

Ngày 03/03/2010

MCK: CTD (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTEC

XÂY DỰNG – VẬT LIỆU XÂY DỰNG

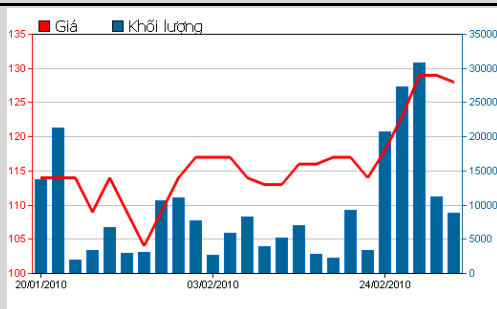
NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 145.000**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303**

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 02/03/10) (VNĐ)	128.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	131.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	104.000
Số CP đang lưu hành	18.450.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	2.362
P/E (2009F) (X)	9,7
P/BV (BV 31/12/2009) (X)	2,1

Đồ thị giá



Nguồn: HSX

Công ty Cổ phần Xây dựng COTEC

194/2 Nguyễn Trọng Tuyển – P.8

Q.Phú Nhuận – Tp.HCM

Điện thoại: 84 08 399 79 168

Fax: 84 08 399 79 167

Website: www.coteccons.vn

Email: coteccons@vnn.vn

Giá trị ước tính CTD theo các phương pháp định giá vào khoảng 145.000 đồng/CP, tương đương mức vốn hóa 2.675 tỷ đồng, cao hơn 13% so với giá tham chiếu ngày 03/03/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tiếp tục nắm giữ đối với cổ phiếu này.

Với hơn 5 năm hoạt động, CTD được thị trường biết đến như một nhà thầu xây dựng hàng đầu tại Việt Nam. Tên tuổi Cotecons đã được gắn liền với các công trình dự án lớn như The Kenton, The Manor, EverRich... Thương hiệu là một lợi thế cạnh tranh quan trọng của Công ty.

CTD có hoạt động xây lắp thuần túy, so với bất động sản, xây lắp tuy ít có khả năng tạo đột biến trong kết quả kinh doanh nhưng nguồn thu ổn định và khá bền vững ngay cả trong điều kiện thị trường địa ốc không thuận lợi. Đặc biệt, Công ty tham gia đều vào hầu hết các phân khúc xây lắp như xây dựng nhà cao tầng, văn phòng, nhà xưởng và khách sạn khu nghỉ mát.

Kết thúc năm 2009, doanh thu đạt 1.968 tỷ, tăng chỉ 8% nhưng lợi nhuận sau thuế đạt 226 tỷ đồng, tăng đến 47% so với năm 2008. Chính sách quản lý nguyên vật liệu và kiểm soát chi phí hoạt động hiệu quả là các nhân tố tạo nên tỷ suất lợi nhuận biên cao cho Công ty. Đây cũng chính là mức biên lợi nhuận cao nhất trong các doanh nghiệp xây lắp hiện nay.

Với vai trò là chủ thầu xây dựng chính dự án Diamond Island, The EverRich II, Resort Marble Mountain... Mỗi hợp đồng xây lắp này đều có giá trị nghìn tỷ, cho thấy trong thời gian tới khả năng tiếp tục duy trì mức doanh thu cao như hiện nay là khả thi.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
01/03	129.000	112.400	84.900	258.990	31.600	6.050
26/02	129.000	308.040	164.120	2.350	190.140	0
25/02	123.000	272.450	130.810	54.730	122.690	0
24/02	118.000	206.860	133.620	57.000	155.860	0
23/02	114.000	32.960	38.320	91.740	0	0

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2008	2009	KH2010	2010F
Doanh thu	1.823	1.968	2.150	2.205
Lợi nhuận trước thuế	167	263	270	296
Lợi nhuận sau thuế	144	226	200	224
Vốn điều lệ	120	185	185	185
Tổng tài sản	1.156	1.770		1.921
Vốn chủ sở hữu	881	1.099		1.272
ROA (%)	12,5%	12,8%		11,6%
ROE (%)	16,1%	19,4%		17,4%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	12.147	13.250		12.116
Giá trị sổ sách (VNĐ)	73.450	59.587		68.950
Tỷ lệ cổ tức (%)	24	50*		20

