

Ngày 25/02/2010

MCK: BBC (HOSE)

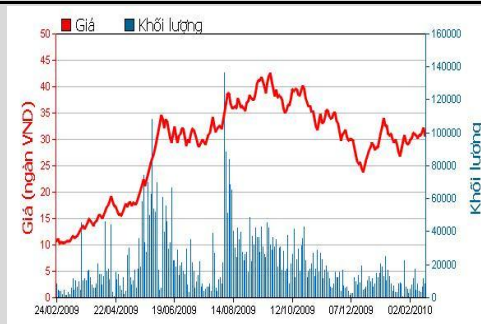
CÔNG TY CP BIBICA

MUA

HÀNG TIÊU DÙNG

ĐỊNH GIÁ 39.400 VND**Chuyên viên : Vũ Hoàng Việt****Email: viet.vh@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 308****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (24/02/2010) (VNĐ)	31.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	42.600
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	10.300
Số CP đang lưu hành	15.371.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	606
P/E (2009)	7,6
P/BV (BV 31/12/2009)	0,9

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: hsx

CTCP Bibica

443-445, Lý Thường Kiệt, P.8,
Q. Tân Bình, Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: (08) 39.717.920

Fax: (08) 39.717.921

Website: www.bibica.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của BBC vào thời điểm hiện tại khoảng 39.400 đồng/CP, tương đương với mức vốn hóa thị trường là 606 tỷ đồng, cao hơn 27% so với giá tham chiếu ngày 25/02/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư trung hạn từ 6 tháng – 1 năm vào cổ phiếu này.

BBC từ lâu là tên tuổi đã quen thuộc với người tiêu dùng trong phân khúc bánh kẹo bình dân. Công ty hiện đang nỗ lực tái cấu trúc sản phẩm nhằm đến phân khúc bánh kẹo trung - cao cấp với sự hợp tác và hỗ trợ của Lotte - Tập đoàn sản xuất bánh kẹo hàng đầu Châu Á, cũng là cổ đông chi phối của BBC.

Năm 2009, theo BCTC chưa KT, BBC đạt 628 tỷ doanh thu thuần và 57,5 tỷ lợi nhuận sau thuế. Kết quả này có đóng góp một phần từ 11 tỷ hoàn nhập dự phòng tài chính và 16 tỷ từ khoản lãi tiền gửi ngân hàng. Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng được cải thiện đáng kể lên 29,5% nhờ chiến lược chuyển hướng sang các sản phẩm cao cấp và thuận lợi khách quan - giá cả nguyên liệu đầu vào sụt giảm mạnh hồi đầu năm.

Thời gian tới, chúng tôi cho rằng BBC sẽ tiếp tục chiến lược cơ cấu lại sản phẩm, tập trung sản xuất những sản phẩm có hiệu quả tốt, chuyển dần sang nhóm sản phẩm trung cao cấp và sản xuất nhượng quyền các sản phẩm của Lotte. Các dự án đầu tư nhà máy trong 1, 2 năm tới mà BBC đang theo đuổi cho thấy rõ định hướng này.

Điều mà nhà đầu tư có thể kỳ vọng ở đây là triển vọng tiêu thụ các sản phẩm nhượng quyền và một số dòng sản phẩm mới thuộc dòng trung cấp của BBC, đảm bảo tận dụng tốt năng lực sản xuất và đem lại lợi nhuận tăng trưởng ổn định từ năm nay. Tuy nhiên, nhìn ở mặt khác, thương hiệu Bibica có thể trở thành một nhà chuyên sản xuất sản phẩm nhượng quyền cho “ông lớn” Lotte.

