# CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN (DHA)

Ngày 18 tháng 5, 2015

## BÁO CÁO TƯ VẤN ĐẦU TƯ

VPBS
VPBank Securities

| | |
|---|---|
| Giá hiện tại (5/18/2015): | 17.400 |
| Khuyến nghị kỹ thuật | Chờ mua |
| Kháng cự trung hạn | 30.000 |
| Hỗ trợ trung hạn | 15.000 |

| | |
|---|---|
| Ngành: Vật liệu xây dựng | |
| Beta: | 0,54 |
| Cao/thấp 52w | 17.900/8.400 |
| Số lượng cp niêm yết | 15.061.346 |
| Vốn hóa (VNDbn) | 261 |
| KLGD bình quân 12 tháng | 56.700 |
| Sở hữu nước ngoài | 11,8% |

| Năm | Cổ tức | EPS |
|---|---|---|
| 2015F | 15% | 2.672 |
| 2014 | 8% | 1007 |
| 2013 | 5% | 560 |

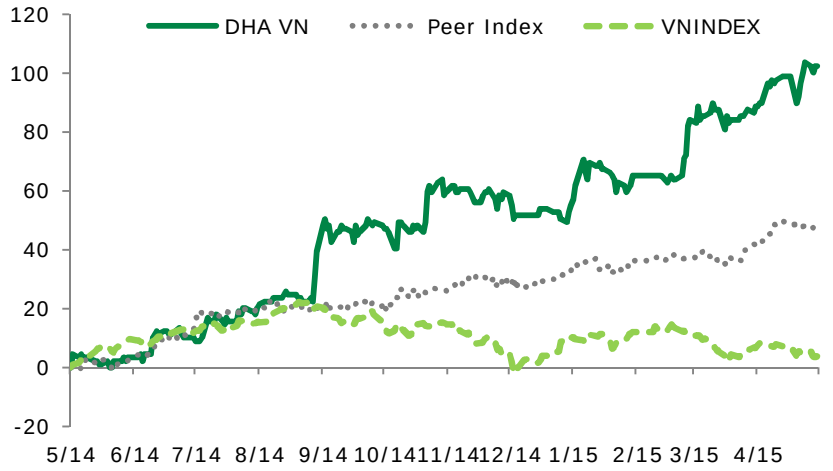
| Chỉ số | DHA | Ngành | VNI |
|---|---|---|---|
| P/E | 6,4 | 5,7 | 12,26 |
| P/B | 0,8 | 1.4 | 1,75 |
| ROA | 5,9% | 20,4% | 2,8 |
| ROE | 7,0% | 29,9% | 14,7 |

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|
| Doanh thu | 216 | 148 | 171 |
| LN gộp | 41 | 20 | 31 |
| EBITDA | 32 | 10 | 19 |
| LN ròng | 31 | 8 | 15 |

**Tổng quan doanh nghiệp**:

Là một trong những doanh nghiệp khai thác và chế biến đá hàng đầu phục vụ cho nhu cầu xây dựng trên địa bàn thành phố Hồ Chí Minh, các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương... Công ty chiếm một thị phần đáng kể, đáp ứng khoảng 10 – 15% nhu cầu của thị trường.

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




Chúng tôi khuyến nghị MUA DHA với những lý do sau:

**Lợi nhuận đã tăng trở lại sau những khó khăn**. DHA đã trải qua năm 2013 khó khăn sau khi mỏ đá chủ lực Hóa An đóng cửa hoạt động khi giấy phép khai thác hết hạn. Tuy nhiên, sang năm 2014 hoạt động kinh doanh công ty đang dần hồi phục với LNST tăng trưởng 80%.

**Chúng tôi kỳ vọng DHA sẽ tiếp tục hồi phục mạnh mẽ trong năm 2015**. Trong Q1, doanh thu và LNST tăng lần lượt là 18% và 860% so với cùng kỳ. Cho cả năm 2015, chúng tôi dự báo DHA sẽ đạt 40 tỷ đồng LNST, tăng 165% so với 2014. EPS 2015 ước đạt 2.650 đồng/cp. Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ vào sản lượng và giá bán tăng, kiểm soát tốt chi phí cộng thêm ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường.