(*) Cổ tức bằng cổ phiếu

Nguồn: CTD, VDSC ước tính

Ngày 03/03/2010

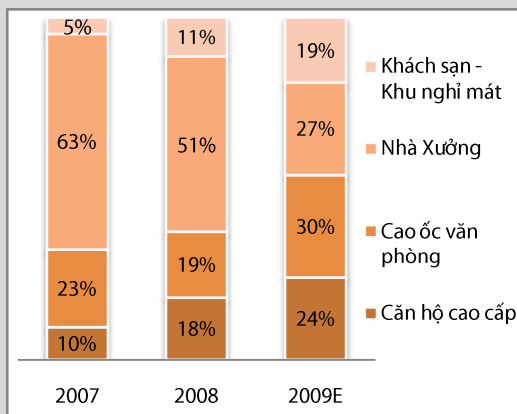
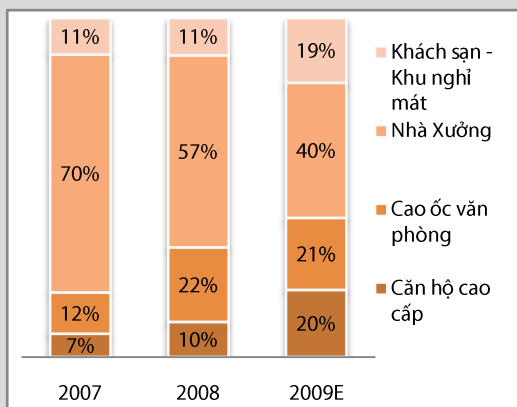
Cổ phần hóa: Năm 2004**Số lượng nhân viên:** 454 người**Quản trị - Điều hành**

Tên	Chức vụ
Nguyễn Bá Dương	CT.HĐQT, TGD
Nguyễn Sỹ Công	TV.HĐQT
Phan Huy Vĩnh	TV.HĐQT
Trần Quang Quân	TV.HĐQT
Hà Tiểu Anh	TV.HĐQT
Lê Huy Phương	TV.HĐQT

Các công ty con, liên kết

Tên Công ty	%SH*
CTCP đầu tư An Phố Đông	25,0
CTCP địa ốc Phú Gia An	39,0
CTCP ĐT XD Phú Hưng Gia	20,2
CTCP ĐT XD Triệu Hưng Gia	30,0
CTCP ĐTXD Uy Nam	26,1
CTCP ĐT Việt Liên Á – Phú Hưng Gia	37,0
CTCP Quảng Trọng	50,0

Nguồn: CTD

Cơ cấu doanh thu**Cơ cấu lợi nhuận gộp**

Nguồn: CTD & VDSC

Coteccons (CTD), tiền thân là bộ phận thuộc khối xây lắp của một đơn vị trực thuộc Tổng công ty Vật liệu xây dựng số 1 (FICO). Đến tháng 8/2004, CTD chính thức cổ phần hóa và niêm yết trên HSX vào ngày 20/01/2010.

Trong cơ cấu cổ đông tính đến cuối năm 2009, vốn góp Nhà nước (FICO) chiếm 6,8%, Indochina Holdings Group nắm giữ 9,8%, Vietnam Dragon Fund 5,7%, CT Hữu hạn sới Tainan 4,1%, Quỹ đầu tư CK Bản Việt 1,6%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm – năng lực sản xuất**

Xây lắp là lĩnh vực kinh doanh truyền thống của Công ty, chủ yếu tập trung vào 4 mảng chính là xây dựng căn hộ cao cấp, cao ốc văn phòng, nhà xưởng, khách sạn và khu nghỉ mát.

Trong năm 2009, cơ cấu doanh thu có sự thay đổi. Xây dựng các công trình dân dụng nhà cao tầng và dịch vụ khu nghỉ dưỡng hiện chiếm hơn 73%, đang có chiều hướng tăng về tỷ trọng. Đối với phân khúc xây dựng nhà xưởng, có mức lợi nhuận gộp cao nhất (20%) trong các mảng xây dựng còn lại nhưng sự sụt giảm vốn FDI trong năm qua đã ảnh hưởng mạnh đến phân khúc này. Tuy vậy, sau khi nền kinh tế dần hồi phục, xây dựng công nghiệp dự kiến cũng sẽ tăng trở lại.

