

CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 14 (L14)

ĐÁNH GIÁ: KÉM KHẢ QUAN

Mã CK L14

Sàn HNX

Ngành Xây dựng

SLCP lưu hành (CP) 24.395.367

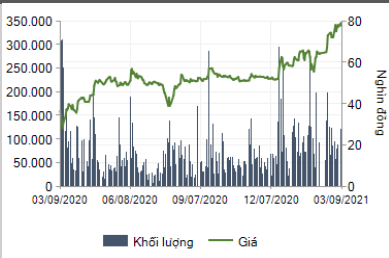
Giá (09/03/2021) 77.500

Vốn hóa (Tỷ VNĐ) 1.889,64

Hệ số P/E 53.22

Hệ số P/B 5.45

Biến động giá và KLGD 12 tháng



Cao nhất 52 tuần (VNĐ) 80.000

Thấp nhất 52 tuần (VNĐ) 25.228

KLGD trung bình 3 tháng 96,800

Kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Giá/CP
So sánh P/E fwd	50%	27.300
So sánh P/B	50%	39.600
Giá TB từ các phương pháp		33.450

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **Liên doanh của L14 trúng thầu dự án KĐT mới Nam Minh Phương, là một dự án quy mô tương đối lớn** với tổng diện tích 54,43ha, tổng mức đầu tư lên đến 3.000 tỷ đồng. Dự kiến trong tương lai khi dự án này đạt tiến độ đề ra L14 sẽ được hưởng lợi từ sự gia tăng nhu cầu về nhà ở phân khúc bình dân và trung cấp tại Phú Thọ, khu vực hiện đang rất được chú ý đầu tư phát triển hạ tầng KCN và kỳ vọng phát triển thành một trung tâm KCN trong các năm sau.
- ✓ **Lượng tiền mặt dồi dào giúp tăng dư địa đi vay.** Tại thời điểm 31/12/2020, khối lượng tiền mặt và đầu tư nắm giữ của L14 có giá trị lên đến 305,4 tỷ (59,7% TTS). Mức tiền dồi dào, dòng tiền kinh doanh dương, đòn bẩy tài chính thấp (dưới 1%) cho phép L14 có thể tăng cường vay thêm vốn đầu tư các dự án mà không gặp nhiều khó khăn.
- ✓ **Mảng xây dựng và kinh doanh VLXD có xu hướng phục hồi** trong bối cảnh nhu cầu cải thiện cơ sở hạ tầng tại các tỉnh gia tăng kéo theo giá VLXD tăng trở lại kể từ cuối 2020. Ngoài ra, **giá bán xăng dầu cũng được đẩy lên cao hơn** nhờ tình hình giá dầu thế giới leo thang từ quyết định duy trì nguồn cung ổn định của OPEC+.

