

CTCP CAO SU TÂY NINH

Tháng 6, 2014

BÁO CÁO CẬP NHẬT: NĂM GIỮ



Giá hiện tại (05/06/2014):	VND	35.700
Giá mục tiêu:	VND	38.900

Khuyến nghị cho trading ngắn hạn:	Giữ	
Ngưỡng kháng cự:	VND	38.000
Ngưỡng hỗ trợ:	VND	31.500

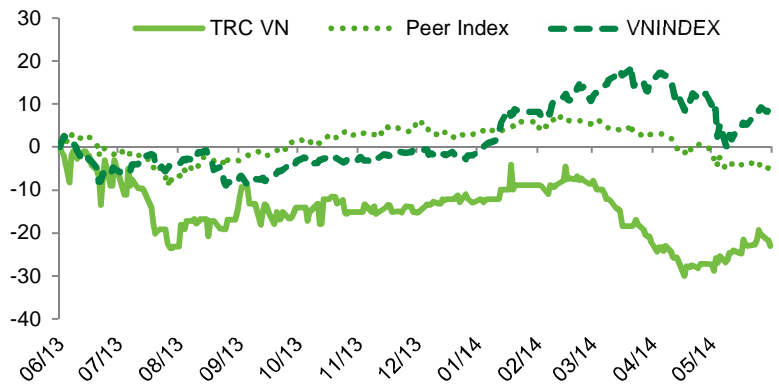
Mã Bloomberg:	TRC VN
Ngành:	Cao su thiên nhiên
Beta	0,80
Giá cao/thấp nhất (52 tuần)	45.300– 32.000
Số lượng cổ phiếu	30.000.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.028
Cổ phiếu lưu hành tự do	12.000.000
KLGBQ 10 phiên	34.655
Sở hữu nước ngoài (%)	23,7%

Năm	EPS
2013	6.530
2012	6.530
2011	5.167

Chỉ số tài chính	TRC	Cùng ngành	VNI
PE	4,7	5,7	13
PEG	(0,1)	(0,1)	n/a
P/B	0,71	0,85	1,85
EBIT/I	131	28	n/a
EV/EBITDA	3,5	4,2	10,0
ROE	15,6%	16,2%	14,4%

Giới thiệu về Công ty:

- Các hoạt động kinh doanh của Công ty: Trồng cao su, khai thác, chế biến và xuất khẩu cao su thiên nhiên. Chế biến xuất nhập khẩu gỗ, sản xuất cây cao su giống.
- Lịch sử công ty: TRC là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam được thành lập năm 1993. Đến năm 2006, công ty tiến hành cổ phần hoá và sau đó được niêm yết vào năm 2007
- Quy mô: Tính đến cuối 2013, tổng tài sản là 1.911 tỷ đồng và tổng vốn chủ sở hữu là 1.440 tỷ đồng.



Trong báo cáo cập nhật CTCP Cao su Tây Ninh (TRC), chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** dài hạn do giá mục tiêu mới của chúng tôi là 38.900 đồng/ cổ phiếu, cao hơn 9% so với mức giá ngày 05/06/2014. Dưới đây là một số điểm chính:

- Kết quả kinh doanh Q1 TRC không khả quan với doanh thu đạt 141 tỷ đồng, giảm 23% và LNST đạt 43,4 tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ do giá bán cao su giảm. Nguồn cung cao su dự báo dư thừa 654.000 tấn trong năm 2014, qua đó tiếp tục gây áp lực giảm giá cao su. Trong Q1/2014 giá cao su đã giảm 14% so với Q4/2013 và giảm 22% so với cùng kỳ.
- Chúng tôi dự báo doanh thu 2014 của có thể giảm 6% TRC đạt 633 tỷ đồng và LNST đạt 127 tỷ đồng (giảm 45%). EPS dự phóng đạt 4.231 đồng/cp. Mặc dù giá cao su ở mức thấp nhưng chúng tôi cho rằng TRC vẫn có lợi nhuận nhờ kiểm soát tốt giá thành. Ngoài ra, TRC còn có nguồn thu nhập từ thanh lý vườn cây và thu nhập tài chính từ nguồn tiền mặt dồi dào.
- TRC dự kiến trả cổ tức ở mức 30% trong năm 2014. Chúng tôi đánh giá mức cổ tức này là khả thi. Tỷ lệ chi trả này tương đương mức lợi tức 8,5%, khá hấp dẫn so với lãi suất ngân hàng hiện nay.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo này

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

TRC đã công bố kết quả kinh doanh Q1/2014 với doanh thu hợp nhất đạt 141 tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 43,4 tỷ đồng, giảm 10% và hoàn thành 32% kế hoạch năm.

