

CTCP ĐẦU TƯ VÀ CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO (ITA)

ĐÁNH GIÁ: TRUNG LẬP

Mã CK	ITA
Sàn	HOSE
Ngành	Bất động sản
SLCP lưu hành (CP)	938.321.575
Giá (24/02/2021)	6.390
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	5.986,5
Hệ số P/E	34,45
Hệ số P/B	0,56

Biến động giá và KLGD 12 tháng



Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	8.790
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	1.730
KLGD trung bình 1 tháng	12,4 triệu

Kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Giá/CP
Chiết khấu FCFE	50%	5.100
So sánh P/E	50%	3.400
Giá TB từ các phương pháp		4.250

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **ITA là một chủ đầu tư BĐS lâu đời với một số dự án lớn tại hai tỉnh thành trọng điểm về công nghiệp**, bao gồm KCN Tân Tạo – TP HCM (diện tích 443,25ha, tỷ lệ lấp đầy tổng cộng 87%) và KCN Tân Đức – Long An (diện tích 545ha, đang xây dựng được khoảng 30% và tỷ lệ lấp đầy tổng cộng khoảng 60%). Ngoài ra, ITA cũng là chủ đầu tư của Quần thể khu CN – DV – ĐT Tân Đức Long An với quy mô 1.142ha.
- ✓ **Triển vọng ngành BĐS năm 2021 vẫn tươi sáng** nhờ các yếu tố như: Việt Nam được hưởng lợi từ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu; tăng trưởng nhu cầu nhà ở - việc làm theo tốc độ tăng dân số; sự mở rộng nhu cầu thuê mua nhà vùng ven các đô thị lớn; đầu tư cơ sở hạ tầng phát triển; và các điều kiện thuận lợi về chính sách.

RỦI RO ĐẦU TƯ

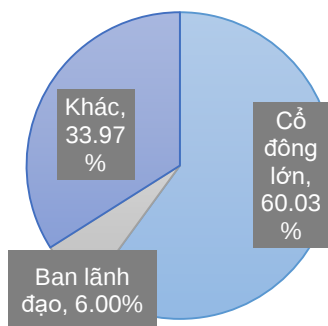
- ✗ **Kết quả kinh doanh năm 2020 giảm sút** với doanh thu thuần ghi nhận chỉ đạt 643 tỷ đồng, giảm 51% cùng kỳ. Biên LN gộp giảm còn 40%, LNST cũng giảm còn 177,3 tỷ (-14,2% yoy). Trong đó, kết quả kinh doanh quý 4 thấp hơn nhiều so với dự báo ban đầu của chúng tôi, chỉ đạt 94,1 tỷ đồng, giảm 66,6% so với quý trước. LNST trong quý cuối cùng của năm 2020 thậm chí bị âm 10 tỷ đồng. Các chỉ số ROE và ROA thụt lùi trở lại trong quý 4 so với quý 3, chỉ còn lần lượt là 1,65% và 1,31%.
- ✗ **Cấu trúc tài chính phức tạp** với lượng tiền mặt khiêm tốn (88 tỷ, 0,7% TTS), đầu tư dài hạn chiếm tỉ trọng lớn: 3.100 tỷ đồng (23,2% TTS) với đa số khoản mục có liên quan đến dự án Nhiệt điện Kiên Lương (khoảng 2.170,4 tỷ) – hiện nay không có khả năng triển khai vì vấn đề pháp lý. Bên cạnh đó, tỉ trọng các khoản phải thu cũng lớn (4.000 tỷ đồng, chiếm 30,4% TTS), trong đó có hơn 1.370 tỷ cũng có liên quan đến dự án Nhiệt điện Kiên Lương. Mức đầu tư dài hạn và phải thu vì vậy được lưu ý là khó thu hồi, nhiều rủi ro, khả năng mất vốn cao, cản trở huy động vốn trong tương lai. Hàng tồn kho cũng có khối lượng đáng kể, lên đến 4.060 tỷ (30,4% TTS) và có tốc độ giải phóng rất thấp trong nhiều năm. Lượng tiền ít ỏi còn làm giảm sự chủ động trong hoạt động hằng ngày của ITA.
- ✗ **Lịch sử không chi trả cổ tức từ 2014. Cổ phiếu chịu hiệu ứng pha loãng.** ITA đã không trả cổ tức kể từ cuối năm 2013, và chưa từng trả cổ tức bằng tiền. Bên cạnh đó, trong quá khứ doanh nghiệp đã phát hành khối lượng cổ phiếu lớn để đầu tư, song KQKD không tăng tương ứng, dẫn đến giá trị cổ phiếu bị pha loãng, làm giảm thị giá xuống rất thấp.
- ✗ **Rủi ro pháp lý khác:** Dự án KCN Saigon – Mekong (Long An) là một dự án quan trọng trong chiến lược mở rộng của ITA, hiện vẫn đang trong giai đoạn trình Thủ tướng Chính phủ. Nếu khoản đầu tư này không được thông qua, ITA sẽ gặp khó khăn về mặt phát triển và sẽ phải phụ thuộc hầu hết vào sự tăng giá thuê trên thị trường để cải thiện lợi nhuận.