Rủi ro mà nhà đầu tư cần quan tâm đối với BBC cũng nằm ở chỗ kỳ vọng. Không loại trừ khả năng sản phẩm nhượng quyền và dòng trung cao cấp mới không tiêu thụ tốt như mong đợi. Ngoài ra, các rủi ro về xung đột lợi ích cổ đông lớn và cổ đông thiểu số, rủi ro về biến động giá cả nguyên liệu,... nên được nhà đầu tư theo dõi khi đầu tư vào BBC.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
24/02	31.000	97.340	18.850	115.850	0	0
23/02	30.700	85.850	57.730	91.640	0	0
22/02	32.300	114.260	38.130	64.640	0	0
12/02	31.400	66.870	38.710	90.260	0	0
11/02	30.800	30.040	61.890	87.020	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009	2010E
Doanh thu	544	628	800
Lợi nhuận trước thuế	22	64	74
Lợi nhuận sau thuế	21	58	63
Vốn điều lệ	154	154	
Tổng tài sản	606	738	
Vốn chủ sở hữu	494	524	
ROA (%)	3,0%	8,0%	7,8%
ROE (%)	4,0%	11,0%	11,2%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	1.352	3.736	4.063
Giá trị sổ sách (VNĐ)	31.886	33.948	36.042
Tỷ lệ cổ tức (%)	8%	16%	-

Nguồn: BCTC BBC

Ngày 25/02/2010

Ngày thành lập: Năm 1998
Nhân sự: >1.000 người
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Don Jin Park	CT. HĐQT
Phan Văn Thiện	TV.HĐQT, Phó TGD
Trương Phú Chiến	Phó CT.HĐQT, TGD
Võ Ngọc Thành	TV.HĐQT
Nguyễn Ngọc Hòa	TV.HĐQT
Võ Thành Cay	Kế toán trưởng
Nguyễn Quốc Hoàng	Phó TGD

Các cổ động lớn đến ngày 02/03/2009

Cổ động	Tỷ lệ nắm giữ
Lotte Confectionery Co., Ltd.	38,6%
Nguyễn Thị Kim Liên	3,9%
Phạm Linh	3,8%
Bảo hiểm nhân thọ Việt Nam	3,1%
Võ Ngọc Thành	3,1%
Trần Bảo Trân	2,6%
PXP Vietnam Fund Ltd.	2,5%

BBC tiền thân là một phân xưởng kẹo của nhà máy đường Biên Hòa (nay là công ty cổ phần đường Biên Hòa) được thành lập vào 1990. Sau đó tách ra thành công ty cổ phần bánh kẹo Biên Hòa vào 1998.

BBC thuộc top 5 đơn vị sản xuất bánh kẹo lớn tại Việt Nam và thương hiệu đã quen thuộc với người tiêu dùng ở phân khúc bánh kẹo trung bình.

Cổ đông chiến lược của BBC hiện là tập đoàn bánh kẹo hàng đầu Hàn Quốc - Lotte (nắm giữ 38,7% tổng số cổ phiếu đang lưu hành), đã và đang hỗ trợ BBC trong nhiều mặt như tái cấu trúc sản phẩm, chiến lược phát triển kinh doanh,...

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm - Năng lực sản xuất**

BBC hiện có 3 nhà máy tại Biên Hòa, Bình Dương, Hưng Yên (đang triển khai). Tổng công suất thiết các dây chuyền của BBC vào khoảng 19 nghìn tấn sản phẩm các loại/năm.

Các sản phẩm của BBC có thể chia làm ba nhóm chính là bánh, kẹo; các sản phẩm dinh dưỡng và chocolate. Trong đó, các sản phẩm kẹo và bánh bông lan chiếm phần lớn doanh thu (hơn 75%), đặc biệt sản phẩm bánh bông lan Hura Deli tham gia vào thị trường từ Q3/2009 với công suất thiết kế 100 tấn/tháng, chiếm đến 30% tổng công suất của toàn dòng Hura.

Trong những năm gần đây, BBC đã mạnh dạn hơn trong hoạt động đầu tư chuyển dịch cơ cấu sản phẩm, cụ thể BBC đang có xu hướng chuyển dịch từ mặt hàng kẹo sang mặt hàng bánh các loại với các sản phẩm cao cấp như bánh bông lan Hura, Chocopie làm chủ lực.

Thị trường bánh bông lan và kẹo cao cấp có biên lợi nhuận cao hơn đang là mục tiêu của BBC với việc đưa ra hai dòng sản phẩm mới là bánh bông lan Hura Deli và kẹo sữa cứng ExKool trong quý 03/2009. Cuối 2009, BBC đã cho chạy thử nhà máy BBC Miền Đông giai đoạn 2 với tổng công suất 20 tấn bánh chocopie/ngày, dự tính sẽ chính thức hoạt động vào đầu 2010 cho thấy rõ định hướng của Công ty vào phân khúc thị trường này trong thời gian tới.

