

CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ KỶ 21 (C21-UPCOM)

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU: MUA

Giá thị trường (VND)	25.000
Giá mục tiêu (VND)	40.300
EPS 2018: (VND)	5.092
BV 2018 : (VND)	37.500
Cổ tức trung bình 2012-2018 (VND)	12,5%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (07/05/2019)

Ngành:	Bất động sản, du lịch nghỉ dưỡng, cho thuê văn phòng
Số lượng CP niêm yết	19.336.371
KLGD bq 10 phiên	3.174
Tăng/giảm giá 7 ngày	-
Tăng/giảm giá 1 tháng	-0,8%
Vốn hóa (tỷ đồng)	433,6

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Quản lý và dịch vụ An Khánh	10,87%
CTCP Sài Gòn Hưng Phú	6,42%
Báo Tuổi Trẻ	5,28%
Công ty TNHH Trần Minh An	4,28%
Vietnam Equity Holding	4,24%
Trần Công Tuấn	4,22%
Nguyễn Mạnh Hào	4,1%
Đặng Hồng Ân	4,08%
PYN Elite Fund	3,66%
Huỳnh Sơn Phước	1,87%
Phạm Uyên Nguyễn	1,05%

GIỚI THIỆU CHUNG

Công ty cổ phần Thế Kỷ 21 có tiền thân là công ty TNHH Tuổi trẻ được thành lập vào tháng 01 năm 1994 với hơn 120 thành viên ban đầu gồm cơ quan báo tuổi trẻ, phóng viên, nhân viên báo tuổi trẻ và một số cộng tác viên của báo. Sau quá trình phát triển, vốn điều lệ công ty tăng từ 12 tỷ đồng năm 1997 lên trên 193 tỷ vào thời điểm hiện tại. Công ty hoạt động đa ngành trong nhiều lĩnh vực **1.** du lịch, nghỉ dưỡng với nhiều khu du lịch nổi tiếng trong và ngoài nước suối nước nóng Tháp Bà- Nha Trang, Mỏm Đá Chim-Bình Thuận, Khách sạn Đảo Ngọc- Phú Quốc **2.** cho thuê văn phòng với toàn cao ốc Yoco Holding, tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm **3.** Kinh doanh bất động sản tại thành phố Hồ Chí Minh với các dự án Phước Long B, Camellia, Gò Sao.

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Công ty cổ phần Thế Kỷ 21 hoạt động trong lĩnh vực du lịch- một ngành Việt Nam có thể mạnh đang được nhà nước định hướng phát triển thành trọng điểm của nền kinh tế theo nghị quyết 08- NQ/TW của bộ chính trị. Công ty có 3 khu nghỉ dưỡng nổi tiếng bao gồm **(a).** Khu suối nước nóng tắm bùn Tháp Bà- Nha Trang. **(b)** Khu du lịch Mỏm Đá Chim tại tỉnh Bình Thuận **(c)** Khách sạn Đảo Ngọc- Phú Quốc. Những khu nghỉ dưỡng trên mang lại dòng tiền đều đặn cho doanh nghiệp chiếm 23-30% doanh thu và 24% lợi nhuận gộp bất chấp những diễn biến kinh tế bất lợi trong và ngoài nước

(2) C21 có dòng tiền đều từ việc cho thuê văn phòng 1. Tòa nhà Yoco Building nằm trên con đường Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1 thành phố Hồ Chí Minh, với vị trí đắc địa tỷ lệ lấp đầy luôn đạt 95-100% **2.** Tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm.

(3) Tình hình tài chính của công ty lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, không có nợ vay, Khoản phải thu của công ty chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tổng tài sản, doanh thu và giữ ổn định trong 3 năm gần đây mặc dù doanh thu của công ty tăng mạnh. Điều đó chứng tỏ chất lượng doanh thu, lợi nhuận của công ty khá tốt. Chỉ số ROIC ở mức hấp dẫn so với các doanh nghiệp bất động sản và thị trường nói chung đạt 53% năm 2018. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty tăng trưởng đều qua các năm với doanh thu 2018 tăng gấp 3 lần và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 60% so với năm 2012.