Địa bàn thi công các dự án tập trung hầu hết phía Nam và một số thành phố phía Bắc. Với sự uy tín và thương hiệu Coteccons, CTD dễ dàng giành được nhiều dự án quy mô lớn với vai trò là nhà thầu xây lắp chính. Khách hàng thường là các chủ đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp lớn. Nhờ vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp các công trình thường cao hơn (3% - 5%) so với các đối thủ.

Bên cạnh đó, sở hữu hệ thống máy móc thiết bị nhập khẩu hiện đại phục vụ cho hoạt động chủ lực, CTD có thể cùng lúc thi công 25 công trình quy mô lớn trên khắp cả nước. Tính đến cuối năm 2009, tổng giá trị hợp đồng các dự án còn lại đạt 3.481 tỷ, cho thấy việc hoàn thành kế hoạch doanh thu 2.150 tỷ và lợi nhuận sau thuế 200 tỷ năm nay là không quá khó đối với Công ty.

Mặc khác, với tốc độ tăng trưởng số lượng hợp đồng như hiện nay, trong vòng 3 - 4 năm tới, doanh thu riêng mảng này dự kiến sẽ tăng gấp đôi so với mức hiện tại, đạt khoảng 4.000 - 5.000 tỷ đồng/năm.

Tên dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Chủ đầu tư	Thời gian thi công (E)
Marble Mountain	1.037	IndoChina Land	Q2/09 - Q2/2011
River Park H18	251	Phú Mỹ Hưng	Q4/09 - 2011
NhaTrang Centre	143	Havana	
Air Cargo	351	SCSC	Q2/09 - Q2/2010
Carina	236	NBB	Q2/09 - Q3/2010
The Kenton Q.7	395	CT Tài Nguyên	Q2/09 - Q3/2011
Ocean Villas	329	Vinacapital	Q4/09 - 2010
NH Nam Á	88	NH Nam Á	Q4/09 - 2011
Khác	651		
Tổng cộng	3.481		

Nguồn: CTD

Tiềm năng tăng trưởng

Ngoài các hợp đồng dự án kể trên, CTD còn nắm giữ 2 hợp đồng xây lắp

Ngày 03/03/2010

Dự án Diamond Island (Đảo Kim Cương)

Chủ đầu tư: Tập đoàn quốc tế Kusto Group

Tổng vốn đầu tư: 350 triệu USD

Diện tích: 8ha

Vị trí: Ngay ngã ba sông Sài Gòn và sông Giồng Ông Tố, quận 2

Dự án The EverRich II

Chủ đầu tư: Công ty Phát Đạt

Tổng vốn đầu tư: 5.000 tỷ

Diện tích đất: 112.585 m²

Vị trí: Quận 7

Danh mục đầu tư chứng khoán cổ phiếu

	Giá trị đầu tư	Giá trị hiện tại
Đầu tư ngắn hạn		
DPM	2.543	1.472
DPR	638	633
HRC	2.052	733
VNM	2.384	3.500
Dự phòng giảm giá	(2.307)	(1.278)
Đầu tư dài hạn		
CTCP CK Gia Phát	10.800	-
CTCP Xây lắp 5	202	-
CTCP Đầu tư I.P.A	25.000	-
Dự phòng giảm giá	(23.146)	-

Nguồn: BCTC CTD

với vốn đầu tư lên đến hàng ngàn tỷ.

Dự án Diamond Island với vốn đầu tư 350 triệu USD, Công ty đã vượt qua các nhà thầu ngoại để được lựa chọn làm đối tác chiến lược và là nhà thầu xây dựng chính. Được biết, trước mắt giá trị hợp đồng phần móng khoảng 200 tỷ đồng nhưng Công ty có nhiều cơ hội để tiếp nhận thi công phần còn lại của toàn bộ dự án này.