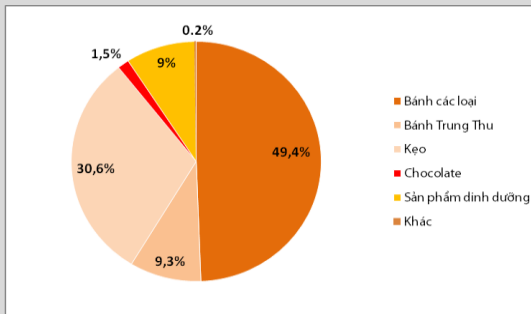
Trong tháng 09/2009 BBC đã được Lotte nhượng quyền sản xuất bốn sản phẩm bánh cao cấp là Dream Pie, Dream Cake, Lotte Pie và Chocopie Lotte cùng với công nghệ để sản xuất các mặt hàng này. Các sản phẩm bánh Pie này sẽ đóng góp đáng kể cho doanh thu nội địa và cả doanh thu xuất khẩu của BBC cũng sẽ được mở rộng với việc tận dụng các kênh phân phối sẵn có của Lotte tại thị trường Đông Nam Á.

Nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu cho hoạt động sản xuất của BBC bao gồm bột mỳ (11%), sữa (12%), đường (8%), chất béo (5%), trứng (5%), và các loại hương phụ liệu khác (9%). Trong các loại nguyên liệu trên, bột mì, chất béo là hai loại nguyên liệu BBC phải nhập khẩu đến >80% nhu cầu.

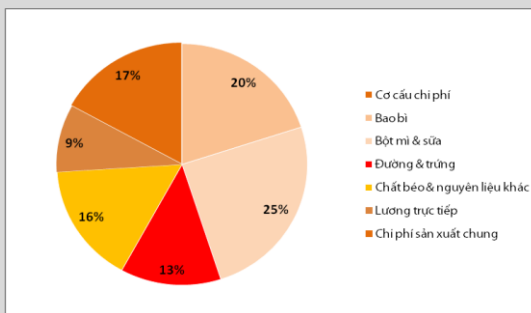
Hầu hết các loại nguyên liệu đầu vào của BBC đều đang trong xu hướng tăng. Tuy nhiên nhưng hướng đi mới của BBC tập trung vào các loại sản phẩm cao cấp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn sẽ phần nào bù đắp được.

Cơ cấu doanh thu 2008



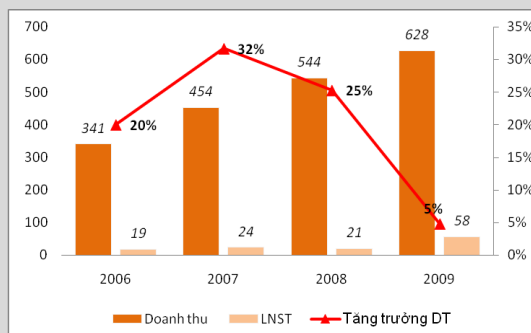
Nguồn: BBC

Cơ cấu chi phí sản xuất 2008



Nguồn: BBC

Tốc độ tăng trưởng doanh thu



Nguồn: BCTC BBC

Thị trường

Hơn 95% doanh thu của BBC đến từ thị trường nội địa. Phần lớn doanh thu (trên 80%) đến từ kênh phân phối truyền thống với hơn 40.000 điểm bán lẻ trên toàn quốc. Tuy nhiên, thị trường tiêu thụ chính của BBC là khu vực phía Nam. BBC đặt mục tiêu tăng số điểm bán lẻ khoảng 10%-15%/năm. Đồng thời thị trường xuất khẩu cũng là một mục tiêu của BBC trong những năm tới.

Theo số liệu thống kê thị trường bánh kẹo trong 2008, BBC đứng thứ 4 trong ngành với 7,2% thị phần sau Kinh Đô, Hữu Nghị và Orion Vina. Ban lãnh đạo của Công ty đặt mục tiêu sẽ mở rộng thị phần từ 3% - 4%/năm trong thời gian tới.