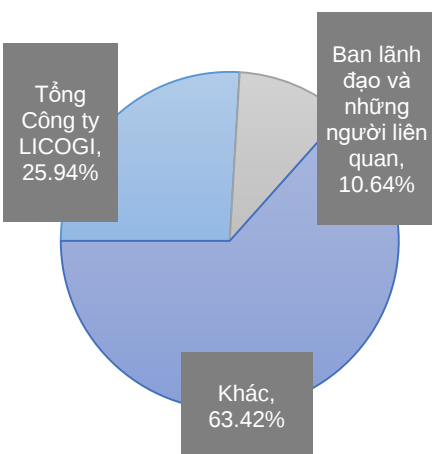
RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Năng lực tài chính và quy mô doanh nghiệp còn khiêm tốn dẫn đến hạn chế nhất định trong việc tiếp cận các dự án lớn.** Với quy mô vốn – tài sản chỉ vền vện 511,1 tỉ đồng, dự án nổi bật gần nhất mà L14 từng đạt được là KĐT Minh Phương, đã triển khai kể từ 2009 – 2010. Do vốn và năng lực tài chính chưa đủ lớn nên L14 phải dựa vào liên doanh với LICOGI 16 để có thể trúng thầu dự án mới nhất là Nam Minh Phương (NMP) với tổng mức đầu tư lớn hơn giá trị tài sản của L14 nhiều lần. Vì vậy, để triển khai kịp tiến độ, L14 sắp tới có khả năng phải phát hành/vay thêm vốn để đáp ứng nhu cầu đầu tư, làm tăng đòn bẩy tài chính.
- ✗ **Kết quả kinh doanh năm 2020 chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh và quỹ hàng dự án chính đã gần hết. Dư địa tăng trưởng trung hạn thấp.** Doanh thu thuần giảm 54,6% cùng kì. Trong khi doanh thu hợp đồng xây dựng ghi nhận sự tăng trưởng (+44,8% yoy), hai mảng trọng yếu khác là kinh doanh BĐS và bán VLXD đều giảm mạnh, phần lớn bởi quỹ hàng tại dự án chính KĐT Minh Phương đã khai thác gần hết. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục thu hẹp trong năm 2020, xuống chỉ còn 41%. Lợi nhuận sau thuế cũng giảm 55,6% yoy, còn 35,5 tỷ. Vì thế, các chỉ số về lợi nhuận ROE và ROA đồng thời lao dốc xuống còn lần lượt 10% và 7%, thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình các năm trước. Chúng tôi cho rằng, thời gian từ 1-2 năm kế tiếp tình trạng này có thể không khả quan hơn vì ít nguồn thu từ mảng BĐS, với dự án NMP mới đang trong giai đoạn hoàn tất quy hoạch, đòi hỏi một thời gian dài mới có thể đưa vào khai thác, trong khi các dự án còn lại không nổi bật. Trước mắt L14 sẽ phải phụ thuộc vào mảng VLXD & xây lắp, vốn có biên LN thấp.
- ✗ **Doanh nghiệp chưa sử dụng hiệu quả nguồn vốn huy động trong 5 năm trở lại đây.** Mặc dù đã liên tục phát hành tăng vốn, khoảng 40 - 60% TTS của doanh nghiệp chỉ được sử dụng dưới hình thức nắm giữ ngắn hạn. Đây cũng là nguyên nhân dẫn đến các chỉ số hiệu quả như ROE và ROA giảm dần, không có được sự tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi cho rằng L14 đang chưa tận dụng tốt nguồn lực sẵn có để tăng cường hiệu quả sản xuất và mở rộng quy mô, dẫn tới tăng hiệu ứng pha loãng giá trị CP.
- ✗ Chúng tôi cũng lưu ý về sự thiếu đồng nhất số liệu một số khoản mục trong BCTC của Công ty giữa năm trước và năm sau.

Chỉ số tài chính cơ bản

	2018	2019	2020
P/E cơ bản	15,15	19,63	49,83
P/B	3,4	3,5	5,11
EPS cơ bản	6.000	4.328	1.657
BVPS	21.339	20.719	14.209
Tỷ suất LN gộp	56%	49%	41%
Tỷ suất LNST	35%	31%	30%
ROE	28%	21%	10%
ROA	19%	17%	7%
Tỷ suất TT nhanh	1,69	3,83	2,13
TL Nợ vay/TTS	1,1%	2,5%	0,5%

Cơ cấu sở hữu



Công ty con, công ty liên kết

Tên công ty	Tỉ lệ sở hữu
Công ty con (1)	
CTCP Licogi 14.6	80%
Công liên kết (0)	

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Licogi 14 (L14), tiền thân là Xí nghiệp thi công cơ giới số 14, được thành lập 1982. Năm 2005 Công ty chuyển đổi mô hình hoạt động theo hình thức công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu là 8,8 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty tập trung vào các lĩnh vực như thi công xây lắp các công trình dân dụng và công nghiệp, các công trình giao thông, công trình thủy điện và đầu tư kinh doanh bất động sản. Công ty Cổ phần LICOGI 14 trước đây là đơn vị thành viên trong Tổng công ty xây dựng và phát triển hạ tầng (LICOGI) và hiện nay là Công ty liên kết. Do vậy Công ty vẫn luôn nhận được sự hỗ trợ của Tổng Công ty về nguồn vốn, khách hàng. Ngày 13/09/2011, L14 chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