Doanh thu **giảm mạnh** do giá bán **tiếp tục giảm**.

Doanh thu Q1 giảm mạnh 23% so với cùng kỳ chủ yếu do giá bán giảm. Giá bán cao su bình quân trong Q1/2014 đã giảm 24% chỉ còn 47,4 triệu đồng/tấn so với mức 62,3 triệu đồng/tấn trong Q1/2013. Trong khi đó sản lượng tiêu thụ không thay đổi (+0,2%), đạt 2.813 tấn và hoàn thành 18% kế hoạch năm của Công ty (do đặc tính mùa vụ, Q1 thường là thời điểm sản lượng là thấp nhất trong năm của các công ty cao su). Do giá bán giảm mạnh, tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1 giảm còn 13% so với mức 26% của cùng kỳ. Theo đó, lợi nhuận gộp đạt 18 tỷ đồng, giảm 61%.

Tuy nhiên LNST **giảm ít hơn nhờ** thu **nhập** tài chính và thanh lý **vườn cây**.

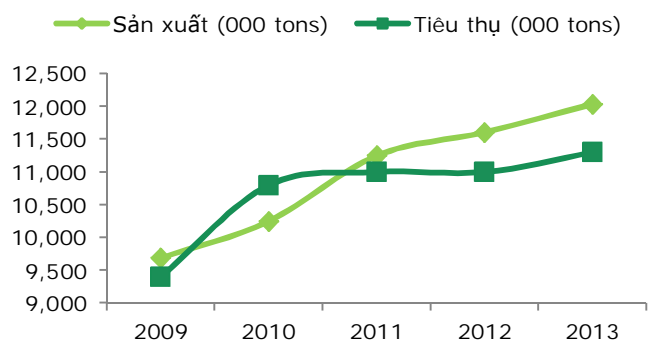
Mặc dù lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính suy giảm nhưng nguồn thu nhập từ lãi tiền gửi và thanh lý vườn cây đã bù đắp cho sự sụt giảm này. Thu nhập tài chính trong Q1 đạt 12,8 tỷ đồng tăng 110% do TRC ghi nhận lãi tiền gửi từ nguồn tiền mặt dồi dào hơn 800 tỷ đồng của mình. Ngoài ra, công ty đã tăng cường thanh lý vườn cây già và ghi nhận 27,8 tỷ lợi nhuận, tăng 235%. Nhờ vậy, LNST chỉ giảm 10%, đạt 43,4 tỷ đồng và hoàn thành 32% kế hoạch năm.

Triển vọng năm 2014

Giá cao su **vẫn** trong xu **hướng giảm**.

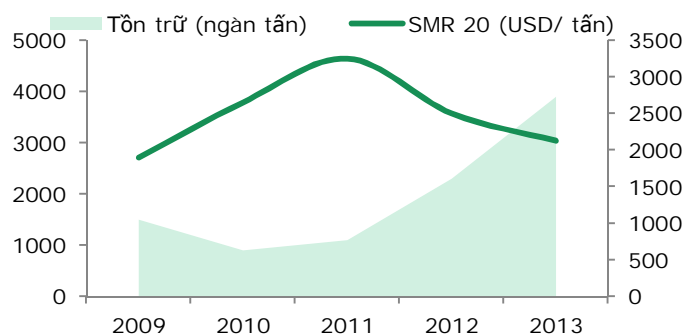
Nguồn cung cao su thiên nhiên dư thừa từ cuối năm 2013, đồng thời nền kinh tế thế giới tiếp tục tăng trưởng chậm đã gây áp lực làm giá cao su thiên nhiên sụt giảm sâu. Theo IRSG, dư thừa cao su thiên nhiên vào cuối năm 2013 là 714 ngàn tấn, nâng tổng lượng tồn kho cao su toàn cầu lên 2,91 triệu tấn, là mức cao nhất so với trước đây. Trong Q1/2014, giá bán cao su đã tiếp tục giảm khoảng 13% so với trung bình quý 4/2013 và giảm hơn 22% so với cùng kỳ năm ngoái.