Tiềm năng tăng trưởng

Hàng năm, BBC có khả năng cung cấp cho thị trường vào khoảng 15 - 19 nghìn tấn sản phẩm các loại. Nhà máy BBC Miền Đông giai đoạn 2 vào hoạt động sẽ góp phần nâng cao năng lực thiết kế của BBC với công suất dự tính vào khoảng 20 tấn Chocopie/ngày tương đương 6.000 tấn/năm.

Cạnh đó, trong 2010, việc đầu tư vào nhà máy BBC Hưng Yên sẽ được tiếp tục trở lại trong 2010 và dự kiến hoàn thành trong 2011. Mục đích nhằm mở rộng quy mô sản xuất và di dời một phần nhà máy Bibica Hà Nội. Như vậy, năng lực sản xuất của BBC trong 2,3 năm tới có khả năng tăng trưởng tốt tuy nhiên, khả năng mở rộng thị phần cũng như thâm nhập vào phân khúc trung - cao cấp sẽ là thử thách không nhỏ.

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro chung mà các doanh nghiệp bánh kẹo Việt Nam gặp phải là mức độ cạnh tranh đối với các sản phẩm ngoại nhập khi các hàng rào thuế quan sẽ dần được dỡ bỏ theo lộ trình gia nhập WTO và AFTA. Thuế suất thuế nhập khẩu bánh kẹo đã được điều chỉnh giảm đáng kể từ 50% - 70% (trước WTO) còn 34,4% (sau khi gia nhập) và sắp tới, sẽ phải hạ xuống 25,3%, muộn nhất là từ 2011 theo lộ trình. Ngoài ra, biến động giá nguyên liệu, an toàn vệ sinh thực phẩm cũng là một trong những rủi ro thường xuyên đối với doanh nghiệp trong ngành.

Bên cạnh đó, thách thức mà BBC phải đối mặt là khả năng thâm nhập thị trường và tiêu thụ dòng bánh kẹo cao cấp, vốn mang trọng trách đem lại nguồn thu đáng kể cho Công ty trong thời gian tới. Điều này ngoài chất lượng sản phẩm còn phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố marketing, phân phối, ... trong điều kiện BBC phải đối mặt với sự cạnh tranh bởi các tên tuổi vốn đã hoạt động trong phân khúc này như tập đoàn Kinh Đô, Orion, ...

Đầu tư tài chính

Đến hết 2009, tổng giá trị khoản đầu tư tài chính của BBC là 176 tỷ, chiếm 24% tổng giá trị tài sản. Trong đó, có 162 tỷ là tiền gửi ngân hàng, còn lại là một danh mục 28 tỷ cổ phiếu niêm yết, OTC và công ty liên kết.

Năm 2008 là một năm không vui với BBC khi hoạt động đầu tư tài chính ảnh hưởng nặng đến kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, khoản lãi tiền gửi ngân hàng giúp bù đắp phần nào lỗ trích lập dự phòng đầu tư tài chính. Khoản lãi tiền gửi này năm 2009 tiếp tục đóng góp không nhỏ vào kết quả kinh doanh cả năm tuy nhiên, nguồn thu này có thể sẽ không còn trong những năm tới khi BBC phải sử dụng để đầu tư vào các dự án tiếp theo.

Ngày 25/02/2010

Khả năng sinh lời

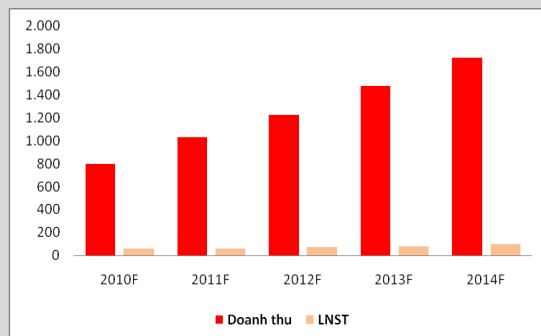
	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	26,1%	22,8%	29,8%
LN HKKD/DT	5,1%	3,6%	20,4%
LNST/DT	5,4%	3,8%	9,2%
ROA	6,4%	3,4%	7,8%
ROE	4,2%	4,2%	10,9%