**Giá hiện tại khá rẻ với tài chính lành mạnh.** Tại mức giá hiện tại 17.400 đồng/cp, DHA đang giao dịch ở mức P/E 6,4x và P/B 0,8x, khá rẻ. Công ty đang có 57 tỷ tiền mặt, chiếm 15% tài sản và một bảng cân đối lành mạnh, không nợ vay. Chúng tôi khuyến nghị MUA DHA với giá mục tiêu 1 năm là 21.400 đồng (tương đương PE 8x), tỷ suất lợi nhuận là 25%.

**Phân tích kỹ thuật**. Đồ thị kỹ thuật cho thấy DHA đang nằm trong xu thế tăng trưởng trung hạn và diễn biến tốt hơn chỉ số VN-Index. Chúng tôi chưa quan sát thấy tín hiệu tiêu cực đối với DHA, tuy nhiên không loại trừ khả năng cổ phiếu sẽ có một nhịp điều chỉnh ngắn hạn nếu căn cứ vào diễn biến hiện tại của thị trường. Hỗ trợ trung hạn của DHA đang nằm tại 15.000 đ/cp trong khi đó hỗ trợ ngắn hạn nằm tại 16.500 đ/cp.

## Điểm nhấn đầu tư

**DHA có trữ lượng đá dồi dào với thời hạn khai thác đến năm 2025.**

Hiện công ty đang sở hữu 3 mỏ đá với tổng trữ lượng 18 triệu m3, chiếm gần 1/3 trữ lượng khu vực Đông Nam Bộ. Thời gian hoạt động các mỏ được cấp phép đến năm 2020 – 2025. Đây là lợi thế của DHA so với các mỏ chính của các Công ty khác (NNC, KSB, C32) trong khu vực Bình Dương, Đồng Nai sẽ hết thời gian khai thác kể từ năm 2016.

| Mỏ | Diện tích | Vị trí | Trữ lượng còn lại ($m^3$) | Giấy phép khai thác |
|---|---|---|---|---|
| Thường Tân | 19,84 ha | Tân Uyên, Bình Dương | 2.498.227 | 4/2036* |
| Núi Gió | 18,52 ha | Bình Phước | 6.745.848 | Tháng 8/2025 |
| Tân Cang 3 | 21,74 ha | Long Thành, Đồng Nai | 5.422.981 | Tháng 3/2024 |
| Thạnh Phú 2 | 20 ha | Vĩnh Cửu, Đồng Nai | 5.965.730 | Tháng 5/ 2020 |
| **Tổng** | | | **20.632.423** | |

*Mỏ đá Thường Tân đã được chuyển nhượng trong năm 2015

**Lợi nhuận Q1/2015 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu đá xây dựng cao.**

Trong Q1/2015, doanh thu công ty đạt 44 tỷ đồng, tăng 18% và lợi nhuận sau thuế đạt 8,6 tỷ đồng, tăng mạnh 860% so với cùng kỳ. Nguyên nhân tăng trưởng chủ yếu do doạt động đầu tư vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng cũng như thị trường xây dựng dân dụng tiếp tục sôi động. Theo đó, sản lượng tiêu thụ trong Q1/2015 tăng mạnh so với cùng kỳ 30%. Thêm vào đó, giá bán của Công ty tăng thêm 8% so với cùng kỳ do DHA bắt đầu tăng giá bán 5% kể từ tháng 4/2014.

Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy việc kiểm soát giá thành, cắt giảm đơn giá thuê khoán bên ngoài từ Q4/2014 đã cải thiện hiệu quả cho Công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q1/2015 là 30%, tăng so với mức 9% của cùng kỳ năm trước và mức 18% của cả năm 2014.

**Tăng trưởng sẽ mạnh hơn trong Q2 khi không còn ảnh hưởng yếu tố thời vụ và ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án.**

Q1 thường là quý thấp điểm của các Công ty đá xây dựng do thời gian nghỉ Tết dài, do đó chúng tôi cho rằng Q2 sẽ là quý tăng trưởng mạnh của DHA. Đến hết tháng 4, sản lượng của DHA đã đạt 40% kế hoạch năm và lợi nhuận trước thuế của riêng tháng 4 là 4,4 tỷ đồng. Ngoài ra, trong tháng 3/2015, DHA đã chuyển nhượng mỏ đá Thường Tân với giá trị là 38 tỷ đồng do hiệu quả hiệu quả sản xuất thấp, lỗ liên tục trong các năm qua. Công ty đã nhận được tiền thanh toán

của khách hàng và sẽ ghi nhận 9,2 tỷ từ việc chuyển nhượng này trong Q2. Theo đó, chúng tôi ước tính DHA sẽ đạt 22 tỷ đồng trong Q2 này, tăng 100% so với Q1. Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế ước đạt 33 tỷ đồng và hoàn thành 94% kế hoạch năm.

