

BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giá hiện tại (2/12/2015):	58.700
Khuyến nghị kỹ thuật	MUA
Kháng cự	68.000
Hỗ trợ	57.000

Ngành: Nhựa xây dựng	
Beta:	0,40
Cao/thấp 52 tuần	68.500/58.500
Số lượng cp niêm yết	61.973.095
Vốn hóa (tỷ VND)	3.650
KLGD bình quân 10 phiên	88.312
Room NN còn lại	14%

Năm	Cổ tức	EPS
2015F	N/a	5.690
2014	15%	5.769
2013	15%	5.140

Chỉ số	NTP	BMP	VNI
P/E	10,4	11,4	11,1
P/B	2,4	3,1	1,7
ROA	1,8	23,9	2,8
ROE	23,5	27,0	15,7

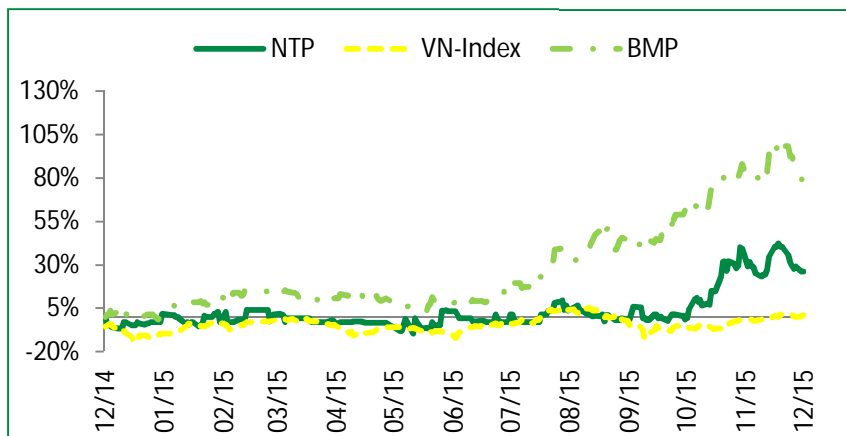
	2012	2013	2014
Doanh thu	2.360	2481	2.998
LN gộp	874	926	1.083
LNTT	385	385	382
LN ròng	291	290	325

Tổng quan doanh nghiệp:

NTP là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất ống nhựa xây dựng. Các sản phẩm chính của NTP bao gồm ống nhựa uPVC (70% doanh thu 2014), nhựa PPR (13%) và nhựa PE (16%) cung cấp cho nhu cầu dân dụng và phục vụ các ngành xây dựng, công nghiệp, nông nghiệp, ngư nghiệp, giao thông vận tải. Cổ đông lớn nhất của NTP là Tổng Công ty Kinh doanh Vốn nhà nước (SCIC) với 37,1% cổ phần sở hữu.

NTP nằm trong số 10 doanh nghiệp mà SCIC chuẩn bị tiến hành thoái vốn trong thời gian tới. 9 doanh nghiệp còn lại bao gồm BMP, VNM, FPT, FPT Telecom, BMI, HGM, VNR, SGC, VID.

(*) Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo ở cuối Báo cáo



Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NTP vì những lý do sau đây:

- ❖ **Doanh thu khởi sắc trong năm 2014 và 9 tháng đầu năm 2015:** nhờ thị trường bất động sản và xây dựng ấm lên và các nhà máy nâng cao công suất hoạt động, doanh thu của NTP trong 9 tháng đầu năm 2015 đã tăng 20% so với cùng kỳ, hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu cả năm.
- ❖ **Định giá tương đối hấp dẫn:** Nếu so sánh trực tiếp với BMP thì định giá hiện tại của NTP rẻ hơn một chút. Bên cạnh đó, với vị thế hàng đầu trong ngành, mức P/E của NTP hiện tại (10,4x) vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn, trong khi ngành nhựa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Với EPS dự phóng năm 2015 là 5.690 đồng/cp, chúng tôi ước tính NTP có giá trị hợp lý ở mức khoảng 64.900 đồng/cổ phiếu theo phương pháp định giá P/E.
- ❖ **Triển vọng SCIC thoái vốn:** SCIC thoái vốn sẽ giúp cổ phiếu NTP tăng tính thanh khoản trên thị trường và trong dài hạn kỳ vọng sẽ giúp thay đổi phương pháp quản trị doanh nghiệp của NTP. Ngoài ra trong các doanh nghiệp nằm trong lộ trình thoái vốn của SCIC, NTP đang có mức định giá tương đối hấp dẫn.
- ❖ **Giá đã gần về vùng hỗ trợ:** Trong khoảng 1 tháng trở lại đây, NTP giao dịch trong biên độ từ 57.000-68.000 và hiện tại đang tiến sát vùng cận dưới. Khối lượng giao dịch giảm mạnh cho thấy áp lực bán đã cận kết. Do đó, chúng tôi cho rằng vùng 57.000-58.000 là điểm mua khá an toàn trong ngắn hạn.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