Nguồn: BCTC BBC

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	8,0%	13,3%	6,1%
Hàng tồn kho/TTS	22,9%	14,3%	9,5%
TSCĐ/TTS	21,6%	23,0%	22,5%
ĐTTC/TTS	13,9%	35,3%	23,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	45,4%	18,4%	28,8%
Nợ vay/TTS	15,0%	4,2%	13,2%

Nguồn: BCTC BBC

Kết quả dự phóng

Nguồn: VDSC dự phóng

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lời**

Kết quả kinh doanh 2009, doanh thu thuần của BBC đạt 628 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 58 tỷ, tăng trưởng lần lượt 15% và 160% so với cùng kỳ 2008. Một phần được đóng góp bởi khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính (khoảng 10 tỷ) và kết quả kinh doanh khả quan trong Q4/2009.

Chiến lược tái cấu trúc mạnh mẽ sản phẩm hướng về các sản phẩm cao cấp hơn đã mang lại kết quả khả quan cho BBC với tỷ suất lợi nhuận gộp trong 2009 tăng đáng kể từ 22,7% trong 2008 lên gần 30% trong 2009. Đặc biệt tỷ suất này sang quý 3 tăng hơn 31% do có sự góp mặt của mặt hàng Bánh Trung Thu và hai sản phẩm kẹo và bánh mới.

Đặc thù của ngành bánh kẹo là doanh thu và lợi nhuận của hai quý cuối luôn cao hơn hai quý đầu khoảng 15%-20%. Đối với BBC, đặc biệt hơn, tình hình thị trường bánh kẹo Tết thuận lợi và chiến lược chuẩn bị tốt của BBC đã giúp Công ty có được mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong Q4 lần lượt tăng 41% và gấp 1,14 lần so với Q3.

Tỷ suất lợi nhuận ròng trong 2009 cũng có mức tăng đáng kể từ 3,8% (2008) lên 9,2% (2009). Sự cải thiện cũng được thấy ở ROE (4,2% - 2008 so với 10,9% - 2009) tuy nhiên tỷ suất này vẫn chưa thực sự hấp dẫn. Điều này có thể giải thích được khi BBC chưa tận dụng được tối đa các nguồn lực nhân rồi trong những năm qua. Chúng tôi kỳ vọng ROE của BBC sẽ có sự cải thiện trong những năm sau với những kế hoạch mở rộng năng lực sản xuất.

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Hàng tồn kho giảm cả về số tuyệt đối lẫn tỷ trọng trong tổng tài sản phần nào cho thấy tình hình tiêu thụ khả quan. Các chỉ số khác cũng thể hiện tình hình quản trị vốn lưu động cải thiện tốt hơn.

Cơ cấu vốn hiện tại khá an toàn với tỷ lệ sử dụng nợ vay chỉ khoảng 13% tổng tài sản. Với nguồn vốn tự có khá dồi dào, BBC sẽ ít phụ thuộc vào nguồn vốn vay. Chúng tôi cho rằng nếu các dự án đầu tư được triển khai theo đúng kế hoạch, ngoài việc tận dụng nguồn vốn nhân rồi hiện có, Công ty có thể tăng tỷ trọng nợ vay để cải thiện các tỷ suất sinh lời trên vốn cổ đông.

Dự phóng – Định giá

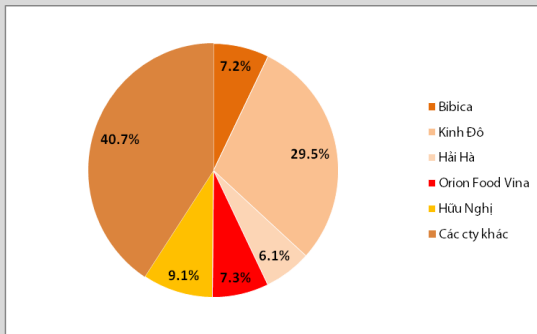
Từ những đánh giá về các dự án của Công ty và triển vọng của ngành bánh kẹo trong năm sau. Chúng tôi cho rằng BBC sẽ tiếp tục duy trì được sự tăng trưởng. Doanh thu năm 2010, có thêm sự tham gia của dòng bánh Chocopie từ nhà máy Bibica Miền Đông, sẽ tăng trưởng khoảng 27,5%, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 63 tỷ, tăng 10% so với 2009.