**Tài chính tốt lành mạnh, không có nợ vay**

Tỷ lệ vay nợ/vốn chủ sở hữu của DHA cuối Q1/2015 ở mức 0% và công ty đang có 50 tỷ mặt (20% tổng tài sản) sau khi thu tiền từ chuyển nhượng mỏ đá Thường Tân.

**Triển vọng lạc quan trong thời gian tới**

Nhu cầu đá cho lĩnh vực hạ tầng sẽ tiếp tục gia tăng do hoạt động đầu tư vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong năm nay. Các dự án công trình hạ tầng cầu, đường như Cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, cao tốc Bến Lức - Long Thành, Sân bay Long Thành… khi triển khai sẽ hút một lượng đá khổng lồ. Thêm vào đó, thị trường xây dựng dân dụng đang hồi phục mạnh mẽ là những yếu tố thuận lợi cho các công ty đá xây dựng, trong đó có DHA.

Ngoài ra, các mỏ đá khu vực trung tâm đang dần hết thời hạn khai thác sẽ là thuận lợi cho DHA. Các mỏ Núi Nhỏ của NNC, Tân Đông Hiệp của C32 và KSB đang gần đến thời gian hết hạn khai thác vào cuối năm 2015. Với vị trí thuận lợi, chất lượng đá đang tốt dần sau thời gian khai thác, DHA sẽ có thể gia tăng sản lượng tiêu thụ, qua đó cải thiện hơn nữa hiệu quả kinh doanh của mình.

**Định giá cổ phiếu còn khá hấp dẫn**

Chúng tôi dự báo trong năm 2015, doanh thu thuần sẽ đạt 241 tỷ đồng, tăng 40% so với năm 2014, và lợi nhuận ròng sẽ đạt 40 tỷ đồng, tăng 165% so với năm 2014. (Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường, lợi nhuận ròng đạt 33 tỷ đồng, tăng 120%). Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ vào sản lượng, giá bán tăng trưởng tốt, cắt giảm chi phí và ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường. EPS 2015 ước đạt 2.672 đồng/cp. Tại mức giá 17.400 đ/cp, DHA đang được giao dịch với mức P/E là 6,4x và P/B là 0,8x, khá rẻ. Ngoài ra, mức cổ tức dự kiến năm 2015 là 15% tương đương với lợi suất cổ tức là 9%.

Các công ty trong ngành như C32, NNC KSB đang giao dịch với mức P/E bình quân là 6x, tuy nhiên chúng tôi cho rằng DHA xứng đáng được định giá ở mức cao hơn do mỏ đá chính của các công ty trên đều sẽ ngưng hoạt động sau năm 2015. Với mức PE 8x, chúng tôi xác định giá mục tiêu của DHA là 21.400 đồng, tương ứng mức lợi nhuận kỳ vọng là 25%.

## Bảng so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

| Công ty | Vốn hóa (tỷ đồng) | Tăng trưởng doanh thu | | Tăng trưởng lợi nhuận (% y-o-y) | | ROA (%) | | ROE (%) | | Nợ/VCSH (%) | | Hệ số thanh toán | | P/E | P/B |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 | Hiện tại | Hiện tại |
| C32 | 366 | 6.1% | 28.3% | 7.8% | 54.6% | 20.4% | 21.4% | 29.9% | 33.0% | 6.3 | 12.7 | 2.5 | 2.2 | 5.1 | 1.4 |
| KSB | 621 | 18.3% | 2.0% | 4.1% | 33.1% | 14.1% | 12.3% | 21.4% | 18.8% | - | - | 2.8 | 4.5 | 5.9 | 1.2 |
| NNC | 656 | 21.3% | 0.4% | 111.6% | -54.8% | 39.8% | 31.3% | 52.7% | 40.8% | 8.0 | - | 3.0 | 3.4 | 5.7 | 2.8 |
| Trung bình | 548 | 15.2% | 10.3% | 41.2% | 10.9% | 24.8% | 21.6% | 34.7% | 30.9% | 4.8 | 4.2 | 2.8 | 3.3 | 5.6 | 1.8 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| DHA | 259 | 16.4% | -19.1% | 356.3% | 65.5% | 4.5% | 2.4% | 4.9% | 2.7% | - | 5.7 | 5.0 | 2.7 | 11.5 | 0.8 |

# BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HĐKD (triệu VND) | 2012 | 2013 | 2014 | Q1/2015 |
|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 215.999 | 148.128 | 171.110 | 44.269 |
| *Tăng trưởng DT* | *-2%* | *-31%* | *16%* | |
| Giá vốn hàng bán | 174.784 | 128.199 | 140.277 | 31.306 |
| **Lợi nhuận gộp** | **41.216** | **19.929** | **30.833** | **12.963** |
| *Biên LN gộp* | *19%* | *13%* | *18%* | *29%* |
| DT hoạt động tài chính | 3.125 | 4.975 | 1.438 | 318 |
| Chi phí tài chính | 6.685 | 6.835 | 2.055 | 0 |
| *Chi phí lãi vay* | *4.020* | *2.645* | *775* | - |
| Chi phí bán hàng | 3.818 | 1.221 | 321 | 126 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 1.687 | 7.321 | 10.564 | 2.116 |
| **LN từ HĐKD** | **32.151** | **9.526** | **19.330** | **11.039** |
| *Biên LN hoạt động* | *15%* | *6%* | *11%* | *25%* |
| Lợi nhuận khác | 1.876 | 1.205 | 91 | - |
| **LN trước thuế** | **34.027** | **10.731** | **19.421** | **11.039** |
| Thuế TNDN hiện hành | 3.140 | 2.294 | 4.253 | 2.429 |
| **LN sau thuế** | **30.887** | **8.437** | **15.168** | **8.611** |
| *Biên LN ròng* | *14%* | *6%* | *9%* | *19%* |
| | | | | |
| Số lượng cổ phiếu bình quân | 15.061.346 | 15.061.346 | 15.061.346 | 15.061.346 |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng) | 2.051 | 560 | 1.007 | 572 |

| Bảng cân đối kế toán (triệu VND) | 2012 | 2013 | 2014 | Q1/2015 |
|---|---|---|---|---|
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 18.859 | 14.070 | 21.456 | 14.764 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 27.503 | 19.131 | 16.522 | 60.724 |
| Các khoản phải thu | 41.604 | 47.635 | 52.800 | 50.793 |
| Hàng tồn kho | 14.167 | 3.887 | 688 | 19 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 9.839 | 9.679 | 6.390 | 5.178 |
| Tài sàn cố định hữu hình | 43.643 | 38.614 | 34.361 | 37.587 |
| Tài sàn cố định vô hình | 93.601 | 94.850 | 111.234 | 109.446 |
| Chi phí xây dựng cơ bản dở dang | 41.970 | 37.896 | 15.295 | 15.190 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 50.331 | 45.832 | 38.567 | 35.767 |
| Tài sản dài hạn khác | 24.676 | 29.216 | 34.503 | 39.674 |
| **Tổng tài sản** | **366.192** | **340.810** | **331.816** | **369.141** |
| Vay và nợ ngắn hạn | 30.927 | 17.520 | - | - |
| Phải trả người bán | 5.837 | 3.587 | 2.705 | 2.659 |
| Các khoản phải trả ngắn hạn khác | 17.280 | 14.171 | 16.848 | 45.609 |
| Vay và nợ dài hạn | - | - | - | - |
| **Tổng nợ** | **54.043** | **35.279** | **19.553** | **48.268** |
| Vốn điều lệ | 151.199 | 151.199 | 151.199 | 151.199 |
| Nguồn vốn và quỹ khác | 145.248 | 145.895 | 145.895 | 145.895 |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối | 15.702 | 8.437 | 15.168 | 23.778 |
| **Tổng vốn chủ sở hữu** | **312.149** | **305.532** | **312.263** | **320.873** |
| **Tổng nguồn vốn** | **366.192** | **340.810** | **331.816** | **369.141** |

# 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
phuhh@vpbs.com.vn

**Hoàng Hồ Phú**
phuhh@vpbs.com.vn

**Vũ Ngọc Trâm**
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

**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, Tp. 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 kì cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kì 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 kì 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 kì 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.