Sau thành công The EverRich Q.11 (vốn đầu tư 1.000 tỷ), CTD tiếp tục được chủ đầu tư Công ty Phát Đạt chọn thi công The EverRich II với quy mô lớn hơn gấp 5 lần (tổng vốn đầu tư dự án 5.000 tỷ) theo dạng “chìa khóa trao tay”. Có thể nguồn thu từ dự án này sẽ được ghi nhận trong năm 2011.

Mặc khác, CTD hiện là chủ đầu tư dự án Cotecons Tower cao 13 tầng với diện tích đất 1.584 m² Q. Bình Thạnh. Tại đây, Công ty dự kiến sẽ làm trụ sở chính và phần còn lại sẽ cho thuê. Theo kế hoạch, đầu năm 2011 dự án sẽ được đưa vào khai thác. Đồng thời, Công ty cũng tham gia với tư cách đối tác chiến lược với 6 dự án bất động sản khác và hiện đang nắm giữ một khu đất trên đường Điện Biên Phủ Q. Bình Thạnh với giá trị 64,6 tỷ đồng.

Nguyên vật liệu – chi phí sản xuất

Nguyên vật liệu trong ngành xây dựng là xi măng, sắt thép, cát đá, sơn, gỗ, ván, bê tông... tất cả đều được cung cấp từ các nhà cung cấp truyền thống qua các hợp đồng trung dài hạn. Hơn nữa, CTD luôn gắn kết hoạt động sản xuất với hệ thống nhà thầu phụ. Chính điều này giúp giảm phần nào tác động tiêu cực của biến động giá nguyên liệu đến chi phí.

Vị thế công ty

Chỉ trong vòng 5 năm, Công ty đã khẳng định được vị thế và thương hiệu COTECCONS của mình trên thị trường xây dựng Việt Nam. Điều này có thể thấy qua các dự án lớn như The Kenton, The EverRich, The Manor... Bên cạnh đó, CTD được đánh giá là công ty dẫn đầu về quy mô tổng tài sản và doanh thu trong các doanh nghiệp xây dựng niêm yết hiện nay.

Rủi ro kinh doanh

Rủi ro đặc thù ngành cũng như CTD là phụ thuộc nhiều vào VLXD. Mặc dù Công ty có chính sách quản lý chi phí nguyên vật liệu, nhưng sự tăng giá đột biến cũng sẽ làm ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận Công ty hoặc làm chậm tiến độ thi công các dự án.

Một rủi ro hệ thống lớn đối với các doanh nghiệp ngành này là đầu ra có sự liên quan mật thiết đến sự phát triển thị trường bất động sản. Vì vậy bất kỳ sự thay đổi nào tác động đến thị trường địa ốc đều ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp đến tình hình hoạt động của Công ty.

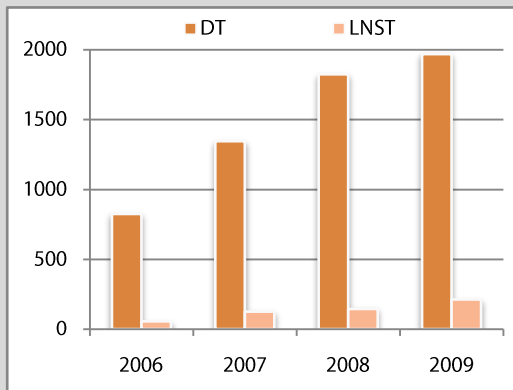
Đầu tư tài chính

Cuối 2009, tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính chiếm 21,7% tổng tài sản, một tỷ trọng không nhỏ so với các doanh nghiệp trong ngành. Nhưng chiếm gần 90% là các khoản tiền gửi ngân hàng, góp vốn liên kết liên doanh nhằm thực hiện các dự án bất động sản.

Đối với đầu tư chứng khoán là cổ phiếu, tổng giá trị danh mục khoảng 43,6 tỷ đồng, trong đó trích lập dự phòng giảm giá 25,4 tỷ đồng, chủ yếu phát sinh các khoản đầu tư dài hạn OTC. Kỳ vọng sự thuận lợi thị trường chứng khoán trong năm nay sẽ mang lại một khoản hoàn nhập dự phòng cho Công ty.