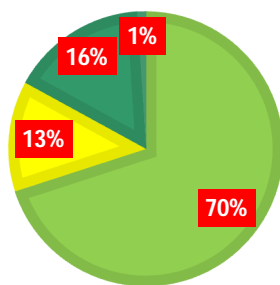
Với vị thế doanh nghiệp đứng đầu trong sản xuất ống nhựa xây dựng, doanh thu của NTP tăng mạnh trong năm 2014. Doanh thu và lợi nhuận gộp hàng năm của NTP không biến động mạnh trong giai đoạn 2011 – 2013, nhưng bất ngờ tăng mạnh lần lượt 20,8% và 28,9% trong năm 2014, nhờ sự ấm lên của thị trường bất động sản và nhà máy mới của công ty ở Nghệ An đi vào hoạt động. Nhờ đó sản lượng tiêu thụ của công ty cũng tăng đột biến trong năm 2014 lên mức 58.988 tấn, tăng 21,27% so với năm 2013.

Tuy nhiên lợi nhuận ròng trong năm 2014 không tăng trưởng với cùng tốc độ. Nguyên nhân do NTP đã phải thực hiện gia tăng chiết khấu để giữ thị phần, cụ thể trong năm 2014 công ty đã thực hiện chính sách chiết khấu bổ sung 3% cho các đơn vị đăng ký chỉ bán hàng của công ty. Điều này đã khiến biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm từ 15,8% trong năm 2013 xuống mức 13,3% trong năm 2014.

Thị phần của NTP tập trung chủ yếu ở miền Bắc, theo đó NTP chiếm 57% thị phần của khu vực này trong năm 2014 (theo số liệu từ công ty). Tuy nhiên nếu tính trên toàn quốc, thị phần của NTP có sự sụt giảm theo thời gian. Theo thống kê của Hiệp hội nhựa Việt Nam (VPA) năm 2012, thị phần của NTP vào thời điểm đó là vào khoảng 30%, tuy nhiên thị phần trong năm 2014 đã giảm xuống còn khoảng 27%. Đối thủ lớn nhất của NTP là công ty nhựa Bình Minh (BMP), vốn chiếm lĩnh hơn 50% thị trường phía Nam. Tổng cộng 2 công ty này đã chiếm tới hơn 50% thị phần toàn quốc, và đang tìm cách thâm nhập vào thị trường của nhau. Điều này giải thích cho chính sách chiết khấu mạnh tay của NTP và cho thấy cuộc cạnh tranh trong ngành nhựa xây dựng đang ngày một gay gắt khi thị trường bất động sản phục hồi.

