

## BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giá hiện tại (30/12/2015):	11.700
Khuyến nghị kỹ thuật	<b>MUA</b>
Kháng cự	14.000
Hỗ trợ	10.500

Ngành: Nhựa xây dựng	
Beta:	0,58
Cao/thấp 52 tuần	24.000/10.000
Số lượng cp niêm yết (triệu cổ phiếu)	39,9
Vốn hóa (tỷ VND)	443,78
KLGD bình quân 10 phiên	412.445
Room NN còn lại	40%

Năm	Cổ tức	EPS
2015F	N/A	1.622
2014	10%	1.341
2013	14%	1.215

Chỉ số	DAG	Công ty cùng ngành	VNI
P/E	7,2	8,5	11,0
P/B	1,2	1,8	1,7
ROA	4,6	8,5	2,7
ROE	16,2	18,2	15,5

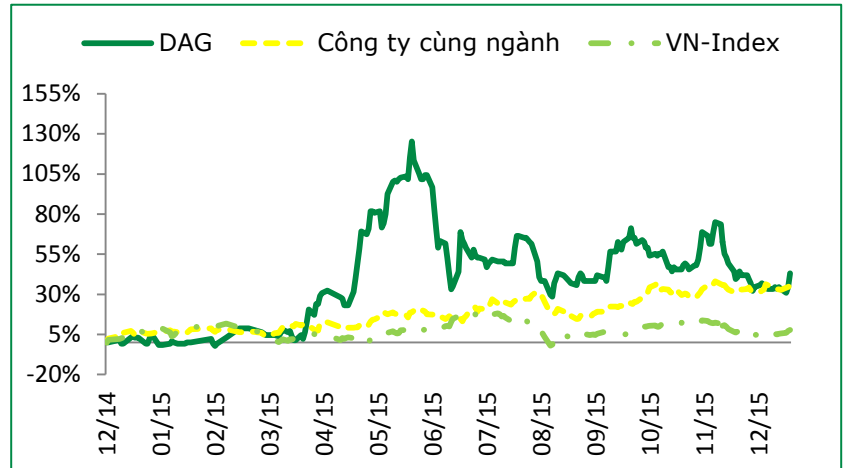
	2012	2013	2014
Doanh thu	893	1.000	1.108
LN gộp	101	95	92
LNTT	28	31	33
LN ròng	27	27	30

### Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Tập đoàn nhựa Đông Á (DAG-HSX) là nhà sản xuất nội địa hàng đầu với sản phẩm thanh uPVC profile, cửa nhựa, các sản phẩm nhựa xây dựng và trang trí nội ngoại thất. DAG hiện tại có 3 nhà máy hoạt động tại 3 khu vực Bắc, Trung và Nam Bộ. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh của DAG vẫn tập trung chủ yếu ở khu vực Bắc và Trung Bộ.

Trong năm 2015, DAG đã nâng thành công vốn điều lệ từ 138 tỷ lên 399 tỷ đồng. Công ty đặt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trong năm 2015 ở mức lần lượt là 1.139 tỷ đồng và 36,4 tỷ đồng.

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



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

- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt trong năm 2015:** nhờ sự ấm lên của thị trường bất động sản và xây dựng, doanh thu 9T2015 của DAG tăng trưởng mạnh 21,3% so với cùng kỳ, hoàn thành 85% kế hoạch doanh thu 2015. Chi phí nguyên vật liệu và chi phí tài chính thấp cũng giúp nâng biên lợi nhuận thuần của DAG lên mức 3,6% trong 9T2015.
- ❖ **Kế hoạch mở rộng nhà máy sẽ nâng cao công suất của DAG kể từ Q1/2016:** nhà máy mới dự kiến sẽ tăng công suất của DAG thêm 70% trong năm 2016. Công suất tăng thêm sẽ cho phép DAG linh hoạt hơn trong việc phân phối sản phẩm khi công ty hiện nay đã chạy tối đa công suất. Tuy nhiên, thị trường đầu ra cho các sản phẩm mới sẽ là một vấn đề trong thời gian tới, do DAG đã chiếm thị phần lớn trên thị trường.
- ❖ **Chúng tôi dự báo DAG có thể đạt được mức EPS cho năm 2015 khoảng 1.622 đồng/cp.** Dựa trên mức P/E trung bình của các công ty cùng ngành là 8,5 lần, DAG có mức định giá hợp lý theo P/E là 13.800 đồng/cp, cao hơn mức giá đóng cửa hôm nay (30/12) 18%.
- ❖ **Nhà đầu tư nên cân nhắc rủi ro pha loãng đối với cổ phiếu DAG:** trong năm 2015, DAG đã nâng thành công vốn điều lệ từ 138 tỷ lên 399 tỷ đồng để phục vụ kế hoạch mở rộng nhà máy. Thêm vào đó, DAG cũng còn một khoản trái phiếu chuyển đổi trị giá 53,5 tỷ đồng sẽ đáo hạn vào tháng 12/2017 với giá chuyển đổi 10.608 đồng/cổ phiếu.