Do đó, chúng tôi đánh giá lại về tốc độ hoàn thành đối với giai đoạn mở rộng các dự án hiện có của ITA và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp này trên thị trường, giảm kì vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong các năm kế tiếp, đồng thời tăng chi phí vốn bình quân lên để phản ánh thực tế mới.

Chỉ số tài chính cơ bản

	2018	2019	2020
P/E cơ bản	69,58	27,84	32,46
P/B	0,55	0,54	0,53
EPS cơ bản	87	216	185
BVPS	11.032	11.248	11.433
Tỷ suất LN gộp	47,20%	32,17%	40,20%
Tỷ suất LNST	16,93%	15,79%	27,58%
ROE	0,78%	1,93%	1,65%
ROA	0,62%	1,54%	1,31%
Tỷ suất TT nhanh	0,83	0,99	1,09
TL Nợ vay/TTS	0,21	0,2	0,19

Cơ cấu sở hữu



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần đầu tư & công nghiệp Tân Tạo (ITA) được thành lập theo Giấy phép số: 3192/GP-TLDN ngày 04/12/1996 của Ủy Ban Nhân Dân Thành Phố Hồ Chí Minh. Công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp. Sau hơn 17 năm hình thành và phát triển đến nay ITACO triển khai rất nhiều dự án trên cả nước như: TP Hồ Chí Minh, Long An, Kiên Giang, Hà Nội, Hà Nam, Quảng Ngãi ... ITA là khu công nghiệp đầu tiên được niêm yết trên HOSE, từ năm 2006.

VỊ THẾ DOANH NGHIỆP

- ITA hiện đang quản lý 02 dự án KCN lớn tại khu vực Miền Nam là KCN Tân Tạo – TP HCM (diện tích 443,25ha, tỷ lệ lấp đầy tổng cộng 87%) và KCN Tân Đức – Long An (diện tích 545ha, đang xây dựng được khoảng 30% và tỷ lệ lấp đầy tổng cộng khoảng 60%). Ngoài ra, ITA cũng là chủ đầu tư của Quần thể khu Công nghiệp - Dịch vụ - Đô thị Tân Đức với quy mô 1.142ha, cung cấp ra thị trường các sản phẩm dân cư và dịch vụ giáo dục, kho vận, xuất nhập khẩu. Doanh thu chủ lực của Công ty đến từ mảng cho thuê đất và nhà xưởng KCN.
- Dự kiến trong các năm 2021 – 2022, ITA tiếp tục xin Thủ tướng Chính phủ chấp thuận chủ trương lập dự án KCN Saigon – Mekong tại huyện Bến Lức, gần khu E.city Tân Đức, tỉnh Long An, bổ sung thêm 200ha vào quỹ đất phát triển hạ tầng KCN cho Công ty.
- Đối với mảng dân cư, ITA vẫn đang triển khai xây dựng dở dang thêm tiện tích cho dự án Tân Đức và dự kiến xây dựng thêm KĐT mới Ba Hòn tại Kiên Giang.

