

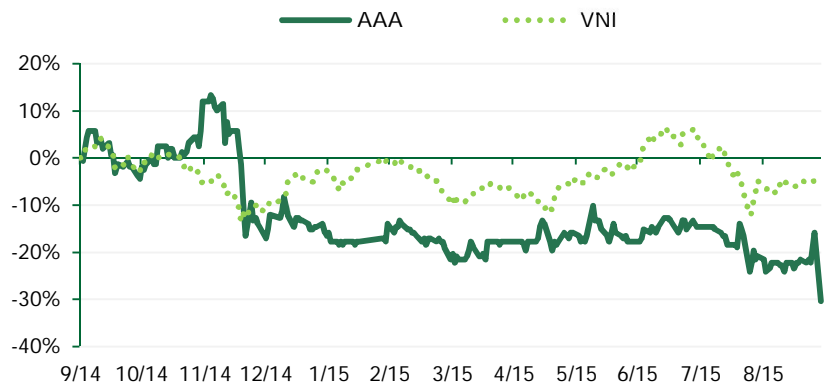
BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giá hiện tại (1/10/2015):	10.200		
Khuyến nghị kỹ thuật	GIỮ		
Kháng cự	11.000		
Hỗ trợ	9.500		
Ngành: Nhựa			
Beta:	0.78		
Cao/thấp 52 tuần	14.700/8.800		
Số lượng cp niêm yết	49.500.000		
Vốn hóa (tỷ VND)	658		
KLGD bình quân 10 phiên	222.181		
Sở hữu nước ngoài	2%		
Năm	Cổ tức	EPS	
2016F	-	1.382	
2015E	-	593	
2014	1.000	1.895	
2013	1.000	2.775	
Chỉ số	AAA	Peers	VNI
P/E	24,78	8,99	11,0
P/B	0.65	1,31	1,7
ROA	2,38	7,76	2,9
ROE	1,21	16,56	15,8
(tỷ VNĐ)	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Doanh thu	1.013	1.158	1.565
LN gộp	186	179	183
LNTT	64	64	50
LN ròng	56	55	48

Tổng quan doanh nghiệp: CTCP Nhựa và Môi trường xanh An Phát (AAA), được thành lập từ năm 2007 với VDL ban đầu 66 tỷ đồng và là thành viên của Hiệp hội nhựa Việt Nam, thành viên của Hiệp hội những nhà sản xuất sản phẩm lớn Quốc tế (APS). Sau hơn 8 năm phát triển, AAA hiện có VDL là 495 tỷ với tổng tài sản lên tới hơn 1.500 tỷ đồng.

AAA chuyên sản xuất các mặt hàng túi nhựa cho các thị trường xuất khẩu. Hiện công ty có 4 nhà máy (NM) sản xuất bao bì với tổng công suất lên tới 3000 tấn sản phẩm mỗi tháng và 1 NM sản xuất phụ gia CaCO3. Công ty hiện đã có được một vị trí vững chắc trong hoạt động kinh doanh, thiết lập được mối quan hệ kinh doanh tốt đẹp với nhiều Công ty và tập đoàn nổi tiếng ở Châu Âu, Mỹ, Các tiểu vương quốc Ả - rập, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore...

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



Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu AAA vì những lý do sau:

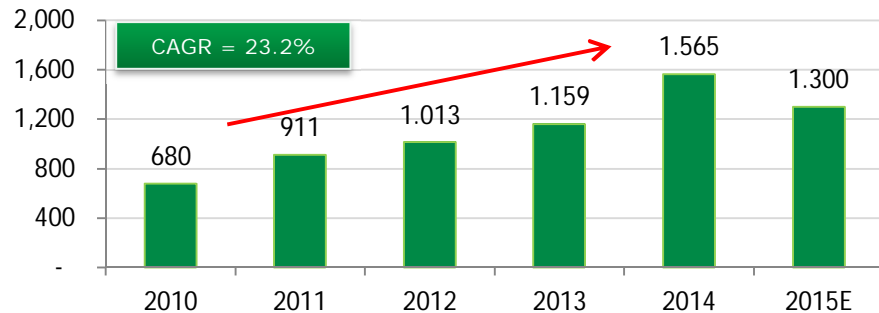
- ❖ **Giá dầu thế giới giảm đột ngột ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh năm 2014 và 2015:** Lợi nhuận của AAA bất ngờ sụt giảm từ Q4/2014, thậm chí còn bị lỗ trong quý đầu năm 2015. Nguyên nhân là do giá dầu thế giới sụt giảm kéo theo giá hạt nhựa đầu vào giảm mạnh trong Q4/2014 trong khi công ty đã mua tồn kho để phục vụ cho các đơn hàng dài hạn đã ký kết. Để hỗ trợ và duy trì mối quan hệ dài hạn với khách hàng, AAA đã giảm giá bán trong khi vẫn giữ nguyên sản lượng, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty.
- ❖ **Thay đổi trong việc ký kết hợp đồng giúp ổn định tình hình kinh doanh trong tương lai:** Để tránh rủi ro về giá, công ty chủ trương sẽ điều chỉnh giá bán dựa trên giá đầu vào. Thời hạn hợp đồng với khách hàng và nhà cung cấp cũng được rút xuống để kịp ứng phó với biến động giá nguyên liệu. Điều này sẽ khiến kết quả kinh doanh trong thời gian tới của AAA ổn định hơn. Dự kiến, công ty sẽ có lãi trở lại từ Q3, 2015 khi lượng tồn kho giá cao được tiêu thụ hết và hoạt động kinh doanh sẽ hồi phục hoàn toàn từ năm 2016.
- ❖ **Định giá ở mức hợp lý:** Chúng tôi dự phóng AAA có thể đạt mức LN ròng khoảng 29 tỷ đồng trong năm 2015 và 68 tỷ đồng năm 2016. Theo đó, hệ số P/E forward năm 2016 sẽ là 7,5x, phù hợp với mức trung bình ngành.
- ❖ **Tín hiệu kỹ thuật trung tính:** Đồ thị kỹ thuật cho thấy AAA đang nằm trong vùng tích lũy dài hạn từ 9.500 đ/cp đến 11.000 đ/cp. Chúng tôi thấy rằng các chỉ báo kỹ thuật ngắn hạn đang có những chuyển biến tích cực, tuy vậy quan điểm TRUNG TÍNH vẫn được duy trì cho đến khi nào ngưỡng kháng cự 11.000 đ/cp được chinh phục với khối lượng giao dịch tốt.

THỰC TRẠNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2014

Suy thoái kinh tế tại Eurozone khiến AAA phải cắt giảm giá bán để hỗ trợ khách hàng, dẫn đến việc biên lợi nhuận gộp của công ty giảm dần.

Trong giai đoạn từ 2010-2014, doanh thu của AAA tăng trưởng đều đặn với CAGR khoảng 23.2% do việc đưa vào hoạt động thêm các nhà máy sản xuất, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế có xu hướng giảm dần. Nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng này là sự khó khăn của nền kinh tế châu Âu do tác động của cuộc khủng hoảng nợ công. Do EU là thị trường xuất khẩu chính của công ty, trong giai đoạn này, AAA đã phải giảm giá bán sản phẩm nhằm giữ vững thị phần và đảm bảo sản lượng cho các nhà máy.

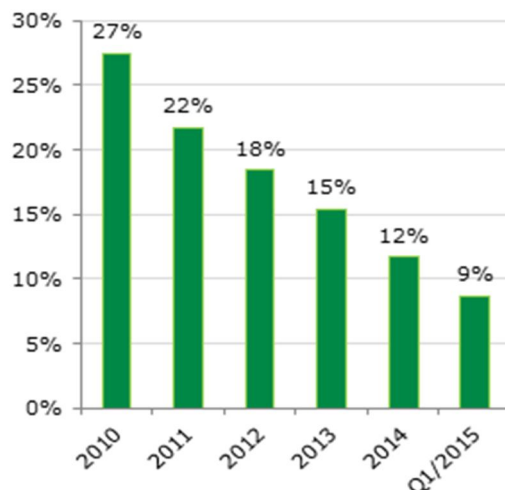
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)



