

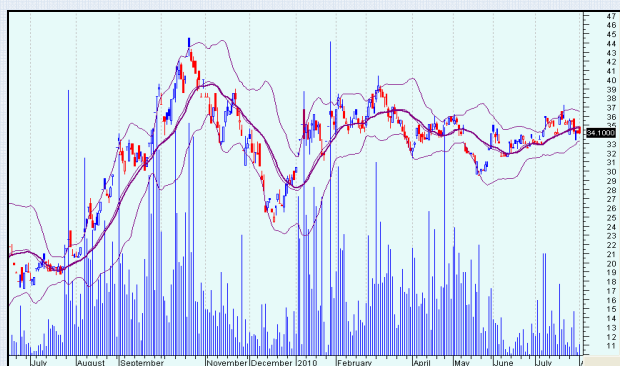
### CTCP ĐƯỜNG BIÊN HÒA

Là công ty sản xuất đường có hoạt động sản xuất ổn định, các sản phẩm xuất khẩu của BHS luôn được đánh giá cao về chất lượng. Trong năm 2010, BHS sẽ tiếp tục thực hiện tốt kế hoạch đã đặt ra và theo kết quả định giá của chúng tôi, giá trị cổ phiếu BHS là khoảng từ 45,000 – 50,000 đồng. Do đó, so với mức giá hiện tại trên thị trường thì BHS là một trong những cổ phiếu tốt để nhà đầu tư xem xét.

#### Thông tin giá cổ phiếu

Ngày giao dịch chính thức	20/12/2006
Giá (VND) ngày 02/08/2010	34,100
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	18,531,620
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	631.928
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	44,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15,600
Khối lượng giao dịch bình quân (3 tháng)	138,351
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	5.48%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	11.25%

#### Biểu đồ giá 1 năm



#### Tình hình tài chính

(tỷ VND)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	766.12	641.38	790.09	1,189.45
LNTT	51.53	53.63	(43.12)	128.12
LNST	47.42	53.63	(43.28)	120.09
LNST/DTT	6.19%	8.36%	(5.48%)	10.10%
Tổng tài sản	589.78	5,425.10	5,966.90	8,531.10
Vốn chủ sở hữu	2,738.40	2,738.40	2,738.40	2,738.40
EPS ( VND)	3,903	3,246	(2,446)	6,480
BPS (VND)	29,079	22,786	18,715	22,959
ROE (%)	13.42%	14.24%	(13.07%)	28.22%
ROA (%)	8.04%	8.01%	(7.23%)	13.57%
Tỷ lệ cổ tức/MG (%)	-	-	-	25

### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Công ty cổ phần đường Biên Hòa đã khẳng định vị thế thương hiệu của mình đối với người tiêu dùng và các nhà sản xuất thực phẩm công nghiệp lớn trong nước như Vinamilk, VinaCafe, Bibica... Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần bình quân hàng năm từ 2006 đến 2010 đạt hơn 24%. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2010, BHS đã đạt được 61.25 tỷ đồng LNTT, đạt 75.3% so với kế hoạch đặt ra.
- BHS có phân xưởng tinh luyện đường riêng tại Biên Hòa giúp công ty có thể sản xuất đường tinh luyện quanh năm, cung cấp sản phẩm cho thị trường ngay cả trong “những đợt sốt giá đường”, chính lợi thế này đã giúp cho BHS duy trì ổn định sản phẩm cung cấp cho nhà sản xuất và người tiêu dùng.
- Năm 2010, BHS kế hoạch xây dựng hệ thống phân phối trực tiếp cho sản phẩm đường túi, tiết kiệm chi phí đồng thời nâng chất lượng sản phẩm.
- Dự án Cụm chế biến Công nghiệp phía Tây Sông Vàm Cỏ đã hoàn tất giai đoạn đền bù trong năm 2009; dự án này bao gồm nhà máy sản xuất có công suất 6,000 tấn mía/ngày, nhà máy sản xuất ethanol, nhà máy sản xuất thức ăn gia súc, cảng sông, được đánh giá sẽ nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cho BHS trong tương lai.
- Đến thời điểm 30/06/2010, đầu tư chính của công ty chủ yếu là đầu tư dài hạn, trong đó cổ phiếu STB (1,040,000 cổ phần), cổ phiếu CTCP Giao dịch Hàng hóa Sài Gòn Thương Tín (750,000 cổ phần). Với biến động giá cổ phiếu STB trong thời gian qua, theo VTS chi phí tài chính tăng thêm do dự phòng giảm giá chứng khoán của BHS trong thời gian tới có thể sẽ không ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của công ty như trường hợp năm 2008.