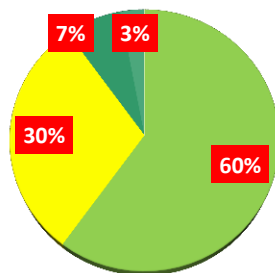
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2015

**Trong 9T2015, nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản, doanh thu của DAG ghi nhận mức tăng trưởng mạnh ở mức 21,28% so với cùng kỳ.** Trong số 19 dòng sản phẩm mà DAG sản xuất, thanh uPVC profile là dòng sản phẩm chủ chốt của công ty, đóng góp khoảng 40% vào tổng doanh thu của Tập đoàn với biên lợi nhuận gộp ở mức 10%. DAG hiện tại có 3 nhà máy đang hoạt động hết công suất, với sản lượng thanh uPVC profile trong năm 2015 đạt 16.500 tấn. Các sản phẩm khác của công ty bao gồm cửa sổ Smartwindow, tấm bạt Hi-Flex, tấm nhựa PP,... tập trung chủ yếu vào phân khúc khách hàng có thu nhập trung bình. Các sản phẩm của DAG được sản xuất bởi dây chuyền máy móc hiện đại được nhập khẩu từ những nhà sản xuất hàng đầu tại Châu Âu.

**Thị phần của DAG tập trung chủ yếu ở khu vực miền Bắc và miền Trung, chiếm khoảng 90% tổng doanh thu.** Đối với sản phẩm thanh uPVC profile, DAG chiếm khoảng 40% tổng thị phần trên cả nước. Đối thủ chính của DAG là các sản phẩm Trung Quốc với 45% thị phần. Điểm yếu của sản phẩm Trung Quốc là hầu như không có thương hiệu và không đảm bảo về chất lượng. Tuy vậy, chính điều này lại cho phép các sản phẩm Trung Quốc áp dụng mức chiết khấu cao (có thể lên tới 10%). Một đặc điểm của ngành nhựa là nhu cầu thị trường nhạy cảm với giá, do đó mức chiết khấu cao của sản phẩm Trung Quốc đem lại lợi thế lớn trước các nhà sản xuất nội địa. Không chỉ riêng sản phẩm thanh uPVC profile, các sản phẩm khác của DAG cũng đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm Trung Quốc và các sản phẩm nhập khẩu khác.

**Cơ cấu doanh thu DAG theo các khu vực**

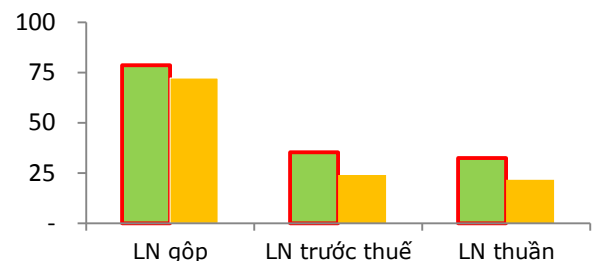
■ Miền Bắc ■ Miền Trung ■ Miền Nam ■ Xuất khẩu



Nguồn: DAG

**So sánh lợi nhuận DAG 9T2015 và 9T2014**

■ 9T2015 ■ 9T2014



Nguồn: Báo cáo Tài chính DAG

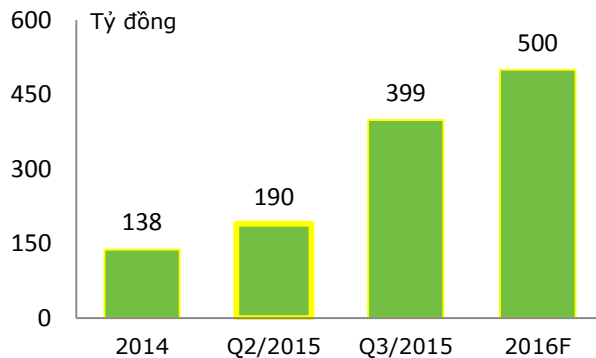
**Do đó trong 9T2015, biên lợi nhuận gộp của DAG chỉ ở mức tương đương so với cùng kỳ năm trước, bất chấp giá nguyên liệu đầu vào giảm.** Theo đó, mặc dù giá nguyên liệu hạt nhựa (chiếm 80% trong cơ cấu giá vốn hàng bán) đã giảm 20% trong năm 2015 do giá dầu xuống thấp, cần phải cân nhắc là không chỉ DAG mà các công ty nhựa khác cũng được hưởng lợi từ yếu tố này. Vì vậy, việc cạnh tranh về giá là không thể tránh khỏi, đặc biệt là với các sản phẩm từ Trung Quốc, dẫn tới việc mức biên lợi nhuận của công ty không tăng lên.