Sản lượng và tiêu thụ cao su 2009-2013



Nguồn: VPBS thu thập

Diễn biến tồn kho và giá cao su 2009-2013



Nguồn: VPBS thu thập

Dư thừa cao su vẫn chưa có dấu hiệu giảm lại trong thời gian tới. Theo công ty tư vấn Rubber Economist Ltd (Anh quốc) dự báo thị trường cao su toàn cầu sẽ dư thừa 652.000 tấn năm 2014. Chứng nào chênh lệch cung cầu cao su chưa được thu hẹp thì giá cao su vẫn chưa thể phục hồi trở lại, chúng tôi cho rằng giá cao su vẫn sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2014.

2014 – Một năm khó khăn nhưng vẫn tạo ra lợi nhuận

Giá cao su giảm mạnh là một khó khăn rất lớn cho các công ty cao su tự nhiên trong đó có TRC. Với giá cao su dự báo tiếp tục giảm trong năm 2014, chúng tôi đã điều chỉnh lại dự báo kết quả kinh doanh cho TRC. Theo đó, chúng tôi ước tính mức giá bán bình quân trong năm 2014 của Công ty là 46 triệu đồng một tấn, thấp hơn 13% so với giá trung bình năm 2013. Sản lượng tiêu thụ ước đạt 12.800 tấn (tăng 6%). TRC là công ty có giá thành sản xuất thấp nhất trong ngành với giá thành bình quân năm 2013 là 36,6 triệu đồng/tấn và chúng tôi kỳ vọng TRC sẽ duy trì được mức giá thành này trong năm 2014. Do đó mặc dù giá cao su giảm mạnh, chúng tôi cho rằng TRC vẫn có thể tạo ra lợi nhuận ở mức giá bán 46 triệu đồng.

Bảng dự báo kết quả kinh doanh 2014 TRC			
Chỉ tiêu	2013	2014	(+_%)
Doanh thu cao su	671	633	-6%
Giá bán	53	46	-13%
Sản lượng tiêu thụ	12.109	12.819	6%
Lợi nhuận từ cao su	170	75	-56%
Lợi nhuận tài chính	42	40	-3%
Lợi nhuận từ thanh lý	54	38	-30%
Lợi nhuận trước thuế	266	153	-42%
LNST	230	127	-45%
EPS	7.650	4.231	-45%

Ngoài ra chúng tôi ước tính TRC sẽ ghi nhận nguồn doanh thu tài chính vào khoảng 40 tỷ đồng và 38 tỷ đồng từ thanh lý vườn cây. Tổng hợp dự báo, chúng tôi ước tính TRC có thể đạt 633 tỷ doanh thu (-6%) và 127 tỷ LNST (-45%). EPS năm 2014 ước tính đạt 4.231 đồng.

Cổ tức cao là **điểm** sáng. TRC đã thông qua kế hoạch cổ tức 2014 duy trì ở mức 30% như các năm trước. Với nguồn tiền mặt dồi dào và mức EPS dự báo đạt 4.231 đồng, chúng tôi đánh giá mức cổ tức này là khả thi. Mức cổ tức 30% tương đương tỷ suất cổ tức ở mức giá hiện tại (35.300 đồng) là 8,5%, khá hấp dẫn so với lãi suất ngân hàng (5%-6%)

ĐỊNH GIÁ

Điều chỉnh giá mục tiêu TRC từ 48.200 đồng xuống còn 38.900 đồng, duy trì khuyến nghị **Nắm Giữ**.

Giá mục tiêu cho cổ phiếu TRC mà chúng tôi đặt ra trong báo cáo cập nhật lần này dựa trên hai phương pháp định giá chính: phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh thị trường PE. Chúng tôi đặt tỷ trọng 70% cho phương pháp DCF và 30% cho phương pháp PE, theo đó giá mục tiêu của TRC là 38.900 đồng. Mức giá này cao hơn 9% so với giá thị trường hiện tại. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu TRC.