## **TỔNG QUAN NGÀNH ĐƯỜNG**

Năm 2009, giá đường thế giới đạt mức cao nhất trong vòng 28 năm, 769 USD/ tấn đường tinh luyện. Theo các chuyên gia đánh giá nguyên nhân của sự tăng giá là do ảnh hưởng của thời tiết xấu đến vùng nguyên liệu của các nước đứng đầu trong lĩnh vực xuất khẩu đường trên thế giới là Brazil và Ấn Độ, đã làm cho cung không đáp ứng được cầu tiêu thụ thế giới, khiến giá đường tăng mạnh. Dự báo trong năm 2010, sản lượng đường sản xuất từ Brazil và Ấn Độ cải thiện tốt hơn nhưng khả năng thế giới sẽ tiếp tục thiếu hụt khoảng 7 triệu tấn (theo Tổ chức đường Thế Giới – ISO).

Ngành đường của Việt Nam chịu ảnh hưởng nhiều từ ngành đường thế giới, vì thế trong năm 2009 giá đường trong nước đã tăng đột biến. Bên cạnh đó còn nguyên nhân do hậu quả từ cơn bão số 9 và số 11 đã làm thiệt hại đến hơn 50% diện tích mía ở miền Trung, thiếu nguyên liệu sản xuất, giá nguyên liệu tăng cao, nguy cơ cung không đáp ứng đủ cầu trong nước, đặc biệt những tháng cận tết khi nhu cầu đường tăng cao, cùng với giá đường thế giới tăng mạnh đã là nguyên nhân khiến cho giá đường trong nước tăng mạnh.

Theo thống kê của Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn, sản lượng tiêu thụ đường tăng thêm bình quân mỗi năm từ năm 2005 đến năm 2009 là 4.3%/năm, dự báo nhu cầu đường từ 2010 tới 2013 sẽ tăng trên 4.5%/năm do tốc độ tăng trưởng của ngành công nghiệp chế biến như ngành bánh kẹo tăng khoảng 28%, thực phẩm đóng hộp tăng trưởng khoảng 37% và ngành đồ uống cũng được dự báo có mức tăng trưởng rất cao. Trong năm 2010, tổng cầu tiêu thụ đường ước tính khoảng 1.51 triệu tấn, trong khi năng lực sản xuất của cả nước chỉ đáp ứng được khoảng 1.1 triệu tấn, như vậy trong năm 2010 ngành đường sẽ tiếp tục phải nhập khẩu trên 0.4 triệu tấn đường.

## **TỔNG QUAN CÔNG TY**

Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa được xây dựng từ năm 1969 với tiền thân là Nhà máy đường 400 tấn. Từ năm 1971 đến năm 2001, Công ty đã đầu tư nhà máy đường tinh luyện và mở rộng công suất sản xuất nâng công suất chế biến lên 3,500 tấn mía/ngày.

Năm 2001, BHS chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa và đã 2 lần thực hiện tăng vốn điều lệ trong năm 2006 và 2007. Vốn điều lệ của BHS hiện nay là 185,316,200,000 đồng.