Chúng tôi sử dụng các tham số trong mô hình định giá như sau: Chi phí sử dụng vốn WACC = 16,3%; Re = 17,2%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn đối với FCFF và FCFE lần lượt là 7,2% và 6,7%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	46.566	25%	11.641
FCFE	38.468	25%	9.617
P/E	36.568	25%	9.142
P/BV	36.042	25%	9.010
Giá bình quân		100%	39.411

Ngày 25/02/2010

Thị phần bánh kẹo (trừ kẹo cao su) trong 2008

Nguồn: VDSC tổng hợp

SƠ LƯỢC NGÀNH SẢN XUẤT KINH DOANH BÁNH KẸO

Tốc độ tăng trưởng kinh tế ổn định, thu nhập bình quân đầu người cao qua các năm cùng với dân số trẻ với lối sống theo xu hướng phương Tây là tiền đề quan trọng cho sự phát triển của ngành bánh kẹo tại Việt Nam trong thời gian gần đây. Mức tiêu thụ trên đầu người của Việt Nam trong 2008 là 2kg; tuy vẫn thấp hơn nhiều so với các nước khác như Nhật (5,5kg/người); Trung Quốc (3,5kg/người); Châu Âu (12kg/người);... nhưng đã là một sự tăng mạnh so với 1,25kg/người vào 2001. Theo báo cáo BMI, doanh thu toàn ngành ở Việt Nam có thể đạt được tốc độ tăng trưởng khoảng 15% từ nay đến 2013. Như vậy, tiềm năng cho ngành này tại Việt Nam còn rất lớn.

Mức độ cạnh tranh

Thị trường bánh kẹo Việt Nam có mức cạnh tranh khá cao giữa các tên tuổi trong và ngoài nước. Theo thống kê 2008, thị phần của 5 công ty hàng đầu thị trường hiện nay khoảng 59,3%. Trong đó có một thương hiệu của Hàn Quốc là Orion Food Vina, còn lại là các doanh nghiệp Việt Nam. Việc tháo dỡ một số rào cản thương mại theo tiến trình hậu WTO và hội nhập sẽ làm tăng hơn nữa tính cạnh tranh trong ngành khi lúc đó sẽ có nhiều hơn các DN nước ngoài với thương hiệu mạnh và chất lượng gia nhập thị trường. Điều này đòi hỏi các công ty trong nước phải có chiến lược sản phẩm, phân phối đúng đắn để có thể giữ vững và phát triển thị phần vốn có.

Trong năm 2009, không chỉ riêng bánh kẹo mà hầu hết các sản phẩm trong nước đều được hưởng lợi từ phong trào vận động “Người Việt dùng hàng Việt” và phong trào này đã tỏ ra rất có tác dụng. Những phong trào tương tự sẽ được tiếp tục và phát huy trong tương lai sẽ giúp ích rất nhiều cho các doanh nghiệp Việt Nam, trong đó có BBC.

Cập nhật tình hình bánh kẹo Tết Nguyên Đán 2010

Theo những khảo sát gần nhất được công bố, thị trường bánh kẹo Việt Nam dịp Tết 2010 có phần nghiêng về các thương hiệu trong nước, đặc biệt là phân khúc bánh kẹo cao cấp. Điều này một phần là do diễn biến tỷ giá không thuận lợi đã đẩy giá các mặt hàng ngoại nhập lên cao so với thu nhập chung của người dân. Tuy nhiên, không thể phủ định sự thật rằng các DN Việt Nam đã có chiến lược và bước đi đúng đắn để tận dụng lợi thế này nhằm chiếm lĩnh thị trường.

Một thuận lợi các cho các mặt hàng bánh kẹo trong dịp Tết này là một số sản phẩm đặc trưng của ngày Tết cổ truyền Việt Nam như hạt dưa, mứt,... trong thời gian gần đây đều bị phản ánh được sản xuất không hợp vệ sinh hoặc có chứa những hóa chất gây ung thư. Như vậy, chắc chắn rằng mặt hàng bánh kẹo sẽ được tiêu thụ nhiều hơn trong dịp Tết năm nay.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.