- Một số dự án lớn mà công ty đã và đang xây dựng: Dự án Tiểu Khu 16 tại Lào Cai với tổng diện tích đất 73,43ha; Dự án Thủy điện Bắc Hà - Tỉnh Lào Cai với diện tích hồ chứa nước 170 triệu m³, tổng mức đầu tư gần 2000 tỷ đồng; Tiểu khu đô thị Little Park View có diện tích 6,3ha thuộc dự án Khu đô thị Minh Phương (phường Minh Phương, thành phố Việt Trì), dự án KĐT mới Nam Minh Phương (NMP)...
- Về thiết bị thi công: Công ty đã thực hiện trang bị đầy đủ các thiết bị thi công hiện đại, hầu hết được nhập khẩu ở những nước phát triển như Anh, Nga, Nhật, Hàn Quốc... Cùng với lịch sử gần 40 năm hoạt động trong lĩnh vực xây lắp, công ty đã chiếm được sự tin tưởng của khách hàng, đây là hoạt động chính và đem lại nguồn doanh thu lớn nhất cho công ty.

TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG – BĐS DÂN CƯ

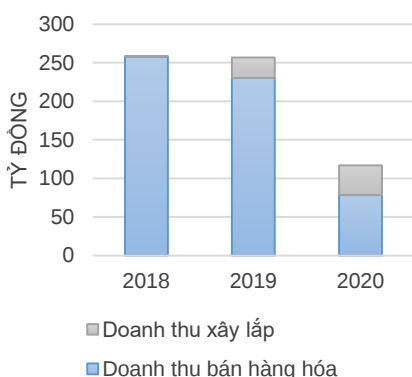
Ngành xây dựng phục hồi: Sau một năm đầy sóng gió, năm 2021 được dự báo là một năm tái hợp và tăng trưởng đối với ngành xây dựng. Chính phủ đặt mục tiêu cải thiện cơ sở hạ tầng phục vụ cho thu hút vốn đầu tư FDI, song song với việc nâng cao chất lượng sống của dân cư, dẫn tới nhu cầu chi xây dựng, nâng cấp hạ tầng gia tăng, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đã có lịch sử trong ngành như LICOGI 14. Bên cạnh đó, giá vật liệu xây dựng đang dần trở lại. Tại miền Bắc, Sở Xây dựng thành phố Hà Nội tiếp tục ghi nhận sự tăng nhẹ trong chỉ số giá xây dựng, giá vật liệu đối với các công trình công cộng, hạ tầng đô thị trong Q4/2020. Xu thế này dự kiến được duy trì trong 2021.

Giá và nhu cầu về BĐS miền Bắc gia tăng: Theo CBRE, nguồn cung nhà ở tại các tỉnh phía Bắc hạn chế là nguyên nhân dự báo giá nhà ở tăng trở lại trong cuối 2020-2021. Trong khi đó, nhu cầu đối với nhà ở phân khúc tầm trung là thiết yếu và không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Mặt khác, tỉnh Phú Thọ nổi lên như một điểm sáng về thu hút đầu tư vào các KCN ở khu vực các tỉnh Trung du và miền núi phía Bắc với 7 KCN được Thủ tướng phê duyệt vào quy hoạch các KCN tại Việt Nam với tổng diện tích 2.256 ha, trong đó có 4 KCN đã và đang được xây dựng hạ tầng với tỷ lệ lấp đầy diện tích đất công nghiệp trên 70%. Dự kiến nhu cầu nhà ở tại đây sẽ tăng cao khi lượng lao động đổ về tỉnh, từ đó nguồn cung có sẵn từ dự án của L14 sẽ giúp Công ty được hưởng lợi.