(4) Định giá: Với vùng giá trị hợp lý trung bình đạt 40.000 đồng, C21 là một cơ hội đầu tư hấp dẫn với nhà đầu tư giá trị tại thời điểm hiện tại.

Định giá theo thu nhập: Thị giá công ty ở mức hấp dẫn theo định giá P/E và thấp hơn 33,3% Giá trị sổ sách. Thị giá công ty hấp dẫn với P/E 2018 (loại trừ chi phí khen thưởng phúc lợi) EPS đạt 5,1 lần, EPS bình quân 2012-2019 sau khi loại trừ chi phí phúc lợi đạt 3.033 đồng tương ứng mức P/E bình quân 7 năm đạt 8 lần, E/P đạt trên 12,5% con số vẫn cao hơn đáng kể lãi suất tiết kiệm thời điểm hiện tại 9%/năm. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 7 năm qua đạt 12,85% tương ứng Dividend yeild đạt 5,1% cao hơn nhiều so với thị trường chung là 2%. Theo phương pháp này, VFS xác định giá trị hợp lý của C21 là 27.200 VNĐ/cp.

Định giá theo tài sản: Hiện C21 đang thấp hơn giá trị sổ sách là 37.500 đồng/ CP. **Tuy nhiên giá trị sổ sách của C21 cũng chưa phản ánh hết giá trị thực tài sản của công ty.** Theo VFS, giá trị sổ sách đánh giá lại của C21 là 53.400 đồng/CP.

(5) Những dự án bất động sản công ty đang triển khai được hưởng lợi lớn từ sự ấm lên của thị trường BĐS thành phố Hồ Chí Minh. Công ty đang triển khai các dự án bất động sản: Camellia Garden tại huyện Bình Chánh, dự án Tuổi Trẻ- Hiệp Bình Chánh với diện tích trên 4.000m² và dự án Phước Long B quận 9 thành phố Hồ Chí Minh. Đặc biệt là khu đô thị Phước Long B với tổng diện tích trên 65.000m², Diện tích xây dựng trên 18.000m². Mặc dù 2 dự án Tuổi Trẻ-Hiệp Bình Chánh và Phước Long B tại quận 9 đang tạm ngưng do vướng một số thủ tục pháp lý. Tuy vậy, những dự án này cho thấy quỹ đất lớn của doanh nghiệp, có tiềm năng lớn khi thị trường bất động sản ấm trở lại.

(6) Điểm yếu của C21 nằm ở đội ngũ ban lãnh đạo với độ tuổi trung bình khá cao, sẽ là trở ngại cho doanh nghiệp trong việc phát triển và tăng trưởng trong tương lai.

Rủi ro: C21 có thể gặp rủi ro mang tính chu kỳ tương tự những doanh nghiệp bất động sản khác khi thị trường bất động sản trầm lắng trở lại

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Ngành du lịch là ngành thế mạnh ở Việt Nam, đang được chính phủ định hướng phát triển thành trọng điểm kinh tế theo NQ08-TW. Công ty cổ phần Thế Kỷ 21 có nhiều lợi thế trong ngành khi sở hữu chuỗi khu du lịch nghỉ dưỡng nổi tiếng như khu suối nước nóng, tắm bùn Tháp Bà; khu du lịch Mỏ Đá Chim, Bình Thuận; khách sạn Đảo Ngọc, Phú Quốc đem về dòng tiền đều đặn hàng năm.

Trong giai đoạn 2012-2018 theo số liệu của Tổng cục du lịch tổng lượt khách du lịch đến Việt Nam tăng trưởng 15% CAGR. Trong đó khách quốc tế tăng trưởng 20% CAGR. Đặc biệt lượng khách du lịch đổ mạnh về các điểm nóng về du lịch như Nha Trang, Phú Quốc với mức tăng trưởng lên đến 30% khách quốc tế và 13% khách nội địa mỗi năm. Hơn nữa, Nha Trang được bình chọn đứng top 3 thế giới về du lịch biển đảo cho thấy sức hút cực lớn của thành phố này với khách du lịch, đảm bảo nguồn thu bền vững của C21 trong dài hạn.