Công ty con, công ty liên kết

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con (6)	
CTTNHH Khai thác DV – KD Văn phòng và Nhà xưởng Tân Tạo	100%
CTCP Đầu tư Tân Đức	98,5%
CTCP Khai thác & Phát triển Kho vận Tân Tạo	94,5%
CTCP Bờ biển dài Tân Tạo	60%
CTCP Bầu trời Tân Tạo Mê Kông	51%
CTCP Đầu tư Kinh doanh Đô thị Tân Tạo Mê Kông	51%
Công liên kết (2)	
Công ty CP Đầu tư và Phát triển đô thị Tân Tạo (chưa hoạt động)	38,5%
Công ty CP Bệnh viện Tân Tạo	49%

Nguồn: BCTC hợp nhất ITA

TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS KCN – BĐS DÂN CƯ

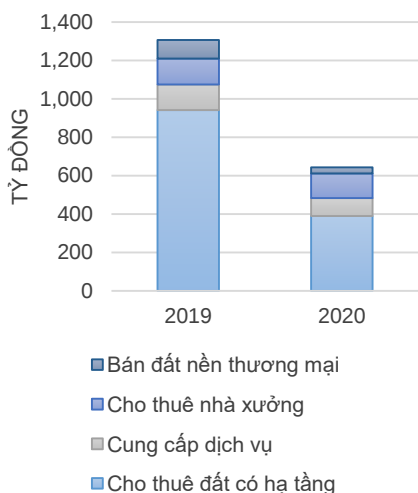
Triển vọng ngành BĐS trên cả nước nói chung và BĐS khu vực Long An – TP HCM nói riêng được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi và phát triển mạnh mẽ trong năm 2021, nhờ được hưởng lợi từ 3 yếu tố chính gồm:

- Áp lực gia tăng dân số tại TP HCM và tình trạng thiếu hụt nguồn cung khiến cư dân thành thị này di chuyển ra vùng ven các đô thị, tiêu biểu là Long An, nơi có cơ sở hạ tầng ngày một cải thiện và là tâm điểm thu hút việc làm với nhiều dự án KCN được phê duyệt (CBRE, 2021). Theo đó, nhu cầu nhà ở và giá đất tại đây được dự báo tiếp tục tăng.
- Nhu cầu về kho vận tăng trưởng mạnh để phục vụ cho sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu với Việt Nam là một trong số các tâm điểm thu hút vốn FDI. Nhu cầu gia tăng dự kiến cũng giúp tăng giá thuê nhà xưởng tại một số tỉnh Miền Nam lên 3 – 7% hoặc 1% trong 2 năm tới, tùy vào điều kiện mở lại đường bay quốc tế.
- Nhiều chính sách mới được sửa đổi, bổ sung trong năm 2020 góp phần cởi bỏ nút thắt cho các chủ đầu tư BĐS, rút ngắn thời gian xin giấy phép xây dựng, thu hút FDI, có thể kể đến Luật Đầu tư sửa đổi 2020, Luật Xây dựng sửa đổi 2020, Nghị định 25/2020/NĐ-CP,...

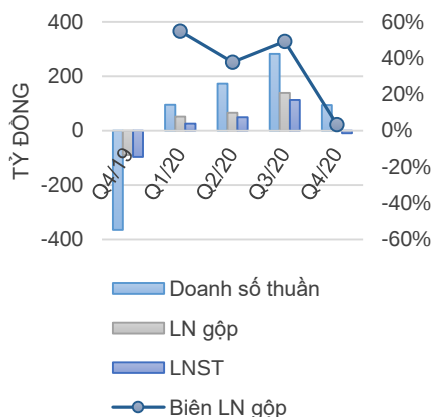
Kết quả kinh doanh

	2018	2019	2020
DT thuần	489	1.307	643
LN gộp	231	420	258
Biên LN gộp	47%	32%	40%
LN từ HĐKD	85	227	192
LNTT	85	235	206
LNST	83	206	177
Biên LN ròng	17%	16%	28%
Tăng trưởng DT thuần	-28%	167%	-51%
Tăng trưởng LNST	901%	149%	-14%