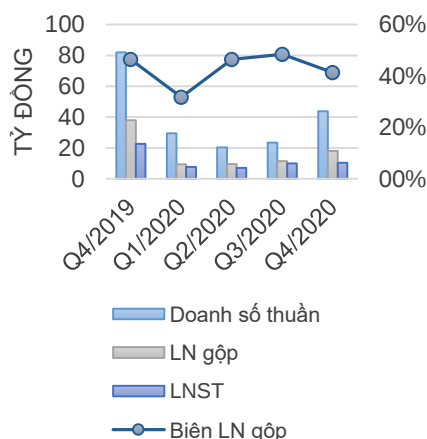
Kết quả kinh doanh

	2018	2019	2020
DT thuần	258	257	117
LN gộp	144	126	48
Biên LN gộp	56%	49%	41%
LN từ HĐKD	113	100	41
LNTT	113	100	41
LNST	90	80	36
Biên LN ròng	35%	31%	30%
Tăng trưởng DT thuần	-23%	0%	-55%
Tăng trưởng LNST	43%	-11%	-56%

Cơ cấu doanh thu



KQKD theo quý 2020



Nguồn: BCTC hợp nhất quý 4 và 2019, L14

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dự án BĐS chủ chốt mới, có vốn đầu tư lớn, nhưng thời gian đầu tư dài khiến quay vòng vốn ngắn và trung hạn chưa khả quan. Trong năm 2020, LICOGI 14 đã thành công trúng thầu dự án Khu đô thị mới Nam Minh Phương (NMP), thành phố Việt Trì, tỉnh Phú Thọ thông qua liên doanh với LICOGI 16 hồi tháng 6. Với tổng diện tích 54,34ha và tiếp giáp KĐT Minh Phương có lợi thế về vị trí (trung tâm TP Việt Trì, gần KCN Thủy Văn, QL 2), dự án KĐT mới NMP hứa hẹn nhiều tiềm năng về lợi nhuận cho L14 về dài hạn. Tuy nhiên, với tổng mức đầu tư rất lớn (3.000 tỷ), sắp tới L14 sẽ cần thời gian để huy động thêm vốn đầu tư cho dự án, và mất nhiều năm để triển khai trước khi đi vào khai thác. Hiện nay, dự án mới dừng lại ở bước hoàn tất quy hoạch 1/500, tiến tới giải phóng mặt bằng và lập hồ sơ thiết kế. Trong vài năm tới, L14 sẽ chưa hưởng lợi đáng kể từ dự án này.

Tiềm năng khai thác BĐS ngắn – trung hạn kém hơn. Quỹ hàng BĐS tại KĐT Minh Phương – dự án quan trọng của L14, góp phần giúp mảng kinh doanh BĐS đóng góp trung bình 65% doanh thu trong 4 năm gần đây – đã gần hết (năm 2021 dự kiến chỉ khai thác còn 37 tỷ đồng), khiến nguồn thu từ BĐS năm 2020 giảm thấp. Trong thời gian vài năm kế tiếp, do chỉ sở hữu một vài dự án nhỏ (mức đầu tư dưới 20 tỷ, điển hình là KĐT sinh thái trung tâm huyện Phù Ninh, khu nhà ở, nghỉ dưỡng sinh thái huyện Thanh Thủy,...), dự kiến nguồn thu đối với mảng BĐS sẽ có tỉ trọng giảm, thay vào đó L14 sẽ phụ thuộc nhiều vào 2 mảng còn lại là bán xăng dầu, VLXD thành phẩm và xây lắp, vốn có biên LN thấp.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Giai đoạn 2017 – 2019: L14 chứng kiến sự bùng nổ về doanh thu và lợi nhuận nhờ mảng BĐS khởi sắc với việc hoàn thành và bàn giao nhiều hạng mục từ dự án KĐT Minh Phương, Phú Thọ. Riêng năm 2017, doanh thu thuần tăng 48% lên 335,8 tỷ, LNST tăng 133% lên 63 tỷ. LNST năm 2018 tăng mạnh 43% lên 90 tỷ, năm 2019 giảm nhẹ 11% còn 80 tỷ.