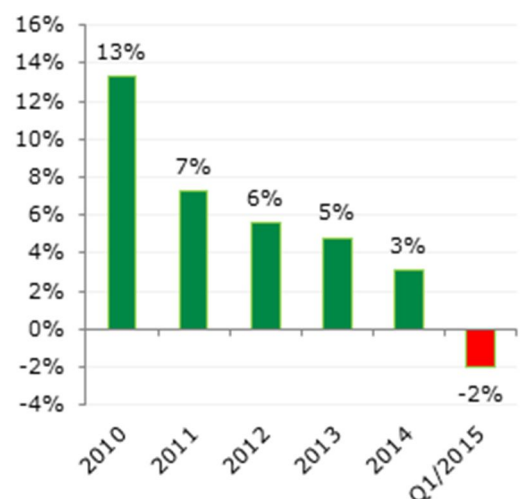
Nguồn: Báo cáo công ty

Đặc biệt, sự sụt giảm đột ngột của giá dầu thế giới đã kéo giá hạt nhựa đầu vào giảm sâu vào tháng 10, 2014. Trong khi công ty đã mua nguyên vật liệu tồn kho với giá cao để thực hiện các hợp đồng dài hạn ký kết trước đó, khách hàng lại gây sức ép giảm giá mua. Để giữ chân họ, AAA đã chấp nhận giảm giá bán trong khi giá đầu vào vẫn duy trì ở mức cao. Đây là nguyên nhân tác động đến kết quả kinh doanh trong những quý gần đây của công ty. Cụ thể, AAA chỉ đạt mức lãi hơn 600 triệu đồng cho Q4, 2014 và ghi nhận lỗ hơn 6,6 tỷ đồng vào Q1, 2015. Tình hình cải thiện hơn vào Q2, 2015 khi công ty lãi ròng 5,6 tỷ đồng do tỷ trọng hợp đồng lỗ nêu trên giảm so với hai quý trước đó. Tuy nhiên so với cùng kỳ năm 2014, mức lãi này tương ứng với mức sụt giảm tới hơn 63%.

Biên lợi nhuận gộp (%)



Biên LNST (%)



Nguồn: Báo cáo công ty

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN 2015 VÀ 2016

Kết quả kinh doanh năm 2015 sẽ bị ảnh hưởng bởi mức lợi nhuận biên thấp từ hợp đồng 2014. Tuy nhiên do hợp đồng này đã kết thúc và tình hình dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam vẫn khả quan, kết quả kinh doanh năm 2016 được dự báo sẽ cải thiện.

Theo kế hoạch từ ban lãnh đạo công ty, doanh thu năm 2015 sẽ giảm 17%, về mức khoảng 1.300 tỷ đồng nhưng sẽ được cải thiện 23% vào năm 2016 và đạt khoảng 1.600 tỉ đồng. Theo đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế (LNST) dự kiến cho **năm 2015 từ 25 đến 30 tỷ đồng** và ở mức **65-70 tỷ đồng cho năm 2016** dựa trên những lập luận sau:

- ❖ Trong sáu tháng đầu năm, doanh thu của công ty đạt được ở mức gần 700 tỷ đồng, hơn 50% kế hoạch về doanh thu đặt ra. Theo thông tin từ ban lãnh đạo, hợp đồng xuất khẩu từ nay đến cuối năm đã được ký kết đầy đủ, đảm bảo nguồn thu cho công ty.
- ❖ Sáu tháng đầu năm 2015, công ty lỗ lũy kế khoảng hơn một tỷ đồng do ghi nhận kết quả kinh doanh từ hợp đồng cuối năm 2014. Khoản lỗ do hợp đồng này đã được ghi nhận đầy đủ từ Q4, 2014 đến hết Q2, 2015. Dự kiến từ Q3, 2015 trở đi, tình hình kinh doanh của AAA sẽ trở lại mức bình thường. Sau sự cố năm 2014, ban lãnh đạo công ty đã chủ trương không thực hiện ký hợp đồng dài hạn như trước. Đồng thời, AAA cũng đã nhận được sự đồng thuận của khách hàng về việc điều chỉnh giá sản phẩm theo giá nguyên liệu đầu vào khi có biến động mạnh nhằm tránh rủi ro về giá như năm 2014. Vì vậy, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh trong thời gian tới của An Phát ít có khả năng biến động bất thường và công ty sẽ đạt được mức biên lợi nhuận gộp của giai đoạn 2012-2013 từ 15%-16% trên doanh thu.
- ❖ Nhà máy số 5 chuyên sản xuất sản phẩm cho thị trường Nhật Bản đã đi vào hoạt động từ tháng 7, 2014 và hiện tại đang chạy từ 70% đến 90% công suất. Với sự dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam ngày càng mạnh, dự kiến nhà máy này sẽ tiếp tục hoạt động với công suất ổn định. Ngoài ra, công ty cũng đã có kế hoạch xây dựng thêm nhà máy số 6, sản xuất túi tự hủy, xuất khẩu đi Nhật Bản. Theo lãnh đạo công ty, dự án này sẽ được hoàn thiện chậm nhất vào cuối năm 2016, giúp tăng công suất của An Phát tới 36.000 tấn/năm. Dự kiến khi đi vào hoạt động, nhà máy số 6 có thể giúp AAA tăng 1.500 tỷ doanh thu và 60 tỷ lợi nhuận mỗi năm.