Như vậy sau hơn 40 năm mở rộng phát triển, BHS hiện đang sở hữu hai nhà máy Đường Biên Hòa – Tây Ninh, nhà máy Đường Biên Hòa – Trại An với công suất tổng cộng 4,500 tấn mía/ngày (tương ứng 350 tấn đường tinh luyện/ngày) và 4 chi nhánh được trải đều ra 4 thành phố lớn của cả nước là Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Cần Thơ. Với hệ thống phân phối rộng khắp cả nước đã giúp cho thương hiệu Đường Biên Hòa có vị trí nhất định trong sự lựa chọn của người tiêu dùng ngày nay.

## **HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

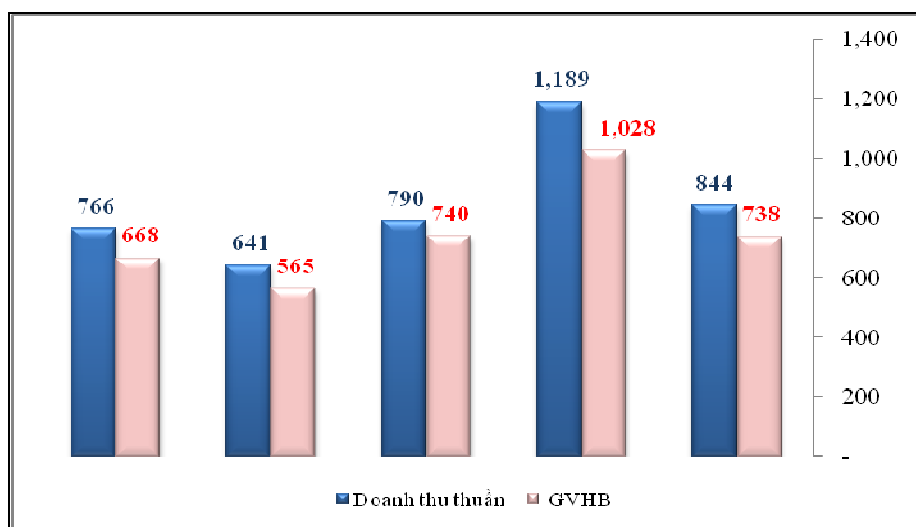
### ***Lợi nhuận 2009 đạt mức tăng trưởng cao***

Dự đoán được tình hình của thị trường đường trong nước, Ban lãnh đạo BHS đã dự trữ lượng hàng tồn kho giá rẻ trong năm 2009. Điều này đã giúp cho doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính tăng vượt bậc khi giá bán lẻ đường trong nước tăng hơn 100%. Bên

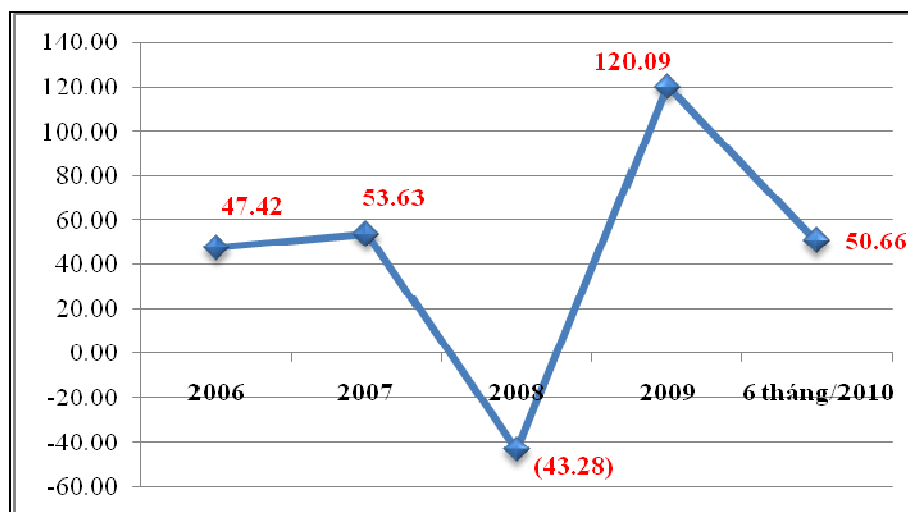
cạnh đó BHS còn được hưởng lợi từ gói kích cầu chính phủ cùng với khoản hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán, chi phí tài chính giảm gần 70 tỷ đồng. Những điều kiện thuận lợi trong năm 2009 đã giúp cho công ty không những khắc phục lỗ trong năm 2008 mà còn đạt mức lợi nhuận rất cao.