Đến năm 2020, kết quả kinh doanh của L14 bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh khi tiến độ xây dựng và bàn giao các dự án bị chững lại, giá vật liệu xây dựng và giá dầu giảm đáy làm thụt lùi doanh thu từ các mảng chính yếu là kinh doanh BĐS, xăng dầu và VLXD. Cụ thể:

► **Doanh thu thuần lũy kế năm 2020 chỉ đạt 116,8 tỷ đồng, giảm đến 54,6% so với 2019, tương ứng với 97,33% kế hoạch đề ra.** Trong đó, doanh thu quý 2 và 3 chịu tác động nhiều nhất khi lần lượt giảm 70% và 50% cùng kì. Kết quả kinh doanh quý 4 hồi phục nhẹ đã phần nào vớt vát lại doanh thu cả năm, chủ yếu nhờ mảng xây lắp ghi nhận sự tăng trưởng (doanh thu xây lắp năm 2020 đạt 38,54 tỷ đồng, +44,8% yoy), trong khi doanh thu bán hàng hóa giảm 66% yoy. Song toàn bộ hạng mục doanh thu đều không đạt kế hoạch đã đề ra từ đầu năm.

► **Lợi nhuận sau thuế cũng giảm 55,6% cùng kì, ở mức 35,5 tỷ đồng, thấp kỉ lục trong vòng 4 năm trở lại đây.** Tuy nhiên, chỉ tiêu về lợi nhuận trước thuế vẫn vượt kế hoạch khi ghi nhận 41 tỷ đồng (117,3% kế hoạch năm). Có thể thấy rằng, dù ban lãnh đạo L14 đã đặt mục tiêu kinh doanh thấp hơn khi nhận thấy sức ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, hệ quả của nó vẫn có tác động mạnh mẽ hơn nhiều tới lợi nhuận toàn công ty.

KẾT QUẢ KINH DOANH 2020 (TIẾP)

- **Hiệu quả kinh doanh ngày một thấp hơn** với biên lợi nhuận gộp năm giảm còn 41%, tương ứng với 48 tỷ đồng (-61,9% yoy). Tỷ suất lợi nhuận gộp đã gặp phải tình trạng giảm liên tục trong 3 năm (từ 56% năm 2018). Tương tự, chỉ số ROE và ROA của L14 cũng có xu hướng lao dốc, chỉ còn lần lượt 10% và 7% trong 2020, bằng khoảng 1/3 so với hồi 2018.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

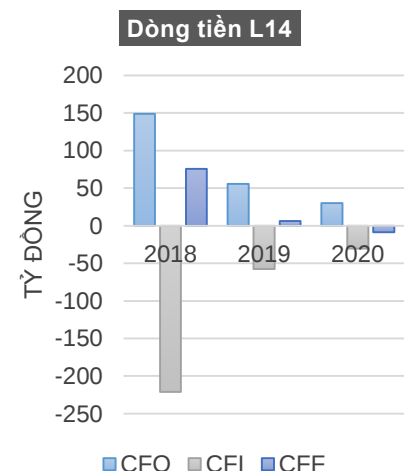
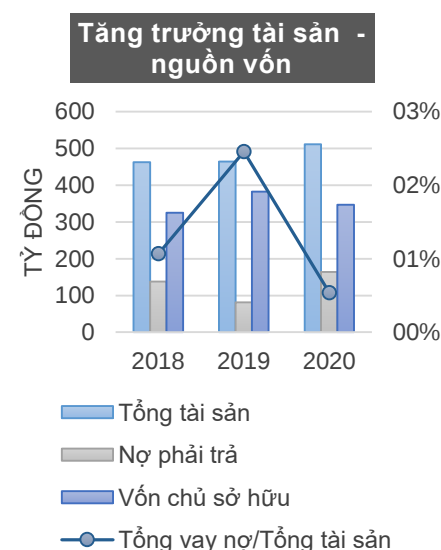
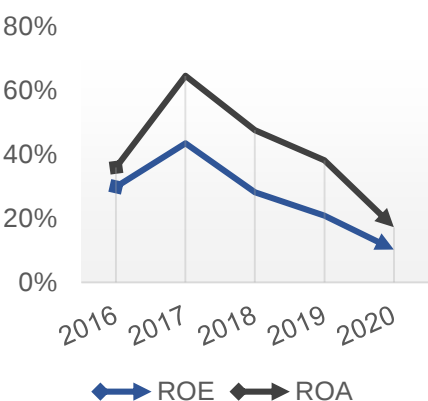
Tổng tài sản tăng nhẹ trong năm 2020 lên mức 511,1 tỷ đồng (+10,2% yoy) thông qua đợt phát hành tăng vốn hồi tháng 9. Tuy nhiên, trong khi nợ phải trả tăng gấp 2 lần lên mức 164,4 tỷ, vốn chủ sở hữu lại giảm nhẹ 9,4% xuống 346,7 tỷ đồng do tiến hành trả cổ tức bằng CP và thưởng CP.