Nhà máy	Năm bắt đầu hoạt động	Công suất (tấn/năm)
Nhà máy số 1	2005	12.000
Nhà máy số 2	2008	8.400
Nhà máy số 3	2009	8.400
Nhà máy số 5	2014	8.400
Nhà máy số 6	Sắp xây dựng	36.000

Nguồn: Báo cáo công ty

SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Mã CK	Vốn hóa (tỉ VNĐ)	Tổng TS (tỉ VNĐ)	Tăng trưởng doanh thu 2014 (% y-o-y)	Biên LNG	Biên LNST	ROE (%)	ROA (%)	P/E	P/B	Nợ/tổng vốn	Nợ/VCSH
RDP	417	819	3	14	5	20.4	6.8	8.7	1.6	62	162
SPP	74	790	30	11	1	4.4	1.3	9.8	0.4	68	210
TPP	77	335	7	14	2	14.7	3.9	5.1	0.9	70	237
TPC	145	557	6	6	1	2.8	1.5	18.0	0.4	41	70
DAG	523	784	11	8	3	17.7	4.5	7.9	1.4	66	196
NTP	2,857	2,723	21	36	11	23.5	13.8	8.7	1.9	34	52
BMP	5,048	2,090	16	36	23	27.0	23.9	10.8	2.7	3	3
DNP	247	408	54	12	7	22.0	6.3	3.0	1.3	68	213
Trung bình	1,174	1,063	18	17	7	16.6	7.8	9.0	1.3	52	143
AAA VN	510	1,537	35	12	2	2.4	1.2	24.8	0.7	43	76

Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi lựa chọn các công ty trong ngành nhựa để thực hiện so sánh với AAA. Trong số đó, AAA có mức vốn hóa trung bình trong khi quy mô sản xuất khá lớn với tổng tài sản hơn 1.500 tỷ đồng. Nếu chỉ so sánh với các công ty sản xuất bao bì nhựa (bốn công ty đầu), quy mô sản xuất của AAA là lớn nhất. Trên thực tế giá trị xuất khẩu của An Phát chiếm tới hơn 10% tổng kim ngạch toàn ngành.

Hoạt động sản xuất kinh doanh: Nhìn chung kết quả trong năm 2014 của AAA “sáng sủa” hơn các công ty khác khi doanh thu năm 2014 tăng mạnh tới 34,83%, gần gấp đôi mức tăng của ngành. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp và biên LNST lại ở dưới mức trung bình ngành. Đặc biệt trong năm 2014, biên LNST của AAA chỉ là 1.53%, gần với mức thấp nhất trong ngành.

Hiệu quả sử dụng vốn thấp: thể hiện qua hai chỉ số ROA và ROE thấp hơn hẳn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy vậy, như chúng tôi đề cập ở trên, điều này chỉ là tạm thời do khó khăn mang tính đặc thù của doanh nghiệp trong năm 2014. Các chỉ số sẽ được cải thiện tích cực từ năm 2016 trở đi.

Tỉ lệ vay nợ ở mức an toàn: Chỉ số nợ/tổng vốn và nợ/VCSH thấp hơn hẳn so với trung bình ngành.