### *Biểu đồ cơ cấu doanh thu và giá vốn hàng bán qua các năm*

(Đvt: tỷ đồng)



### *Biểu đồ lợi nhuận qua các năm*



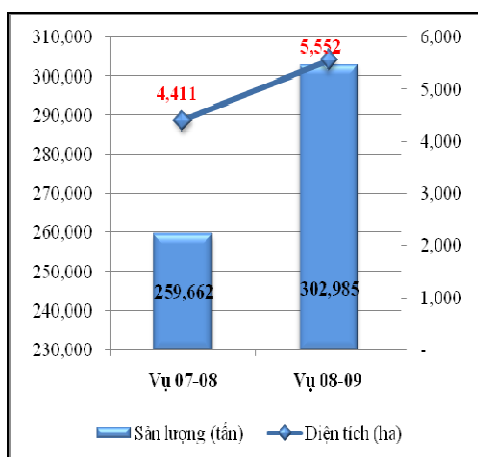
(Nguồn: Báo cáo tài chính BHS)

### *Vùng nguyên liệu mía ngày càng được mở rộng*

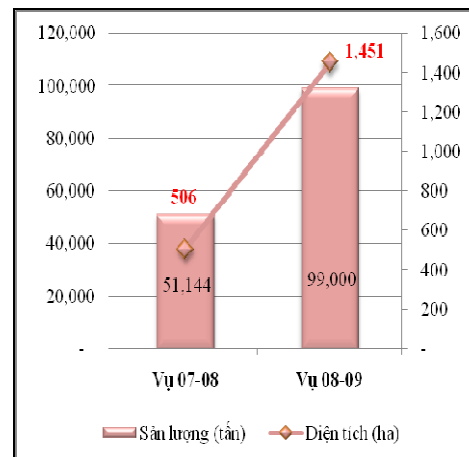
Nguyên liệu mía là vấn đề ảnh hưởng rất lớn đến doanh nghiệp sản xuất đường, sự cạnh tranh nguồn nguyên liệu của các doanh nghiệp đường khác như Công ty cổ phần mía đường La Ngà ở Đồng Nai, Công ty cổ phần Bourbon Tây Ninh ở Tây Ninh và các nhà máy đường khác đã tạo không ít khó khăn cho BHS. Với vùng nguyên liệu mía hiện nay ở Tây Ninh là 8,500 – 9000 ha, ở Trại An là 1,500 ha, BHS còn phải tiến hành thu mua mía từ bên ngoài đảm bảo đạt kế hoạch đặt ra trong năm 2010. Để hạn chế khó khăn trên,

BHS đã đề ra 3 nhóm giải pháp là mở rộng quỹ đất, cơ giới hóa trồng-chăm sóc-thu hoạch và chế độ giống – kỹ thuật canh tác; đồng thời xây dựng và công bố chính sách đầu tư trồng mía và chính sách thu mua mía cho Nông dân. Các giải pháp trên sẽ giúp nâng chất lượng nguyên liệu mía, ổn định và phát triển vùng nguyên liệu mía cho BHS.