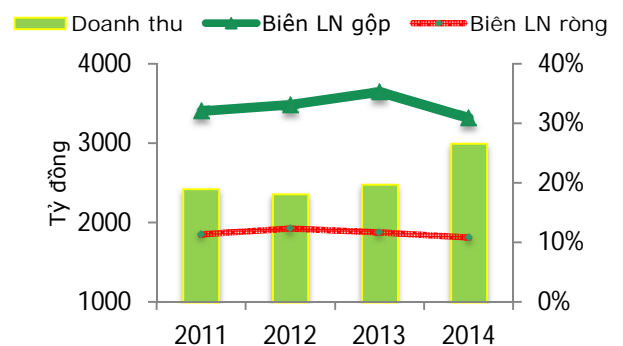
Cơ cấu doanh thu NTP 2014

■ PVC ■ PPR ■ PE ■ Khác



Nguồn: Báo cáo tài chính NTP

Doanh thu và biên lợi nhuận



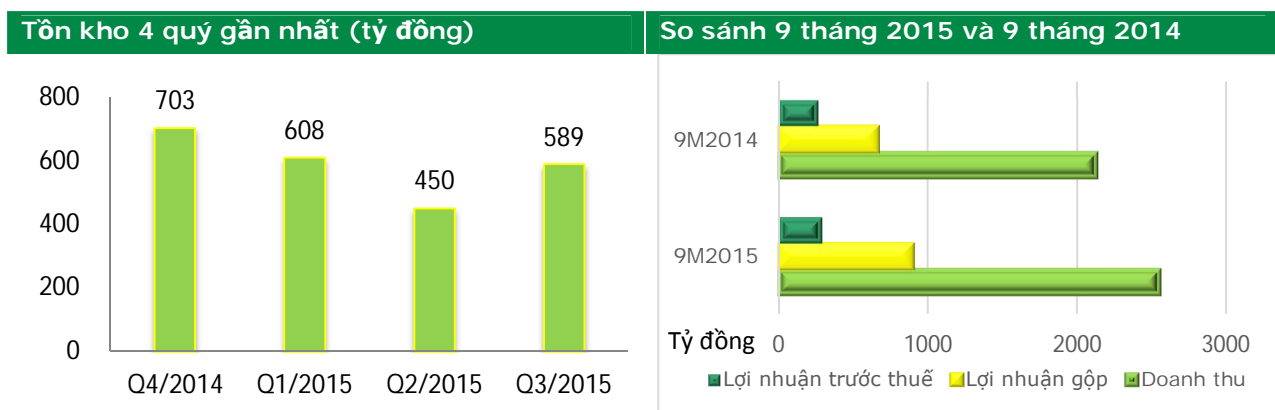
Nguồn: Báo cáo thường niên NTP

Nhà máy mới tại miền Trung sẽ giúp gia tăng lợi nhuận công ty và mở rộng thị trường. Kể từ quý III/2013, nhà máy tại Nghệ An của NTP đi vào hoạt động với công suất thiết kế 15.000 tấn/năm, tương đương khoảng 20% tổng công suất của NTP. Kể từ đó đến nay, nhà máy này đã đóng góp lớn trong cả doanh thu và lợi nhuận của công ty, nhờ công ty nhựa Thiều niên Tiên phong miền Trung được miễn thuế trong 4 năm kể từ khi có lãi và giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo. Việc nhà máy tại miền Trung hoạt động tốt sẽ giúp NTP tiết kiệm chi phí vận chuyển để phân phối sản phẩm vào thị trường miền Trung, cũng như làm cầu nối để tiếp tục tấn công thị trường phía Nam.

TRIỂN VỌNG 2015 - 2016

NTP được hưởng lợi lớn trong năm 2015 nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm. Giá hạt nhựa chịu ảnh hưởng lớn do giá dầu giảm sâu và nguồn cung dư thừa từ Trung Quốc. Trong khi đó, giá thành phẩm của NTP không có sự thay đổi kể từ cuối năm 2014. Đây là một thuận lợi cho công ty, tuy nhiên vẫn cần phải cân nhắc là không chỉ NTP mà các doanh nghiệp nhựa khác cũng được hưởng lợi từ chi phí đầu vào này. Do đó yếu tố quyết định đến lợi nhuận sẽ là thị phần, khả năng quản lý hàng tồn kho và việc quản lý các chi phí sản xuất khác.

Trong năm 2015, công ty NTP đã giải phóng khá nhanh lượng hàng tồn kho lớn từ cuối năm 2014. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất của NTP vẫn đang tiếp tục được mở rộng, và NTP có thể vẫn sẽ được hưởng lợi khi nhập mới nguồn nguyên liệu đầu vào giá. Độ trễ từ khi đặt hàng đến khi hàng về theo công ty cho biết là vào khoảng 40 ngày, và công ty thường dự trữ hàng tồn kho trong vòng 1 quý. Theo tính toán của chúng tôi, sản lượng 9 tháng đầu năm của NTP đạt vào khoảng 48.000 tấn, với doanh thu tăng 20% so với cùng kỳ.



Nguồn: Báo cáo tài chính NTP

Điểm trừ là chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong năm 2015 vẫn tiếp tục tăng lên. Do đó mặc dù biên lãi gộp được cải thiện từ mức 31,5% vào cùng kỳ năm trước lên mức 35,2% trong 9 tháng đầu năm nay, nhưng biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh lại giảm từ 13,8% xuống còn 12,3%. Trong đó, chi phí chiết khấu tăng mạnh, kéo lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm xuống. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, điều này là do chính sách chiết khấu mạnh tay của NTP để giữ thị phần.