Định giá hợp lý: Hiện tại cổ phiếu AAA đang giao dịch với mức P/E là 24,78, cao hơn nhiều so với các công ty còn lại và mức trung bình của thị trường. Tuy nhiên, nếu hoạt động kinh doanh của AAA đạt mục tiêu đề ra của ban lãnh đạo, hệ số P/E này sẽ giảm mạnh trong xuống còn 7,46 lần cho năm 2016. Trong khi đó, chỉ số P/B ở mức 0,65, thấp hơn so với trung bình của các công ty được so sánh.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD (triệu VND)	2013	2014	2015E	2016F
Doanh thu thuần	1,157,508	1,560,644	1,299,849	1,598,814
<i>Tăng trưởng DTT</i>	15%	35%	-17%	23%
Giá vốn hàng bán	(978,973)	(1,377,899)	(1,156,865)	(1,358,992)
Lợi nhuận gộp	178,535	182,745	142,983	239,822
<i>Biên LN gộp</i>	15%	12%	11%	15%
DT hoạt động tài chính	6,610	8,332	6,467	5,617
Chi phí tài chính	(21,635)	(25,897)	(21,569)	(47,964)
<i>Chi phí lãi vay</i>	(17,108)	(17,187)	(14,236)	(38,372)
Chi phí bán hàng	(63,352)	(78,938)	(63,693)	(78,342)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(36,338)	(35,977)	(37,233)	(45,809)
LN từ HĐKD	63,819	50,265	26,955	73,324
<i>Biên LN hoạt động</i>	6%	3%	2%	5%
Thu nhập khác	2,538	6,177	3,547	3,873
Chi phí khác	(120)	(5,524)	(1,826)	(2,024)
Lợi nhuận khác	2,418	652	1,721	1,848
Lợi nhuận từ công ty liên kết	4,849	6,283	6,283	6,283
LN trước thuế	71,087	57,200	34,959	81,455
Chi phí thuế TNDN hiện hành	15,714	9,175	5,608	13,066
LN sau thuế	55,472	47,781	29,352	68,390
<i>Biên LNST</i>	5%	3%	2%	4%
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	19.80	40.00	49.50	49.50
EPS	2,775	1,186	593	1,382

Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2012	2013	2014	1H2015
Tiền	103,421	130,267	336,808	252,137
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	30,000	10,000
Các khoản phải thu	93,813	146,942	154,089	316,598
Hàng tồn kho	195,578	200,026	137,522	203,972
Tài sản ngắn hạn khác	40,192	17,790	35,961	20,497
Tổng tài sản ngắn hạn	433,003	495,025	694,379	803,204
Tài sản cố định hữu hình	382,879	534,174	618,303	595,122
Tài sản cố định vô hình	509,875	709,290	851,063	867,031
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	25,233	37,087	28,573	47,317
Đầu tư tài chính dài hạn	30,600	39,256	39,205	38,906
Tài sản dài hạn khác	6,307	11,129	8,097	10,491
Tổng tài sản	900,494	1,150,569	1,421,651	1,536,810
Vay và nợ ngắn hạn	229,171	334,297	329,022	423,559
Phải trả người bán	104,930	155,949	160,689	130,155
Các khoản phải trả, phải nộp ngắn hạn khác	23,189	25,223	17,963	24,373
Vay và nợ dài hạn	16,611	83,083	127,651	169,542
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	373,901	598,551	635,325	747,629
Vốn điều lệ	198,000	198,000	396,000	396,000
Thặng dư vốn cổ phần	130,934	130,934	147,502	147,502
Khác	29,434	36,930	45,443	48,943
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	160,188	177,582	187,993	186,977
Tổng vốn chủ sở hữu	518,557	543,447	776,937	779,422
Lợi ích cổ đông thiểu số	8,036	8,572	9,389	9,758
Tổng nguồn vốn	900,494	1,150,569	1,421,651	1,536,810

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo phân tích, vui lòng liên hệ:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Phân tích

barryw@vpbs.com.vn

Vũ Minh Đức

Giám đốc Retail Research

ducvm@vpbs.com.vn

Vũ Ngọc Trâm

Trợ lý phân tích

tramvn@vpbs.com.vn

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

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới

Khách hàng Cá nhân

dungld@vpbs.com.vn

+844 3974 3655 Ext: 335

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

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

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.

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