*Vùng nguyên liệu mía trong vụ 07-08; 08-09*



**Tây Ninh**



**Trị An**

(Nguồn: Báo cáo thường niên BHS)

*Phân tích chỉ số tài chính doanh nghiệp*

Chỉ tiêu/năm	2006	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	4.43	3.51	2.50	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	3.56	2.76	1.01	1.00
Vòng quay hàng tồn kho bình quân	10.45	7.95	6.09	5.61
Vòng quay khoản phải thu bình quân	7.46	7.21	8.63	7.16
Hệ số nợ / Tổng vốn	0.40	0.43	0.45	0.52
Hệ số nợ/ Vốn chủ sở hữu	0.67	0.76	0.81	1.06
ROE	13.42%	14.24%	-13.07%	28.22%
ROA	8.04%	8.01%	-7.23%	13.57%

Trong năm 2009 hoạt động kinh doanh của công ty đã được khôi phục thể hiện qua các chỉ tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty đều được cải thiện tốt hơn so với các năm trước.

Việc gia tăng nợ ngắn hạn làm hệ số thanh toán giảm đi tuy nhiên công ty vẫn duy trì tỷ lệ thanh toán ở mức độ an toàn.

Hệ số ROE trong năm 2009 cao hơn nhiều so với các năm trước cho thấy hiệu quả trong việc gia tăng nợ cùng với mở rộng thị phần đã giúp cho tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của công ty được cải thiện rất nhiều. Điều này đã thể hiện phần nào qua kết quả kinh doanh công ty trong 6 tháng đầu năm 2010.

### *So sánh với một số công ty trong ngành đang niêm yết trên HSX*

Năm 2009 BHS có doanh thu thuần đứng đầu dù vốn điều lệ và tổng tài sản chỉ ở mức trung bình so với các công ty khác trong ngành. Tuy nhiên tỷ lệ Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần của công ty ở mức cao làm cho tỷ suất lợi nhuận biên ròng của công ty không hấp dẫn so với các công ty trong ngành.

Mặc dù lợi nhuận sau thuế của BHS thấp hơn so với các doanh nghiệp khác nhưng tỷ suất ROE đứng đầu trong ngành, EPS đạt mức cao nhất trong vòng 4 năm qua.

Theo nhận định của VTS, BHS dù không đứng đầu về quy mô sản lượng nhưng lại được nhà sản xuất thực phẩm công nghiệp và người tiêu dùng trong nước đánh giá sản phẩm có chất lượng đứng đầu so với các doanh nghiệp sản xuất đường khác. Do đó để đẩy mạnh lợi thế cạnh tranh với các doanh nghiệp sản xuất đường khác, BHS cần phải nâng cao chất lượng cây mía, mở rộng vùng nguyên liệu, đặc biệt là vùng nguyên liệu cho nhà máy ở Trại An.

Chỉ tiêu	BHS	SBT	LSS	SEC
VĐL	185.32	1,419.26	300.00	126.13
TTS	884.74	1,846.01	997.93	263.89
DTT	1,189.4	770.6	1,099.6	193.7
GVHB/DTT (%)	86.39	73.67	79.32	75.12
LNST	120.09	210.02	163.32	39.44
LN ròng biên (%)	10.10	27.25	14.85	20.37
ROE (%)	28.22	12.74	24.32	24.85
ROA (%)	13.57	11.38	16.37	14.95
EPS (đồng)	6,480	1,480	5,444	3,127
BV (đồng)	22,959	11,614	22,388	12,586

(ĐVT: tỷ đồng)

(BCTC của BHS, SBT, LSS, SEC năm 2009)

