng LN (%)	60,9%	32,4%	18,0%	21,1%	19,3%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.186	3.936	4.600	5.514	6.514
Tăng trưởng (%)	59,2%	23,5%	16,9%	19,9%	18,1%
ROE (%)	32,6%	28,7%	27,6%	27,7%	27,1%
ROA (%)	17,9%	17,6%	16,8%	18,3%	19,8%
Nợ ròng /EBITDA (x)	0,6	1,0	0,8	0,6	0,3
EV/EBITDA (x)	18,8	14,3	11,8	10,1	8,5
P/E (x)	24,1	19,5	16,7	13,9	11,8
P/B (x)	2,7	3,4	3,9	3,2	2,6
Cổ tức (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ PNJ</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>76.800</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>86.804</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>17.034</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10.977</b>	<b>14.571</b>	<b>16.631</b>	<b>19.444</b>	<b>22.593</b>	
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>28,2%</i>	<i>32,7%</i>	<i>14,1%</i>	<i>16,9%</i>	<i>16,2%</i>	
GVHB trừ khấu hao	9.026	11.750	13.087	15.261	17.688	
Chi phí bán hàng	775	1.170	1.513	1.808	2.101	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	188	346	448	524	609	
Doanh thu tài chính	6	0	0	0	0	
Chi phí tài chính	1	5	6	7	8	
<b>EBITDA</b>	<b>993</b>	<b>1.300</b>	<b>1.577</b>	<b>1.845</b>	<b>2.188</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,7%</i>	
Khấu hao	39	42	46	53	67	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>954</b>	<b>1.258</b>	<b>1.532</b>	<b>1.792</b>	<b>2.121</b>	
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,4%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	6	2	2	2	2	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLC	-	-	-	-	-	
Chi phí lãi vay ròng	52	55	105	64	60	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,7%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,6%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>18,3</i>	<i>23,0</i>	<i>14,6</i>	<i>28,0</i>	<i>35,5</i>	
Thuế	182	246	296	358	427	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>725</b>	<b>960</b>	<b>1.133</b>	<b>1.372</b>	<b>1.637</b>	
Tiền mặt đạt được	764	1.002	1.179	1.425	1.703	
Tổng số lượng cổ phiếu	108.102.060	167.003.000	224.897.373	227.146.346	229.417.810	
<b>EPS (VND) (sau khi trừ cp quỹ)</b>	<b>6.373</b>	<b>5.248</b>	<b>4.600</b>	<b>5.514</b>	<b>6.514</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,50	0,75	1,00	1,00	1,00	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3.186</b>	<b>3.936</b>	<b>4.600</b>	<b>5.514</b>	<b>6.514</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>59,2%</i>	<i>23,5%</i>	<i>16,9%</i>	<i>19,9%</i>	<i>18,1%</i>	

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
Thay đổi vốn lưu động	515	1.160	374	579	549
Capex	107	335	220	180	170
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-136	-137	-88	-120	-115
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>5</b>	<b>-631</b>	<b>497</b>	<b>546</b>	<b>869</b>
Phát hành cp	975	97	45	45	45
Cổ tức đã trả	185	268	450	454	459
Thay đổi nợ ròng	-795	802	-92	-137	-456
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>557</b>	<b>1.360</b>	<b>1.268</b>	<b>1.131</b>	<b>675</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>2.950</b>	<b>3.745</b>	<b>4.473</b>	<b>5.435</b>	<b>6.658</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28.698	22.425	19.888	23.929	29.023
Nợ ròng / VCSH (%)	18,9%	36,3%	28,3%	20,8%	10,1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,6	1,0	0,8	0,6	0,3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.492</b>	<b>6.438</b>	<b>7.074</b>	<b>7.899</b>	<b>8.667</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>2020F</b>	<b>2021F</b>
ROE	32,6%	28,7%	27,6%	27,7%	27,1%
ROA	17,9%	17,6%	16,8%	18,3%	19,8%
ROIC	24,1%	23,3%	22,4%	23,1%	24,2%
WACC	13,3%	9,7%	10,4%	10,3%	11,0%
EVA	10,8%	13,6%	12,0%	12,8%	13,3%
P/E (x)	24,1	19,5	16,7	13,9	11,8
EV/EBITDA (x)	18,8	14,3	11,8	10,1	8,5
EV/FCF (x)	3431,2	-29,5	37,5	34,1	21,4
P/B (x)	2,7	3,4	3,9	3,2	2,6
P/S (x)	1,6	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/Doanh thu (x)	1,7	1,3	1,1	1,0	0,8
PEG	0,7	1,0	0,9	0,9	0,9
Suất sinh lợi cổ tức	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TP HCM  
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](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**CVPT – Tài chính**  
**Trần Thị Hải Yến**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Điện**  
**Nguyễn Trí Cường**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

**NVPT – Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Ô tô**  
**Diệp Hoàng Long**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[longdh@acbs.com.vn](mailto:longdh@acbs.com.vn)

**NVPT – Khối khách hàng cá nhân**

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – Kỹ thuật**  
**Lương Duy Phước**

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**

(+84 28) 54 043 070  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Kinh doanh KHĐC

**Patrick Mitchell**

(+84 28) 5404 6632  
[patrick@acbs.com.vn](mailto:patrick@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

**NV Chăm sóc khách hàng**  
**Nguyễn Ngọc Tuyền**

(+84 28) 3823 4955  
[tuyennn@acbs.com.vn](mailto:tuyennn@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận GDKHĐC**

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 54046630 (x308)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Nguyễn Thị Thanh Nhân**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)  
[nhanntt.sgn@acbs.com.vn](mailto:nhanntt.sgn@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 54046626  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 54046630  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@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 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 (2019). 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.