Tình hình tài chính

Ngày 03/03/2010

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

Nguồn: BCTC CTD

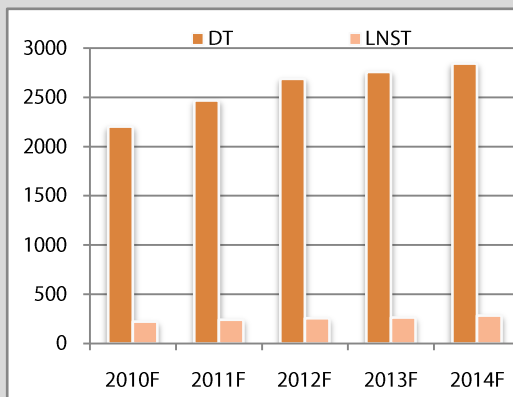
Khả năng sinh lời

	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	9,6%	9,1%	13,7%
LN HĐKD/DT	7,9%	7,3%	11,8%
LNST/DT	9,3%	7,9%	11,5%
ROA	12,9%	12,5%	12,8%
ROE	15,7%	16,1%	19,4%

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	17,9%	13,4%	17,4%
Hàng tồn kho/TTS	10,4%	12,9%	15,0%
TSCĐ/TTS	3,2%	5,6%	8,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	17,5%	22,5%	38,1%
Nợ vay/TTS	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: BCTC CTD

Kết quả dự phóng**Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động**

Chúng tôi nhìn thấy CTD tăng trưởng rất tốt kể từ năm bản lẻ 2004 cổ phần hóa. Tuy nhiên, chỉ tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2 năm gần đây có chiều hướng chậm lại. Mặc dù vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2009 đạt 13,7% cải thiện đáng kể so với năm trước đó. Chúng tôi tin rằng đây là mức tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong ngành xây dựng hiện nay.

Chi phí sản xuất được quản lý khá hiệu quả, tỷ suất lợi nhuận HĐKD và lợi nhuận biên lần lượt đạt 11,8% và 11,5% đều tăng cao hơn so với các năm trước.

Chỉ số ROA, ROE trong năm lần lượt đạt 12,8% và 19,4%, có sự cải thiện so với năm 2008. So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, CTD có mức sinh lời trên tổng tài sản rất cao, tuy vậy, do tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp nên chỉ số ROE cũng chỉ mức khá so với trung bình ngành.

Cấu trúc tài chính

Tính đến cuối năm 2009, tỷ lệ khoản phải thu và hàng tồn kho có chiều hướng tăng so với đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu là do khoản chi phí xây dựng dở dang của các công trình tăng lên. Tuy nhiên, vòng quay khoản phải thu (6,4x) vẫn ở mức khá tốt so với các doanh nghiệp xây dựng khác.

Mặc dù tỷ lệ nợ trên tổng tài sản 38% tăng mạnh so với đầu năm, nhưng vẫn ở mức thấp so với toàn ngành. Khác hẳn các công ty xây dựng khác, hầu như CTD không sử dụng đòn bẩy tài chính. Nguồn lực tài chính mạnh với vốn chủ sở hữu cuối năm 2009 xấp xỉ đạt 1.100 tỷ. Có thể thấy CTD không chịu bất kỳ áp lực về tài chính trong việc chi trả thực hiện các dự án có quy mô lớn.

Dự phóng – Định giá

Dựa trên giá trị các hợp đồng xây lắp đã ký và một số hợp đồng lớn như kế trên, nguồn thu trong năm nay và ít nhất trong vòng 2 năm tới là khá ổn định. Hơn nữa, kể từ năm 2011 trở đi, Công ty còn có sự đóng góp từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Trước mắt là văn phòng cho thuê Coteccons tại Q.Bình Thạnh, sau là dự án căn hộ cao cấp 53 -55 Bà Huyện Thanh Quan (CTD góp vốn 20%), Botanic II, khu phức hợp Saigon Airport Plaza...

Với những giả định trên, chúng tôi ước tính kết quả lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 224 tỷ, tương đương với năm trước, nhưng sẽ tăng dần trong các năm tiếp theo với tốc độ tăng trưởng bình quân thận trọng khoảng 7%/năm.