### **TRIỂN VỌNG KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2010 – 2012**

Giá đường trong nước đã giảm đi so với thời điểm đầu năm 2010, tuy nhiên kết thúc vụ mùa niên vụ 2009 – 2010 lượng đường công nghiệp trong nước chỉ đạt 904,000 tấn, thấp hơn 35,000 tấn so với dự kiến, như vậy Việt Nam sẽ tiếp tục thiếu đường, khả năng giá đường trong nước có thể sẽ tăng và ổn định ở mức cao trong thời gian tới. Tuy nhiên lượng hàng tồn kho giá rẻ như năm 2009 đã không tiếp tục duy trì được trong năm 2010 nên theo nhận định của VTS, khả năng BHS sẽ không có nhiều đột biến trong kinh doanh chính như năm 2009 nhưng vẫn đảm bảo thực hiện tốt kế hoạch đặt ra với việc gia tăng sản lượng sản xuất đáp ứng lượng đặt hàng ngày càng cao từ các nhà sản xuất thực phẩm công nghiệp. Thực tế kết quả kinh doanh của BHS trong 6 tháng đầu năm 2010 đạt được 61.25 tỷ đồng, hoàn thành 75.3% kế hoạch đặt ra. Với nhu cầu đường sẽ tăng mạnh trong dịp lễ tết Trung Thu và Tết Dương lịch trong 6 tháng cuối năm 2010, nên khả năng BHS sẽ vượt kế hoạch đặt ra trong năm nay.

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>Doanh thu thuần</b>	1,485,000	1,715,175	1,981,027	2,288,086
% tăng trưởng	25%	16%	16%	16%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	80,540	98,033	118,238	141,574
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	68,459	83,328	86,678	106,180

Ghi chú: - Thuế TNDN trong năm 2010 -2011 là 15%, từ năm 2012 là 25%.

- Nguồn: BHS, dự báo VTS

## CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

### ĐỊNH GIÁ

- WACC	15.87%
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	20.0%
➤ Theo FCFF: Giá BHS	<b>50,799 VND</b>
➤ Theo FCFE: Giá BHS	<b>46,853 VND</b>
➤ Theo P/E ước tính 2010 là 10:	<b>48,821 VND</b>

Chúng tôi định giá theo các yếu tố được dự báo và giả định như sau:

Chỉ tiêu	2010E	2011E	2012E	2013E
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (%)	25%	16%	16%	16%
Giá vốn hàng bán dự kiến (%)	88%	88%	88%	88%
Vốn điều lệ không thay đổi (tỷ đồng)	185.316	185.316	185.316	185.316
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%/Mệnh giá)	20%	20%	20%	20%

(Đơn vị tính: triệu VND)

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
Doanh thu thuần	1,189,447	1,485,000	1,715,175	1,981,027	2,288,086
Lợi nhuận gộp	161,870	178,200	205,821	237,723	274,570
Lợi nhuận trước thuế	128,122	106,441	123,934	144,139	167,475
Lợi nhuận sau thuế	120,086	90,474	105,344	108,104	125,606



Tổng tài sản	884,740	1,015,952	1,149,804	1,302,162	1,462,033
Vốn chủ sở hữu	428,532	506,383	573,309	649,488	729,424
Vốn điều lệ	185,316	185,316	185,316	185,316	185,316
EPS (đồng)	6,480	4,882	5,685	5,834	6,778
ROE	28%	17.9%	18.4%	16.6%	17.2%