Bảng tổng hợp những khu du lịch nghỉ dưỡng chính của C21 tính đến thời điểm hiện tại.

	Sở hữu	Vị trí	Diện tích	Số phòng
Khu du lịch tắm bùn- suối nóng Tháp Bà Nha Trang	77%	Nha Trang Khánh Hòa	30.000m ²	
Khu du lịch Mỏ Đá Chim	100%	Tân Tiến, Lagi Bình Thuận	95.000m ²	97
Khách sạn Đảo Ngọc	100%	Đường 30/4, Dương Đông, Phú Quốc		75 phòng

Theo số liệu trong báo cáo tài chính của C21 doanh thu dịch vụ tắm khoáng và bùn tại khu di lịch Tháp Bà Nha Trang của C21 khá ổn định trong những năm gần đây với doanh thu trung bình 7 năm đạt 62 tỷ với lợi nhuận gộp 54% đạt trên 32 tỷ đồng.

Doanh thu khách sạn, ăn uống từ khu du lịch Mỏ Đá Chim và khách sạn Đảo Ngọc tăng trưởng mạnh từ 13 tỷ năm 2013 lên trên 26 tỷ vào thời điểm hiện tại +12.27% CAGR với biên lợi nhuận gộp đạt 16%. Hiện doanh thu và lợi nhuận của mảng bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng chiếm lần lượt 23% và 24% doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty.

Bảng doanh thu từ dịch vụ nghỉ dưỡng của C21 năm 2018

	Dịch vụ tắm khoáng và bùn (VND)	Dịch vụ nghỉ dưỡng ăn uống (VND)
Doanh thu	60.000.000.000	26.168.738.377
Giá vốn	27.600.000.000	21.917.308.688
Lãi gộp	32.400.000.000	4.251.429.689

Tổng doanh thu mảng du lịch của C21 khoảng 86,1 tỷ với biên lãi ròng khoảng 30% đem lại lãi ròng , EPS tương ứng từ mảng du lịch đạt 1.338 đồng/CP

2. C21 còn hoạt động trong lĩnh vực cho thuê mặt bằng làm văn phòng, Shop house với 2 tòa nhà cao tầng (i). Tòa nhà Yoco Building với vị trí đắc địa nằm trên mặt tiền đường Nguyễn Thị Minh Khai quận 1 thành phố Hồ Chí Minh với diện tích đất 712m², 12 tầng với diện tích mặt sàn cho thuê lên đến trên 7.000m² **(ii).** Tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm với diện tích xây dựng 800m², diện tích sàn cho thuê 500m²

Hoạt động cho thuê văn phòng mang lại doanh thu 27,88 tỷ cho C21 trong năm 2018 và lợi nhuận gộp đạt 19 tỷ tương ứng biên lãi gộp đạt 68,3%. Với biên lãi ròng 30% lợi nhuận ròng từ mảng cho thuê văn phòng đạt 8,3 tỷ, với tỷ lệ sở hữu 50% tương đương C21 sẽ được 4,2 tỷ, **EPS mang lại bền vững từ mảng trên đạt 0,217 đồng/CP.**

Tuy nhiên theo VFS giá trị ghi sổ của 2 địa điểm cho thuê này thấp hơn nhiều giá trị thị trường tại thời điểm hiện tại.

Bảng đánh giá lại

	Sở hữu	Diện tích đất	Số tầng	Diện tích sàn cho thuê	Giá trị ghi sổ (triệu đồng)	Giá trị thị trường (triệu VND)
Yoco Building	50%	721 m ²	12	7.000m ²	4.800	144.000
Tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm	100%	800m ²	1	500 m ²	3.895	15.000
Tổng					8.695	165.000

Như vậy giá trị thị trường được đánh giá lại tăng trên 156 tỷ so với giá trị sổ sách.