- **Khả năng chi trả ngắn hạn cải thiện rõ rệt** khi tiền mặt và các khoản đầu tư nắm giữ ngắn hạn tăng 9,2% lên 305,44 tỷ đồng (59,8% TTS), ở mức rất dồi dào, cho phép L14 chủ động trong các hoạt động sản xuất, kinh doanh và đầu tư mở rộng vào thời gian tới. Tuy nhiên, đánh giá từ khía cạnh hiệu quả, tình trạng dư thừa tiền mặt đối với L14 đã diễn ra kể từ 2 năm trở lại đây (tỉ trọng tiền mặt các năm 2018-2020 luôn ở mức >50%) cho thấy doanh nghiệp chưa tận dụng tốt nguồn lực hiện có của mình, góp phần dẫn tới các chỉ số ROE và ROA tụt dốc.

- **Các khoản phải thu có xu hướng tăng kể từ 2018, tăng mạnh trong 2020 lên mức 45,7 tỷ đồng (+70,8% yoy, 8,9% TTS) nhưng không đáng kể.** Hầu hết các khoản phải thu là ngắn hạn, đến từ khách hàng và người lao động, với lần lượt giá trị là 22 và 19,1 tỷ đồng, tăng lần lượt 138% và 39% cùng kì 2019. Ngoài ra, cơ cấu tài sản Công ty cũng tồn tại khoảng 4,93 tỷ đồng nợ xấu, với khoảng 632 triệu đến từ công ty mẹ là Tổng Công ty LICOGI từ 2017 và 4,3 tỷ đến từ CTCP Cầu 11 từ năm 2016. Như vậy, L14 đối mặt với rủi ro bị chôn vốn, giảm tài sản trong trường hợp các khoản trên không thu hồi được, song với mức độ không đáng kể do tỉ trọng phải thu không lớn (<10% TTS).

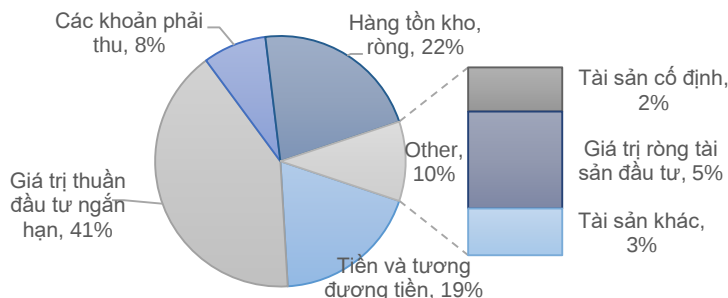
- **Hàng tồn kho tiếp tục được giải phóng trong năm 2020** khoảng 5,4% xuống mức 111,4 tỷ (22% TTS). Tính đến Q2/2020, hơn 1 tỷ đồng hàng hóa VLXD đã được giải quyết, đồng thời hơn 4 tỷ chi phí dở dang mảng xây lắp cũng đã được hoàn thành, cho thấy tiến độ bán hàng và thanh lý hợp đồng của L14 vẫn được duy trì trong thời gian dịch. Hệ số quay vòng HTK liên tục cải thiện trong vòng 5 năm trở lại đây từ 0,44 lên 0,66.

- **Đòn bẩy tài chính tương đối thấp**, với tổng nợ phải trả chiếm 32,2% tổng tài sản năm 2020. Tỷ lệ này dù đã tăng lên so với chỉ 17,5% hồi 2019, song các mục tăng thêm chủ yếu đến từ người mua trả tiền trước đối với dự án KĐT mới Nam Minh Phương và doanh thu chưa thực hiện từ các dự án trước (tăng khoảng 33 tỷ), cùng với khoảng 55 tỷ tiền giải phóng mặt bằng KĐT mới Nam Minh Phương. Do đó áp lực chủ yếu đối với L14 là tiến độ bàn giao các dự án hiện tại. Vay nợ tài chính của doanh nghiệp chiếm tỉ trọng không đáng kể (chưa đến 0,6% TTS) nên doanh nghiệp không phải chịu áp lực trả nợ.