Việc SCIC thoái vốn sẽ có những ảnh hưởng đa chiều lên công ty NTP. Trước đây, NTP là một cổ phiếu có cơ cấu sở hữu tương đối đậm đặc, và cùng với đó là khối lượng giao dịch trung bình thấp. Tuy nhiên, với việc cổ đông lớn nhất là SCIC lên kế hoạch thoái vốn, cổ phiếu NTP với thanh khoản cao hơn được kỳ vọng sẽ nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài. Ngoài ra, việc có những cổ đông mới trong dài hạn có thể sẽ đem lại những khác biệt về quản trị doanh nghiệp cho NTP. Tuy nhiên, một điểm đáng chú ý là mặc dù giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài là 49%, nhưng tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với NTP thường chỉ ở mức 35%, trong khi đối thủ BMP luôn có tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức xấp xỉ 49%. Về cơ bản ngành nghề kinh doanh của NTP không phải ngành nghề có điều kiện, do đó công ty có thể sẽ được phép nâng giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Hiện BMP và NTP cùng có 2 cổ đông lớn nhất là SCIC và công ty Saraburi của Thái Lan.

SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Hiện tại trong số các doanh nghiệp cùng ngành thì chỉ có BMP là tương đương với NTP xét về quy mô và lĩnh vực hoạt động kinh doanh. Vì vậy chúng tôi tập trung so sánh chủ yếu vào 2 công ty này.

Lợi thế của NTP nằm ở quy mô sản xuất lớn và sản phẩm đa dạng chủng loại, cùng chính sách chiết khấu hấp dẫn. Tuy nhiên, lợi thế này đang bị đối thủ BMP bám đuổi sát sao, nhất là về quy mô sản xuất và sản lượng tiêu thụ, hiện NTP và BMP gần như đã ở mức tương đương nhau, mặc dù BMP là công ty ra đời sau. Mô hình kinh doanh của 2 công ty là tương đối khác biệt, khi NTP chú trọng vào chính sách chiết khấu để thu hút các đại lý và đưa sản phẩm của mình vào các dự án. Trong khi đó, BMP chú trọng vào chất lượng sản phẩm, phát triển mạng lưới phân phối tại khu vực của mình và không cố gắng duy trì mặt bằng giá thấp để tăng doanh thu. Điều này phần nào giải thích cho sự khác biệt về biên lợi nhuận của 2 công ty, và cũng như tại sao nhiều nhà đầu tư nước ngoài thường chuộng cổ phiếu BMP hơn.

	NTP	BMP
Sản lượng tiêu thụ 2014 (tấn)	58.988	58.000
Doanh thu thuần 2014 (tỷ đồng)	2.997	2.416
Lợi nhuận sau thuế 2014 (tỷ đồng)	325	377
Biên lợi nhuận ròng 2014	10,8%	15,6%
Số lượng cửa hàng (cuối năm 2014)	3.000	1.200

Nguồn: BCTN các công ty, VPBS tổng hợp

Tuy nhiên, nếu xét tới khu vực miền Trung, NTP đã có những bước tiến nhanh hơn so với BMP. Hiện nhà máy tại miền Trung của NTP vẫn đang trong giai đoạn miễn thuế, và thực tế trong 9 tháng 2015 nhà máy này đã đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của NTP. Ước tính phần lợi nhuận 9 tháng đóng góp đã lên tới 132 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch cả năm. Nhờ đó, lợi nhuận hợp nhất 9 tháng đầu năm của NTP tăng 13,7% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, BMP lại chọn cách mua lại cổ phần tại Công ty Cổ phần nhựa Đà Nẵng (DPC). Do DPC là một công ty nhỏ, thương hiệu yếu và chưa có một dòng sản phẩm thế mạnh, nên trong thời gian qua chưa thể cạnh tranh với NTP cũng như các doanh nghiệp khác trên địa bàn. Kết quả kinh doanh thực tiễn của DPC cũng chưa đạt được như kỳ vọng của BMP.