**Tuy vậy, biên lợi nhuận ròng vẫn được cải thiện trong 9T2015, nhờ chi phí tài chính thấp.** Mặt bằng lãi suất thấp giúp biên lợi nhuận thuần của DAG tăng từ 3,0% trong 9T2014 lên 3,6% trong 9T2015. Nhờ đó, sau 9 tháng đầu năm DAG đã hoàn thành 95% kế hoạch lợi nhuận 2015, và chúng tôi tin rằng kết quả hoạt động kinh doanh của DAG sẽ tiếp tục được giữ vững trong quý cuối cùng của năm 2015.

## TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG 2016

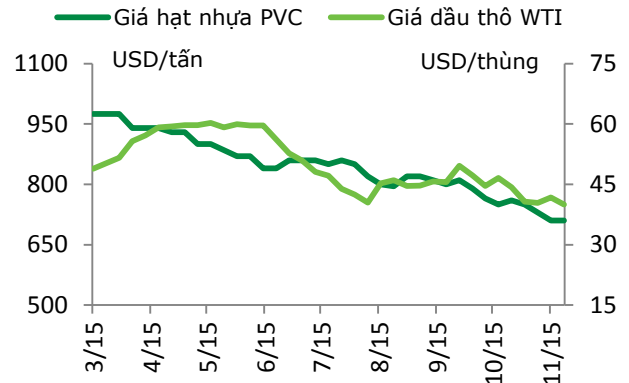
**Trong năm 2015, DAG đã nâng thành công vốn điều lệ từ 138 tỷ lên 399 tỷ đồng.** Nguyên nhân tăng vốn là để (1) cân bằng cơ cấu vốn của công ty (hạ thấp tỷ lệ nợ) và (2) hỗ trợ hoạt động mở rộng nhà máy. DAG cũng có kế hoạch tăng vốn một lần nữa trong năm 2016 để đưa vốn chủ sở hữu lên mức 500 tỷ đồng.

**Quá trình tăng vốn của DAG**



Nguồn: Báo cáo tài chính DAG

**Giá dầu thô WTI và giá hạt nhựa**



Nguồn: Bloomberg

**Nhà máy mới được mở rộng sẽ giúp nâng công suất của DAG kể từ quý I/2016.** Hệ thống dây chuyền mới sẽ tập trung chủ yếu sản xuất sản phẩm thanh uPVC profile, với 10 dây chuyền mới trong giai đoạn 1 và có thể có thêm 20 dây chuyền trong giai đoạn 2. Với 10 dây chuyền mới được triển khai trong năm 2016, DAG dự kiến sẽ nâng công suất tối đa thêm 70%. Nếu DAG khai thác hết khả năng của nhà máy mới, công ty cho biết công suất tối đa có thể tăng 250% lên mức 50.000 tấn sản phẩm nhựa mỗi năm.

**Tuy nhiên, do công ty vốn đã chiếm thị phần lớn trong ngành, việc tìm kiếm thị trường mới có thể trở thành một vấn đề trong thời gian tới.** Do đó, theo công ty chia sẻ, DAG hiện tại chỉ dự kiến mức lợi nhuận trong năm 2016 tăng 30%. Dù vậy, công suất lớn hơn sẽ cho phép DAG linh hoạt hơn trong việc phân phối sản phẩm, khi mà công ty vẫn đang chạy hết công suất, nhằm tấn công thị trường miền Nam và hướng tới xuất khẩu. Hiện tại ngành nhựa Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn phát triển, tuy nhiên việc cạnh tranh với các sản phẩm Trung Quốc vẫn sẽ là vấn đề trọng tâm đối với DAG. Chúng tôi cũng kỳ vọng hệ thống dây chuyền mới sẽ giúp DAG tiết giảm chi phí sản xuất thông qua việc giảm tỷ lệ phế phẩm và sản xuất các sản phẩm mới, qua đó nâng cao biên lợi nhuận cho công ty.