Nguồn: Tổng hợp từ BCTC hợp nhất các năm, L14

Cơ cấu tài sản 2020



Nguồn: BCTC Hợp nhất Quý 4, L14

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU L14

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/B & P/S forward để định giá cổ phiếu L14. Giả sử P/E và P/B của AIC được xác định bằng bình quân P/B và P/S của các doanh nghiệp xây dựng và BĐS có cùng điều kiện kinh doanh đang niêm yết trên cả 3 sàn giao dịch.

Chúng để xác định mức EPS và BVPS dựa trên giả định về dự báo lợi nhuận năm 2021 phục hồi nhẹ theo triển vọng về giá vật liệu xây dựng, giá xăng dầu và giá BĐS, trong đó tỉ trọng giữa các mảng sẽ khá đồng đều do quỹ hàng BĐS giảm trong trung hạn, mảng xây lắp và bán thành phẩm sẽ chiếm ưu thế. Theo đó, chúng tôi cho rằng điểm rơi lợi nhuận của dự án NMP sẽ bắt đầu sớm nhất vào cuối 2023, khi đó mảng BĐS mới trở lại làm tỉ trọng chính. Năm 2021 – 2022 tăng trưởng thấp do ít nguồn thu hơn. Thêm vào đó, chúng tôi cũng kì vọng rằng tình hình dịch bệnh tại Việt Nam sẽ được kiểm soát tốt trong năm 2021 nhờ nỗ lực của Chính phủ và quá trình tiêm vaccines. Với dự báo doanh thu và quy mô vốn CSH năm 2021 – 2022 (bảng dưới), chúng tôi xác định **mức EPS và giá trị sổ sách/cp (BVPS) dự báo năm 2021 sẽ đạt lần lượt khoảng 1.300 đồng/cp và 15.300 đồng/cp**.

Bảng: Dự báo kết quả kinh doanh của L14

Giả định: Doanh nghiệp không phát hành thêm vốn

Nguồn: ABS

(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	257	117	140	161
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>0%</i>	<i>-55%</i>	<i>20%</i>	<i>15%</i>
LN gộp	126	48	63	76
Biên lợi nhuận gộp	49%	41%	38%	41%
LN từ HĐKD	100	41	42	51
LNST	80	36	32	41
<i>Tăng trưởng LNST</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-55,6%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>26,2%</i>
ROE (%)	21%	10%	9%	10%
EPS (VNĐ) (làm tròn)	4.300	1.650	1.300	1.700
BVPS (VNĐ) (làm tròn)	20.700	14.200	15.300	16.600

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU L14 (TIẾP)

Kết quả so sánh P/E và P/B của L14 với các doanh nghiệp so sánh được tóm tắt tại bảng dưới đây

*Bảng: Kết quả so sánh P/E và P/B
ngày 09/03/2021*

Mã CK	Tên	Sàn	P/E	P/B
HU1	Xây dựng HUD1	HOSE	22,11	0,79
VCG	VINACONEX	HOSE	12,58	2,96
VPD	Phát triển Điện lực Việt Nam	HOSE	19,55	1,24
NHA	PT Nhà và Đô thị Nam HN	HOSE	23,02	2,97
VCC	Vinaconex 25	HNX	24,81	1,04
L40	Đầu tư và Xây dựng 40	HNX	19,50	2,47
CTR	Công trình Viettel	UPCOM	25,35	6,65
Trung bình			20,99	2,59

Với kết quả so sánh P/E và P/B kể trên và dự báo kết quả kinh doanh năm 2021, giá mục tiêu của cổ phiếu L14:

- Theo phương pháp P/E forward (đã làm tròn) là 27.300đ/CP
- Theo phương pháp P/B (đã làm tròn) là 39.600đ/CP

Giá định giá bình quân theo 2 phương pháp là **33.450đ/CP**

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.