	NTP Miền Trung	DPC
Doanh thu 2014 (tỷ đồng)	485	77
Lợi nhuận 2014 (tỷ đồng)	110	1,1
Lợi nhuận 2014/Kế hoạch 2014	117%	52%
Kế hoạch lợi nhuận 2015 (tỷ đồng)	126	N/a

Nguồn: BCTN các công ty, VPBS tổng hợp

Nếu so sánh trực tiếp với BMP thì NTP có định giá rẻ hơn một chút. Bên cạnh đó, với vị thế hàng đầu trong ngành, chúng tôi cho rằng mặt bằng P/E của NTP hiện tại vẫn đang ở mức tương đối hấp dẫn, trong khi ngành nhựa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. **Theo đó, với EPS ước tính năm 2015 là 5.690 đồng/cp, NTP có giá trị hợp lý ở mức khoảng 64.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng với P/E là 11.4x.**

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu 2014 (%)	Biên LN gộp (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x)	P/B (x)	Sở hữu NN
BMP	5.639	2.090	15,7	35,5	27,0	23,9	11,4	3,1	49,0%
NTP	3.650	2.723	20,8	35,7	23,5	13,8	10,4	2,4	34,7%

Nguồn: Bloomberg

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu thuần	2.360	2.481	2.998	3.495
<i>Tăng trưởng DTT</i>	-3%	5%	21%	17%
Giá vốn hàng bán	1.578	1.606	2.072	2.412
Lợi nhuận gộp	782	874	926	1.083
<i>Biên LN gộp</i>	<i>33,1%</i>	<i>35,2%</i>	<i>30,9%</i>	<i>31%</i>
DT hoạt động tài chính	3	4	3	3
Chi phí tài chính	41	24	38	38
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>40</i>	<i>21</i>	<i>36</i>	<i>36</i>
Chi phí bán hàng	296	381	414	509,99
Chi phí quản lý doanh nghiệp	83	101	113	135,18
LN từ HĐKD	364	372	364	374
<i>Biên LN hoạt động</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,0%</i>	<i>12,1%</i>	<i>10,7%</i>
Thu nhập khác	13	2	3	3
Chi phí khác	1	3	4	4
Lãi từ công ty liên kết	8	14	19	19
LN trước thuế	385	385	382	416
Chi phí thuế TNDN hiện hành	91	95	57	53
LN sau thuế	291	290	325	363
<i>Biên LNST</i>	<i>12,3%</i>	<i>11,7%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,4%</i>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	43.337.996	56.339.290	56.339.290	61.973.095
EPS	6.721	5.140	5.769	5.689,89

Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2012	2013	2014	9M2015
Tiền	98	29	50	188
Các khoản phải thu	465	454	650	867
Hàng tồn kho	306	392	703	590
Tài sản ngắn hạn khác	9	7	14	5
Tổng tài sản ngắn hạn	878	883	1.416	1,402
Tài sản cố định hữu hình	464	654	820	836
Tài sản cố định vô hình		40	41	45
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	197	112	149	347
Đầu tư tài chính dài hạn	102	99	117	130
Tài sản dài hạn khác	18	23	38	43
Tổng tài sản	1.660	1.811	2.580	3,052
Vay và nợ ngắn hạn	357	366	840	933
Phải trả người bán	48	81	122	219
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	142	137	129	218
Vay và nợ dài hạn	0	0	23	66
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	
Tổng nợ	546	585	1.114	1,436
Vốn điều lệ	433	433	563	620
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	347	484	467	664
Quỹ dự phòng tài chính	43	43	56	0
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	289	266	379	332
Tổng vốn chủ sở hữu	1.114	1.226	1.466	1,616

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích

barryw@vpbs.com.vn

Vũ Minh Đức

Giám đốc – Phân tích kỹ thuật

ducvm@vpbs.com.vn

Trịnh Quốc Hưng

Trợ lý phân tích

hungtg@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài

marcdjandji@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Khắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân

dungld@vpbs.com.vn

+84 1900 6457 Ext: 1700

Trần Cao Dũng

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige

dungtc@vpbs.com.vn

+848 3910 0868

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh

phuongvv@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh

domalux@vpbs.com.vn

+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội

vinhtd@vpbs.com.vn

+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh

vinhnd@vpbs.com.vn

+848 3823 8608 Ext: 146



Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế

Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

T - +84 1900 6457

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

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 bị ảnh hưởng 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 cộng 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.