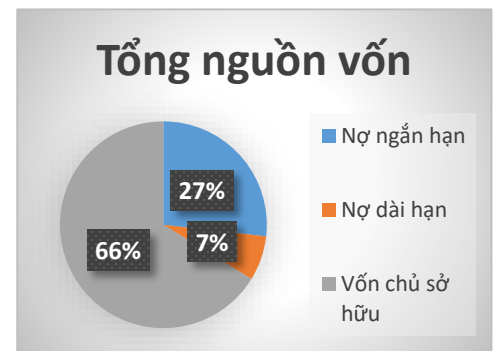
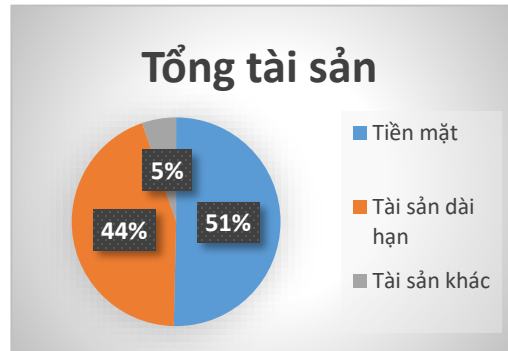
3. Công ty còn đang hoạt động trong lĩnh vực bất động sản với những dự án còn lại như Camellia Garden tại Bình Hưng, Dự án Tuổi Trẻ- Hiệp Bình Chánh và khu dân cư Phước Long B Quận 9.

- Đây đều là những khu vực vùng ven thành phố Hồ Chí Minh, nơi có diễn biến giao dịch bất động sản sôi động nhất trong 3 năm trở lại đây của thành phố.
- Khu dân cư Camellia Garden đã xây xong toàn bộ 186 căn và 11 lô nhà phố. Về tiến độ bán hàng đã bán được 186/197 căn, đã bàn giao 172/186 căn.
- Dự án Tuổi Trẻ - Hiệp Bình Chánh với tổng diện tích trên 5.922m², diện tích dự án trên 4.000 m², chi phí đầu tư cho dự án là hơn 4,77 tỷ đồng. Trong đó, chi phí chuyển nhượng đất đợt 1 là 4 tỷ đồng. **Tuy nhiên hiện dự án đang bị chậm tiến độ do vướng quy định về quyền sử dụng đất hợp pháp theo quy định luật nhà ở năm 2014.**
- Khu dân cư Phước Long B Quận 9 là khu vực mà C21 có quỹ đất lớn với tổng diện tích trên 65.000m². Hiện dự án Phước Long B đang trong quá trình triển khai. Diện tích xây dựng đạt trên 18.500 m². Giá đất tại khu Phước Long B quận 9 dao động trong khoảng 20-30 tr/m². Do đó giá trị hợp lý của khu đất trên của C21 phải trên 370 tỷ, lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách chỉ 87.800 tỷ tại thời điểm hiện tại. **Tuy nhiên hiện dự án đang vướng quy định quyền sử dụng đất hợp pháp theo quy định của luật nhà ở năm 2014 nên không được UBND thành phố gia hạn chủ trương và công nhận chủ đầu tư.**

4. Tình hình tài chính của công ty khá lành mạnh.

Công ty không hề có nợ vay, tiền mặt của công ty đạt trên 515 tỷ chiếm trên 51% tổng tài sản. Tổng nợ của công ty đạt trên 345 tỷ chiếm 34% tổng tài sản. Khoản nợ ngắn hạn của công ty đạt 273 tỷ chiếm 27% tổng tài sản và 79% tổng nợ, hầu hết là do người mua trả tiền trước 60,6 tỷ, các khoản thuế phải nộp

nhà nước 29,8 tỷ và khoản chi phí phải trả đạt 115 tỷ hầu hết đều liên quan đến dự án Camellia Garden đang đi đến giai đoạn bán 45 căn cuối cùng, chiếm 42,12% khoản nợ ngắn hạn.