	Giá trị
Phương pháp DCF (đồng/cp)	44.003
Tỷ trọng phương pháp DCF	70%
Phương pháp P/E	27.002
Tỷ trọng phương pháp P/E	30%
Giá bình quân (đồng/cp)	38.900

Nguồn: VPBS

Phương pháp DCF

Chúng tôi cập nhật lại mô hình định giá của mình bằng việc điều chỉnh giá bán bình quân từ mức 50 triệu đồng xuống còn 46 triệu đồng/tấn để phản ánh triển vọng tiêu cực của giá cao su khi giảm liên tục trong thời gian gần đây. Mô hình DCF của chúng tôi thiết lập giá mục tiêu cho TRC là 44.003 đồng/cổ phiếu và bao gồm các giả định sau:

- Lãi suất phi rủi ro được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, tương đương với 7,3%.
- Tỷ suất lợi nhuận thị trường dự kiến ở mức 15,0%. Beta được ước tính ở mức 0,8.
- Chi phí vốn cổ phần được ước tính là 13,5% theo mô hình CAPM.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 12,1%.
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn của TRC là 2,0%.

Phương pháp PE

Mức P/E của các công ty nằm trong khoảng 5-6 lần (ngoại trừ HRC ở mức 9x), khá thấp so với mức PE của thị trường do lo ngại về việc giá cao su ở mức thấp và tính thanh khoản kém của các cổ phiếu trong ngành (do các cổ đông lớn đã nắm giữ từ 51%-70% cổ phần). Với mức EPS dự báo năm 2014 là 4.231 đồng và mức PE mục tiêu 6,4x. Chúng tôi xác định giá cổ phiếu TRC ở mức 27.000 đồng/ cổ phiếu

Các công ty cao su niêm yết			
Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa	PE
HRC	CTCP Cao su Hòa Bình	763	9,1
DPR	CTCP Cao su Đồng Phú	1.672	4,9
PHR	CTCP Cao su Phước Hòa	2.182	5,3
TNC	CTCP Cao su Thống Nhất	210	6,2
Trung bình			6,4

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Đồ thị kỹ thuật cho thấy giá của TRC giảm từ mức 41.400 từ đầu tháng 3/2014 xuống mức thấp nhất là 31.500 vào cuối tháng 4/2014. Sau một thời gian tích lũy xung quanh vùng giá này với khối lượng giao dịch rất thấp, TRC đã tăng giá trở lại và đang giao dịch phía trên đường trung bình động 50 ngày (MA50), hiện nằm tại 34.800. Chúng tôi kỳ vọng TRC có thể tăng lên vùng kháng cự tạo bởi đường MA100 tại 38.000 trong một vài tuần tới. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với TRC tại thời điểm phát hành báo cáo.

Mã	TRC
Thời gian đầu tư	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất trong ba tháng	41.400
Giá thấp nhất trong ba tháng	31.500
MA50 ngày hiện tại	34.800
MA100 ngày hiện tại	38.000
Ngưỡng cản trung hạn	38.000
Ngưỡng hỗ trợ trung hạn	34.800

Nguồn: VPBS

Diễn biến giá cổ phiếu TRC trong thời gian gần đây



Nguồn: VPBS

Báo cáo thu nhập (tỷ đồng)	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
Tổng doanh thu	1.195	908	671	633	645
Tốc độ tăng trưởng		-24%	-26%	-6%	2%
Giá vốn hàng bán	701	611	475	529	542
Lợi nhuận gộp	495	297	196	104	103
Biên lợi nhuận gộp	41,4%	32,7%	29,2%	16,4%	15,9%
Chi phí bán hàng					
Chi phí quản lý doanh nghiệp	47	33	27	28	28
EBITDA	461	279	188	95	96
Biên lợi nhuận EBITDA	38,6%	30,7%	28,0%	15,1%	14,8%
Khấu hao	23	23	23	25	27
EBIT	439	256	164	70	69
Doanh thu tài chính	77	59	51	48	57
Chi phí tài chính	2	3	9	8	8
Lợi nhuận tài chính ròng	75	56	42	40	49
Lợi nhuận khác	55	79	54	38	35
Lợi nhuận từ Công ty liên doanh	0	0	5	5	5
Lợi nhuận trước thuế	568	390	266	153	158
Thuế TNDN	53	42	36	27	31
Mức thuế	9,3%	10,7%	13,6%	17,3%	19,8%
Lợi nhuận ròng	515	348	230	127	127
Biên lợi nhuận ròng	43%	38%	33%	28%	26%
EPS	17.171	11.616	7.650	4.231	4.218