*(Nguồn: Dự báo VTS)*

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)			
	2007	2008	2009
<b>Tài sản</b>	<b>669,426</b>	<b>598,525</b>	<b>884,740</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>362,065</b>	<b>277,754</b>	<b>532,632</b>
Tiền và tương đương tiền	12,831	19,559	86,126
Đầu tư ngắn hạn	175,900	1,372	0
Phải thu ngắn hạn	92,280	90,907	241,481
Hàng tồn kho	77,619	165,314	201,271
Tài sản ngắn hạn khác	3,434	601	3,753
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>307,362</b>	<b>320,771</b>	<b>352,108</b>
Phải thu dài hạn	12,303	14,724	52,750
Tài sản cố định	276,448	281,993	263,750
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	17,770	22,020	34,354
Tài sản dài hạn khác	840.67	2,034.01	1,254.31
<b>Nguồn vốn</b>	<b>669,426</b>	<b>598,525</b>	<b>884,740</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>289,043</b>	<b>267,295</b>	<b>456,207</b>
Nợ ngắn hạn	103,053	110,900	331,847
Nợ dài hạn	185,990	156,395	124,360
Nợ khác	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>376,514</b>	<b>331,060</b>	<b>425,466</b>
Vốn điều lệ	168,477	185,316	185,316
Thặng dư vốn và các quỹ	222,037	176,583	270,990
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>3,870</b>	<b>170</b>	<b>3,066</b>
Vốn cổ đông thiểu số	-	-	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)			
	2007	2008	2009
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>641,379</b>	<b>790,088</b>	<b>1,189,448</b>
Giá vốn hàng bán	564,927	739,767	1,027,577
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>76,452</b>	<b>50,321</b>	<b>161,871</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	22,166	17,507	13,581
Doanh thu tài chính	22,166	17,507	13,581
Chi phí tài chính	13,529	72,446	3,274
Chi phí lãi vay	13,449	27,695	17,801
Chi phí bán hàng	14,636	19,235	18,791
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17,034	19,649	25,507
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>53,420</b>	<b>-43,503</b>	<b>127,880</b>
Thu nhập khác	213	381	243
Doanh thu khác	652	566	274
Chi phí khác	439	185	31
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>53,633</b>	<b>-43,122</b>	<b>128,123</b>
Thuế TNDN phải nộp	0	1,409	8,036
<b>Lợi nhuận sau thuế TNDN</b>	<b>53,633</b>	<b>-43,276</b>	<b>120,087</b>
Phần hùn thiểu số			
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>53,633</b>	<b>-43,276</b>	<b>120,087</b>

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH			
	2007	2008	2009
<b>Chỉ số giá trị</b>			
EPS (ngàn VND)	3,183	(2,335)	6,480
Book Value (ngàn VND)	22,786	18,715	22,959
Doanh thu/CP	38,069	42,635	64,185
Tỷ lệ cổ tức	0.15	0.25	0.20
<b>Tốc độ tăng trưởng</b>			
Tăng trưởng doanh thu	-0.16	0.23	0.51
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-0.22	-0.34	2.22
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	0.13		
Tăng trưởng tổng tài sản	0.14	-0.11	0.48
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	0.07	-0.13	0.29
<b>Chỉ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện hành	3.51	2.50	1.61
Thanh toán nhanh	2.76	1.01	1.00
Thanh toán tiền mặt	0.12	0.18	0.26
<b>Chỉ số hiệu quả HĐKD</b>			
ROA	0.08	-0.07	0.14
ROE	0.14	-0.13	0.28
Lợi nhuận gộp/DT	0.12	0.06	0.14
Lợi nhuận kinh doanh/DT	0.08	-0.06	0.11
Lợi nhuận trước thuế/DT	0.08	-0.05	0.11
Lợi nhuận ròng/DT	0.08	-0.05	0.10
<b>Chỉ số hiệu quả quản lý</b>			
Vòng quay phải thu	7.21	8.63	7.16
Số ngày thu tiền bình quân	27.35	23.25	19.07
Vòng quay hàng tồn kho	7.95	6.09	5.61
Số ngày tồn kho	45.29	59.11	64.21
Vòng quay tài sản cố định	2.53	2.83	4.36
Vòng quay tổng tài sản	1.02	1.25	1.60
<b>Phân tích Dupont</b>			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	1.76	1.81	2.06
Lợi nhuận ròng biên	0.08	-0.05	0.10
<b>Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)</b>			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.28	0.26	0.14
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.43	0.45	0.52



## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM  
Điện thoại : (84-8) 821 8686 - (84-8) 914 7799 FAX: (84-8) 9144511  
Website : [www.vts.com.vn](http://www.vts.com.vn) Email: [vts@vts.com.vn](mailto:vts@vts.com.vn)

**Người thực hiện:** **Nguyễn Hồng Thị Diễm My**  
[my.nguyen@vts.com.vn](mailto:my.nguyen@vts.com.vn)

**Bản quyền:** Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

**Tuyên bố trách nhiệm:** 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 tin 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 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. VTS 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 Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS 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 của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.