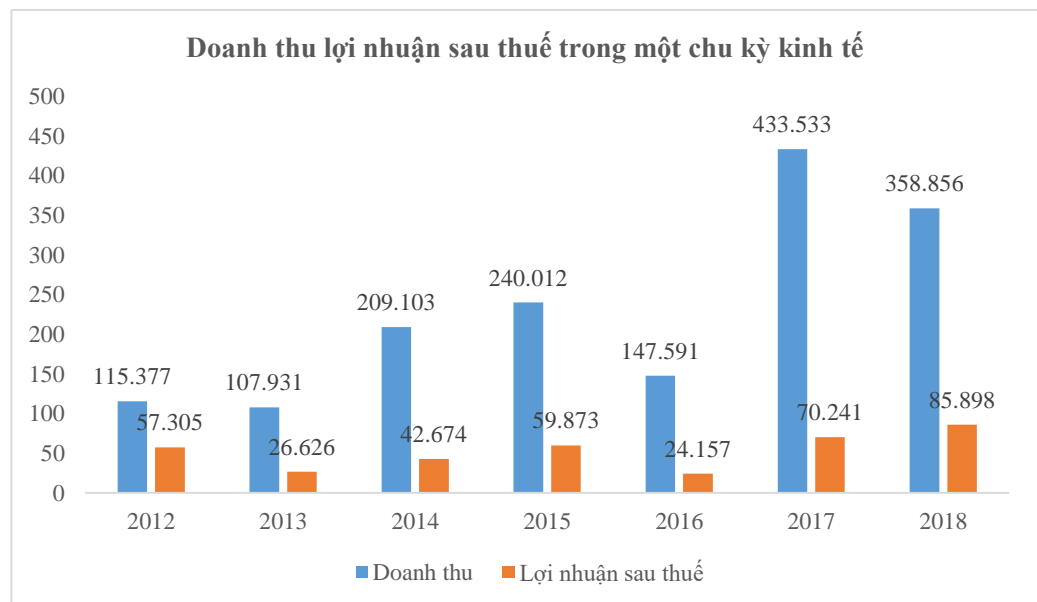


Khoản phải thu khách hàng của công ty chỉ chiếm 3,27% tổng tài sản, phải thu bình quân 2 năm chiếm 11,36% doanh thu bình quân cho thấy chất lượng doanh thu lợi nhuận của công ty khá tốt. Dòng tiền ổn định là cơ sở để công ty chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều trong những năm gần đây, trung bình 3 năm đạt 10,67%, trung bình 7 năm đạt 12,85%.

Tài sản của công ty đa phần đều là các khoản bất động sản với giá trị tăng theo thời gian, nên không thể đo lường giá trị theo các phương pháp khấu hao thông thường, hầu hết các tài sản này đang được ghi với giá trị sổ sách thấp hơn giá trị thực rất nhiều lần mà chúng tôi sẽ tổng hợp dưới đây.

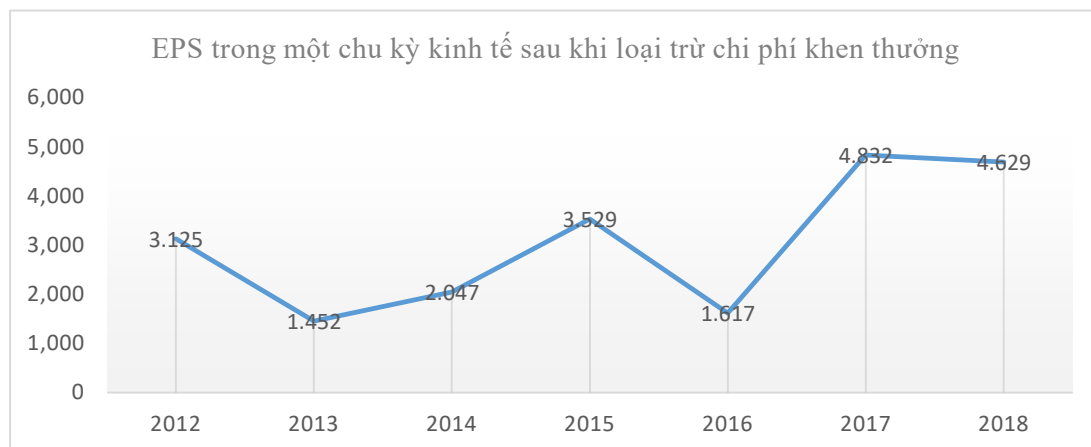
Chỉ số ROIC = Lợi nhuận sau thuế / (Vốn chủ + nợ vay phải trả lãi - tiền mặt) đạt 53% con số thuộc hàng kỷ lục trong các doanh nghiệp niêm yết