Bảng cân đối tài sản	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
Tài sản cố định					
Tiền và tương đương tiền	675	559	875	551	587
Đầu tư ngắn hạn	33	210	-	-	-
Phải thu	24	74	92	87	97
Hàng tồn kho	125	76	79	88	90
Tài sản ngắn hạn khác	45	41	41	41	41
Tổng tài sản ngắn hạn	902	960	1.086	766	815
Tài sản dài hạn					
Nguyên giá	550	557	851	1.216	1.236
Khấu hao lũy kế	199	206	230	255	282
Tài sản ròng	351	351	621	961	955
Đầu tư dài hạn					
Tài sản cố định vô hình					
Tài sản dài hạn khác	218	174	210	210	210
Tổng tài sản dài hạn	569	525	831	1.171	1.165
Tổng tài sản	1.471	1.485	1.917	1.937	1.979
Nợ ngắn hạn					
Phải trả	3	1	1	1	1
Chi phí phải trả	242	139	139	139	139
Nợ ngắn hạn	4	4	302	285	290
Nợ ngắn phải trả khác	81	27	27	27	27
Tổng nợ ngắn hạn	330	171	469	452	457
Nợ dài hạn					
Nợ dài hạn	9	5	-	-	-
Nợ dài hạn khác	6	-	-	-	-
Tổng nợ dài hạn	14	5	-	-	-
Tổng nợ	344	176	469	452	457
Vốn chủ sở hữu					
Vốn chủ sở hữu	300	300	300	300	300
Lợi nhuận giữ lại	827	1009	1148	1185	1222
Tổng vốn chủ sở hữu	1127	1309	1448	1485	1522
Quyền lợi cổ đông thiểu số	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tổng nguồn vốn	1.471	1.485	1.917	1.937	1.979

Lưu chuyển tiền tệ	2011A	2012A	2013A	2014F	2015F
Lợi nhuận sau thuế	515	348	230	127	127
Khấu hao tài sản cố định và tài sản vô hình	23	23	23	25	27
Thay đổi trên Vốn lưu động	-211	-425	15	-4	-13
Chênh lệch trên các khoản khác	0	0	-36	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	327	-54	232	148	141
Thanh lý	71	76	0	-	-
Lỗi từ Đầu tư	-	-	210	-	-
Chi đầu tư	(25)	(8)	(294)	(365)	(20)
Các hoạt động đầu tư khác	(33)	25	(36)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	13	93	(120)	(365)	(20)
(Chi trả cổ tức)	(60)	(89)	-	(90)	(90)
Tiền vay ngắn hạn nhận được	-	-	-	298	(17)
Tiền vay dài hạn nhận được	(12)	(22)	-	(5)	-
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	(24)	-	-	-	-
Tiền thu từ các hoạt động tài chính khác	(8)	5	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(104)	(105)	-	203	(107)
Tiền tồn đầu kỳ	441	675	559	875	551
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	234	(116)	316	(324)	36
Số dư tiền mặt cuối kỳ	675	559	875	551	587



Barry David Weisblatt

Giám đốc phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lê Mai Thùy Linh

Giám Đốc – Phân tích cơ bản
linhlm@vpbs.com.vn

Hoàng Hồ Phú

Chuyên viên phân tích cao cấp
phuho@vpbs.com.vn

Đoàn Thanh Trà

Trợ lý phân tích
trad@vpbs.com.vn

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1 – Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh
Quận Hải Châu – Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418

Hướng dẫn khuyến nghị

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh vượng sử dụng hệ thống khuyến nghị sau:

Mua: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới lớn hơn +15%

Giữ: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới dao động từ -10% đến +15%

Bán: Lợi suất kỳ vọng, bao gồm cổ tức, trong 12 tháng tới thấp hơn -10%

Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng ("VPBS"). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc biến hướng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro công hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.