Các tham số trong mô hình định giá

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng dài hạn ở mức 6,7%; chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) giai đoạn 2010 - 2014 là 17,4% và từ 2014 trở đi là 14,6%.

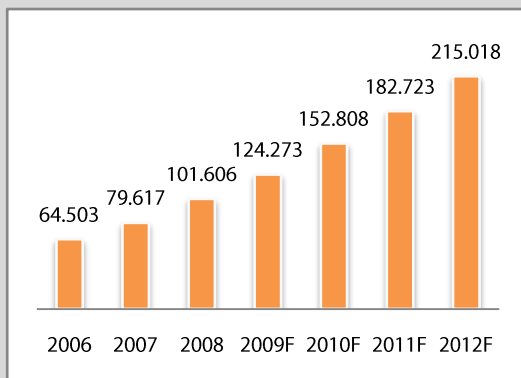
Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	153.865	50%	76.932
P/E	135.699	25%	33.925
P/BV	137.900	25%	34.475
Giá bình quân		100%	145.332

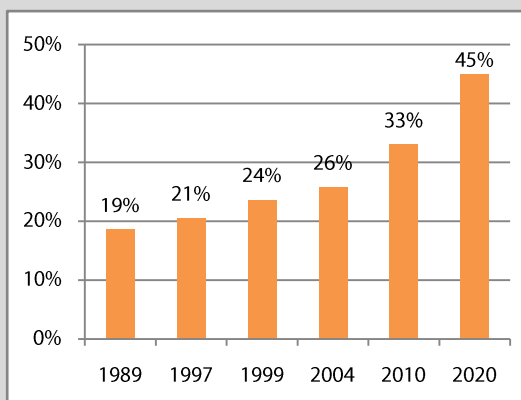
Ngày 03/03/2010

Dự báo GDP ngành xây dựng Việt Nam

Đv: tỷ VNĐ



Nguồn: GSO, BMI, VDSC tổng hợp

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam**SƠ LƯỢC NGÀNH XÂY DỰNG**

Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha hiện nay lên đến 460.000 ha vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% hiện nay dự kiến sẽ đạt khoảng 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phấn đấu đạt 20m² nhà ở/người vào năm 2020. Đây sẽ là tiền đề quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành xây dựng nói riêng, bất động sản nói chung tiếp tục phát triển và đầu tư.

Thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu vẫn tăng mạnh và cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trên mọi lĩnh vực, từ văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp đến trung tâm thương mại, khách sạn...

Nếu xét riêng thị trường căn hộ- hiện tại nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu thực tế về nhà ở của người dân, khoảng cách này trong ngắn hạn dự báo sẽ còn gia tăng. 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ vẫn được đánh giá còn tiềm năng rất lớn. Đây cũng chính là phân khúc xây dựng chính của CTD.

Nói chung, tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng, vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì hoạt động sản xuất kinh doanh của CTD sẽ được hưởng lợi.

Tuy vẫn còn khó khăn đặc thù của ngành là phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên vật liệu xây dựng. Sự biến động về giá cả đột biến sẽ gây ảnh hưởng đáng kể đến tiến độ thi công công trình của các dự án, và làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp vì chi phí này luôn chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành các công trình xây dựng.

Hơn nữa, mỗi một dự án xây dựng thường kéo dài có thể từ một đến hai năm, do đó không thể lường hết những biến động trong khoảng thời gian đó. Rủi ro trong việc trì hoãn, kéo dài thời gian thanh toán do chủ đầu tư thiếu hụt tài chính cũng có khả năng xảy ra, ảnh hưởng đến tài chính của dự án làm giảm hiệu quả sản xuất kinh doanh.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các doanh nghiệp tiêu biểu

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2009						
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	EPS	BV
CTD	185	1.968	226	13%	19%	50%	12.464	59.587
HBC	151	1.770	46	3%	8%	12%	3.072	38.330
SC5	103	1.141	37	3%	17%	20%	3.565	21.192
HDC	108	305	72	9%	35%	25%	8.846	25.305
VMC	65	1.179	40	4%	22%	15%	6.174	28.631

Nguồn: VDSC



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.