**Chi phí nguyên vật liệu sẽ tiếp tục ở mức thấp trong năm 2016.** Giá dầu thô WTI gần đây đã chạm mức đáy tại 34 USD/thùng, và nhiều chuyên gia nhận định giá dầu có thể còn tiếp tục sụt giảm sâu hơn xuống mức 20 USD/thùng. DAG thường giữ mức tồn kho (cả thành phẩm và nguyên vật liệu) ở mức 400 tỷ và giữ tồn kho nguyên liệu trong vòng 3 tháng, sau đó có thể điều chỉnh giá đầu ra. Mặc dù giá hạt nhựa sẽ không giảm sâu như giá dầu nhưng việc chi phí nguyên vật liệu ở mức thấp vẫn sẽ tiếp tục hỗ trợ các hoạt động kinh doanh của DAG. Ngoài việc cạnh tranh về giá, DAG cũng cố gắng giữ chất lượng sản phẩm ở mức trung và cao cấp, và giữ tỷ lệ phế phẩm ở mức 4,5-5% để tiết giảm chi phí sản xuất.

## SO SÁNH CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chúng tôi so sánh DAG với các doanh nghiệp nhựa xây dựng khác tại Việt Nam bao gồm BMP, NTP, RDP và DNP. Thêm vào đó, do sản phẩm của DAG tương đối khác biệt so với các công ty cùng ngành đang niêm yết tại Việt Nam, chúng tôi cũng so sánh DAG với một số doanh nghiệp cùng ngành khác trong khu vực. Chi tiết về các doanh nghiệp này như sau:

- **Wuhu Conch Profiles & Science Co., Ltd (Trung Quốc)** sản xuất và phân phối các loại vật liệu xây dựng. Các sản phẩm của công ty bao gồm thanh profile, tấm nhựa, cửa ra vào và cửa sổ, hàng rào và ống nhựa.
- **Fukuvi Chemical Industry Co., Ltd (Nhật Bản)** sản xuất và phân phối các loại nhựa tổng hợp và các vật liệu vô cơ. Các sản phẩm của công ty bao gồm các loại vật liệu nội và ngoại thất, hệ thống ván sàn, các thành phần cho thiết bị gia dụng, ô tô.
- **Everest Industries Ltd (Ấn Độ)** sản xuất và phân phối các loại vật liệu xây dựng và thép xây dựng. Công ty cung cấp đầy đủ các giải pháp xây dựng, bao gồm mái nhà, trần nhà, tường, sàn, tấm ốp, cửa,... cho cả phân khúc thương mại và dân cư.
- **China Lesso Group Holdings Ltd (Hong Kông)** sản xuất các loại ống dẫn thoát nước, ống dẫn khí, cáp điện và cáp viễn thông, hệ thống sưởi, hệ thống chữa cháy, van đồng, cửa sổ uPVC và thanh profile.
- **Dhabriya Polywood Ltd (Ấn Độ)** sản xuất và phân phối thanh uPVC profile và các loại cửa nhựa uPVC.

Công ty cùng ngành trong khu vực	Mã	Vốn hóa (triệu USD)	Tổng tài sản (triệu USD)	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x) T12M	P/E (x) tương đối	P/B (x)
Wuhu Conch Profiles & Science Co., Ltd	000619 CH	806,86	622,54	3,4	2,0	64,9	13,7	2,2
Fukuvi Chemical Industry Co., Ltd	7871 JP	88,65	366,28	3,0	1,9	13,6	9,0	0,4
Everest Industries Ltd	EV IN	61,99	152,44	11,2	3,9	12,0	5,9	1,3
China Lesso Group Holdings Ltd.	2128 HK	2.243,25	2.449,22	20,8	12,3	8,3	9,5	1,6
Dhabriya Polywood Ltd.	DHPL IN	7,21	8,79	25,5	6,2	12,1	5,9	n/a
<b>Trung bình</b>		<b>640,26</b>	<b>719,85</b>	<b>12,8</b>	<b>5,2</b>	<b>22,0</b>	<b>8,8</b>	<b>1,4</b>
<b>Trung vị</b>		<b>88,79</b>	<b>366,28</b>	<b>11,2</b>	<b>3,9</b>	<b>12,1</b>	<b>9,0</b>	<b>1,4</b>
<b>Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á</b>	<b>DAG VN</b>	<b>19,34</b>	<b>37,34</b>	<b>16,2</b>	<b>4,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>1,2</b>

Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi sử dụng chỉ số P/E tương đối nhằm phản ánh sự khác biệt giữa chỉ số P/E của các thị trường khác nhau. P/E tương đối được tính bằng P/E của công ty nhân với P/E của thị trường Việt Nam chia cho P/E của thị trường nước ngoài tương ứng.