Doanh thu và lợi nhuận công ty dù có trời sạt do công ty phụ thuộc vào nguồn thu bất động sản có tính chu kỳ, tuy nhiên trong giai đoạn 2012-2018 doanh thu công ty tăng gấp 3 lần, lợi nhuận sau thuế của công ty tăng 60%.



5. Định giá

Định giá theo thu nhập: thị giá công ty hấp dẫn với P/E 2018 sau khi đã loại trừ chi phí khen thưởng phúc lợi ra khỏi EPS đạt 4,87 lần, EPS bình quân giai đoạn 2012-2019 sau khi loại trừ chi phí khen thưởng phúc lợi đạt 3.033 đồng tương ứng mức P/E bình quân 7 năm đạt 8 lần, E/P đạt trên 12,5% con số vẫn cao hơn đáng kể lãi suất tiết kiệm thời điểm hiện tại 9%/năm. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 7 năm qua đạt 12,85% tương ứng Dividend yeild đạt 5,1% cao hơn nhiều so với thị trường chung là 2%. **Chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của C21 theo P/E là 9x EPS bình quân 7 năm sau khi đã loại chi phí khen thưởng, phúc lợi đạt 27.200 đồng/CP**



Định giá theo giá trị tài sản: C21 Sở hữu khối tài sản lớn là các bất động sản ở vị trí đắc địa, với thị giá hơn nhiều lần với giá trị sổ sách. Đây chính là điểm hấp dẫn nhất trong định giá C21.

Nhìn chung quỹ đất của doanh nghiệp còn lại khá lớn với 2 dự án lớn còn lại là 1. Tuổi Trẻ- Hiệp Bình Chánh với diện tích trên 4.000m², diện tích xây dựng trên 1.600m² 2. Dự án Phước Long B với diện tích trên 65.000m², Diện tích xây dựng đạt trên 18.500 m². Giá đất tại khu Phước Long B quận 9 dao động trong khoảng 20-30 tr/m². Do đó giá trị hợp lý của khu đất trên của C21 phải trên 370 tỷ, lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách chỉ 87.800 tỷ tại thời điểm hiện tại. Dù 2 dự án trên đang vướng một số thủ tục pháp lý nhưng quỹ đất lớn còn lại trong tương lai là cơ hội lớn cho doanh nghiệp tận dụng khi thị trường bất động sản ấm trở lại.

Để khách quan, chúng tôi loại trừ việc đánh giá lại giá trị 2 khu đất trên trong việc đánh giá lại giá trị tài sản của C21.

Chúng tôi đánh giá lại sơ bộ một số tài sản có giá trị của C21 để tìm ra Book value hợp lý của công ty này, thể hiện ở bảng dưới đây.

	Sở hữu	Diện tích đất	Số tầng	Diện tích sàn cho thuê	Giá trị ghi sổ (tỷ đồng)	Giá trị thị trường đánh giá lại (tỷ đồng)
Yoco Building	50%	721 m2	12	7.000 m2	4,8	721 x 400/2/1000 = 144 (Giá trung bình 400tr/m2)
Tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm	100%	800m2	1	500 m2	3,895	500 x 30/1000= 15 (Giá sàn chung cư Ung Văn Khiêm 30tr/m2)
Tổ hợp các khu du lịch, nghỉ dưỡng	77%-100%	125.000m2 (chưa tính ks Đảo Ngọc)			76,480	Giá trị thị trường: 8x (32,4x0,77+4,251) = 233,592
Tổng					85,175	392,592