Công ty cùng ngành trong nước	Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x) T12M	P/E tương đối (x)	P/B (x)
Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	BMP VN	6.094	2.289	27,0	23,9	11,8	11,8	3,2
Công ty Cổ phần Nhựa Đồng Nai	DNP VN	278	510	30,0	8,3	3,3	3,3	1,2
Công ty Cổ phần Nhựa Thiều niên Tiền Phong	NTP VN	3.780	2.723	23,5	13,8	10,6	10,6	2,4
Công ty Cổ phần Nhựa Rạng Đông	RDP VN	479	819	20,4	6,8	8,1	8,1	1,8
<b>Trung bình</b>		<b>2.658</b>	<b>1.585</b>	<b>25,2</b>	<b>13,2</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Trung vị</b>		<b>2.129</b>	<b>1.554</b>	<b>25,3</b>	<b>11,1</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>2,1</b>
<b>Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á</b>	<b>DAG VN</b>	<b>447</b>	<b>811</b>	<b>16,2</b>	<b>4,6</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>1,2</b>

Nguồn: Bloomberg

**Nhà đầu tư nên cân nhắc rủi ro pha loãng của cổ phiếu DAG.** Với tốc độ tăng vốn hiện tại, rủi ro pha loãng cũng tăng lên đối với các cổ đông của DAG. Thêm vào đó, DAG cũng có một khoản trái phiếu chuyển đổi trị giá 53,5 tỷ đồng nắm giữ bởi Công ty Liên doanh Shide Việt Nam và Quỹ Japan South East Asia Growth Fund, vốn sẽ đáo hạn vào tháng 12/2015. Tuy nhiên, DAG đã gia hạn khoản trái phiếu này thêm 2 năm. Giá chuyển đổi cũng được điều chỉnh giảm xuống từ 13.500 đồng/cổ phiếu xuống 10.608 đồng/cổ phiếu.

**So với các công ty cùng ngành trong nước và khu vực, định giá cổ phiếu DAG vẫn đang ở mức tương đối thấp.** Mặc dù vậy, chỉ số P/E của công ty hiện tại chưa thể hiện việc DAG tăng số lượng cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đặt giá mục tiêu của DAG ở mức 13.800 đồng/cổ phiếu với tỷ lệ P/E ở mức 8,5 và EPS 2015F ở mức 1.622 đồng/cổ phiếu.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu thuần	<b>893</b>	<b>1.001</b>	<b>1.095</b>	<b>1.206</b>
<i>Tăng trưởng DTT</i>	49%	12%	9%	6%
Giá vốn hàng bán	792	906	1.028	1.090
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>102</b>	<b>95</b>	<b>67</b>	<b>96</b>
<i>Biên LN gộp</i>	11.0%	9.5%	6.2%	8.5%
DT hoạt động tài chính	0	0.04	23	0
Chi phí tài chính	42	34	30	27
<i>Chi phí lãi vay</i>	41	33	30	-27
Chi phí bán hàng	19	14	8	11
Chi phí quản lý doanh nghiệp	14	17	21	15
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>45</b>
<i>Biên LN hoạt động</i>	3.1%	3.0%	2.8%	3.7%
Thu nhập khác	1	4	2	1
Chi phí khác	1	3	1	1
Lãi từ công ty liên kết	0	1	1	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>44</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	4	4	3	4
<b>LN sau thuế</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>38</b>
<i>Biên LNST</i>	2.7%	2.7%	2.7%	3.2%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	13.750.000	13.750.000	13.750.000	39.890.000
EPS	1.831	1.215	1.341	1.622

Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2012	2013	2014	9T2015
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
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>878</b>	<b>883</b>	<b>1.416</b>	<b>1,402</b>
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
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1660</b>	<b>1.811</b>	<b>2.580</b>	<b>3,052</b>
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	
<b>Tổng nợ</b>	<b>546</b>	<b>585</b>	<b>1.114</b>	<b>1,436</b>
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
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.114</b>	<b>1.226</b>	<b>1.466</b>	<b>1,616</b>

---

## LIÊN HỆ

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

### Vũ Minh Đức

Giám đốc – Phân tích kỹ thuật

[ducvm@vpbs.com.vn](mailto:ducvm@vpbs.com.vn)

### Trịnh Quốc Hưng

Trợ lý phân tích

[hungqt@vpbs.com.vn](mailto:hungqt@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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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.