(Giá trị khu đất chúng tôi tính toán bằng cách lấy diện tích thương phẩm nhân với thị giá trung bình của khu vực lân cận. Riêng với tổ hợp các khu du lịch nghỉ dưỡng chúng tôi dùng phương pháp thu nhập để định giá giá trị các khu bất động sản du lịch với hệ số nhân P/E 8x lợi nhuận gộp chia về công ty mẹ năm gần nhất do ngành du lịch là một ngành có nguồn thu khá ổn định và ít phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế)

Như vậy giá trị Book value tăng thêm cho C21 trên 307,41tỷ, dẫn đến Book value hợp lý tăng thêm 15.900 đồng với BV cũ đạt 37.500 đồng. **BV mới ước đạt 53.400 đồng/ CP.**

Tổng hợp 2 phương pháp định giá

	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng
P/E	27.200	50%
Theo giá trị tài sản	53.400	50%
Tổng hợp	40.300	

Với vùng giá trị thực (27.200-53.400) trung bình 40.300 VND cao hơn 61% so với thị giá thời điểm hiện tại, VFS khuyến nghị mua với cổ phiếu của công ty cổ phần thế kỷ 21,

6. Điểm yếu

Mặc dù đội ngũ ban lãnh đạo cũng hoạt động vì lợi ích cổ đông khi chi trả cổ tức tiền mặt khá đều đặn. Tuy nhiên nhiều năm liền công ty không đạt được kế hoạch kinh doanh cho thấy sự trì trệ của doanh nghiệp một phần nguyên nhân do đội ngũ ban lãnh đạo của C21 với độ tuổi trung bình khá cao 54 tuổi là trở ngại cho doanh nghiệp trong việc tăng trưởng bền vững của C21 trong tương lai.

7. Rủi ro

Hoạt động kinh doanh bất động sản của C21 chiếm tỷ trọng không nhỏ trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chiếm trung bình khoảng 40-45% tổng doanh thu, 35-40% lợi nhuận gộp trong 7 năm qua. Cá biệt trong 2 năm 2017-2018 thị trường bất động sản thành phố Hồ Chí Minh giao dịch sôi động, doanh thu từ mảng kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu tổng doanh thu và lợi nhuận lên đến 71,53% tổng doanh thu thuần (566,75/792,29) và 68% tổng lợi nhuận gộp (226,66/333,3).

Do đó hoạt động kinh doanh của C21 cũng gặp rủi ro chu kỳ như những doanh nghiệp bất động sản khác khi thị trường bất động sản trầm lắng trở lại. **Tuy nhiên chúng tôi đánh giá rủi ro với C21 không quá lớn vì doanh nghiệp không vay nợ, không có nhiều áp lực trả gốc và lãi vay.**

Mặt khác, dòng tiền cho doanh nghiệp vẫn duy trì đều đặn nhờ doanh thu từ các mảng kinh doanh có tính ổn định cao như du lịch, nghỉ dưỡng, cho thuê văn phòng và trung tâm thương mại. Quỹ đất lớn còn lại là cơ hội không nhỏ cho doanh nghiệp phát triển các dự án bất động sản trong tương lai.

Kết luận

Mặc dù định giá theo thu nhập C21 không còn hấp dẫn khi đạt giá cả đạt 8x lần EPS trung bình 7 năm gần nhất sau khi đã loại bỏ chi phí khen thưởng phúc lợi. Tuy nhiên điểm hấp dẫn của C21 nằm ở khối tài sản là các bất động sản có giá trị lớn hơn nhiều so với giá trị sổ sách và được hưởng lợi từ sự ấm lên của thị trường bất động sản thành phố Hồ Chí Minh trong 3 năm qua. **Với vùng giá trị hợp lý đạt (27.200-53.400) trung bình đạt 40.300 đồng, C21 là một cơ hội đầu tư hấp dẫn với nhà đầu tư giá trị tại thời điểm hiện tại.**

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.