Cơ cấu doanh thu



KQKD theo quý 2020



Nguồn: BCTC hợp nhất ITA

KẾT QUẢ KINH DOANH 2020

Năm 2020, ITA có kết quả kinh doanh giảm sút so với năm trước do chịu ảnh hưởng lớn từ dịch bệnh Covid-19 và hoạt động kinh doanh trong quý 4 yếu kém. Mặc dù cũng như các năm trước, mảng cho thuê đất nền kèm hạ tầng và nhà xưởng vẫn giữ vai trò chủ đạo đóng góp vào doanh thu, song nguồn thu của ITA từ mảng này đã suy giảm đáng kể, nhiều nhất vào quý cuối cùng của năm. ITA chỉ ghi nhận 59 tỷ đồng tiền cho thuê BĐS KCN trong quý 4, giảm lần lượt 77% và 57% so với quý 3 và quý 2 năm 2020.

► **Cạnh tranh trở nên khó khăn hơn cho ITA khi nhiều dự án BĐS KCN mới được cung cấp ra thị trường** tại 2 tỉnh thành chiến lược là Long An và TP HCM, có thể kể đến khoảng 2ha nhà xưởng của Công ty Long Hậu (LHG) và dự kiến hơn 5,2ha đến từ JD Properties, chỉ riêng tại Long An (Theo CBRE, 2021). Việc chậm triển khai các dự án giai đoạn mới đang khiến cho thương hiệu ITA kém hấp dẫn hơn đối với các chủ đầu tư mới ngay cả khi nhu cầu sản xuất công nghiệp đang gia tăng, đồng thời cản trở việc tận dụng giá thuê trên thị trường KCN đang được cải thiện. Mặt khác, do đã ghi nhận 100% doanh thu cho toàn bộ thời gian cho thuê tại phần mở rộng của 2 dự án KCN Tân Tạo và Tân Đức, ITA không ghi nhận thêm các khoản thu liên quan đến 2 dự án kể trên cho đến hết thời hạn thuê.

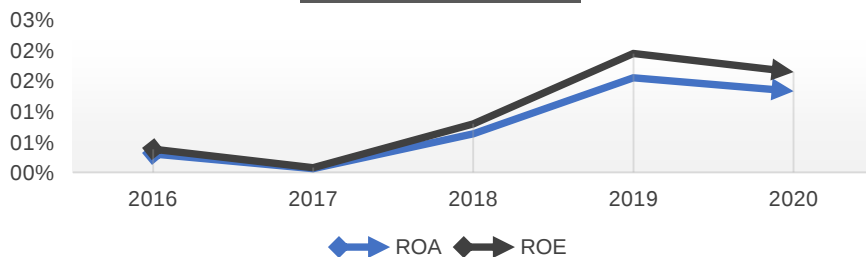
► **Doanh thu thuần cả năm 2020 do đó đạt 643 tỷ, giảm còn một nửa cùng kì.** Đáng chú ý là doanh thu thuần quý 4 giảm sâu 66,6% so với quý trước, chỉ đạt 94,1 tỷ đồng.

► **Lợi nhuận gộp cả năm chỉ còn 258,4 tỷ, thấp hơn 38,5% cùng kì, tương đương mức biên LN gộp là 40%.** Trong đó, LN gộp quý 4 chỉ đạt 3 tỷ đồng, bị ảnh hưởng bởi giá vốn hàng bán đột ngột tăng cao, dẫn đến biên lợi nhuận gộp quý 4 bị kéo xuống còn 3,2% và biên lợi nhuận gộp cả năm giảm từ hơn 46% còn 40%. Dù thế, biên LN gộp năm 2020 vẫn được xem là cải thiện so với 2019 với chỉ 32,2%.

► **Lợi nhuận sau thuế 2020 đạt 177,3 tỷ đồng, giảm 14,2% yoy.** Riêng quý 4/2020 LNST của ITA bị âm 10,1 tỷ nhưng cả năm vẫn dương do được gỡ gạc nhờ lợi nhuận hai quý trước đó.

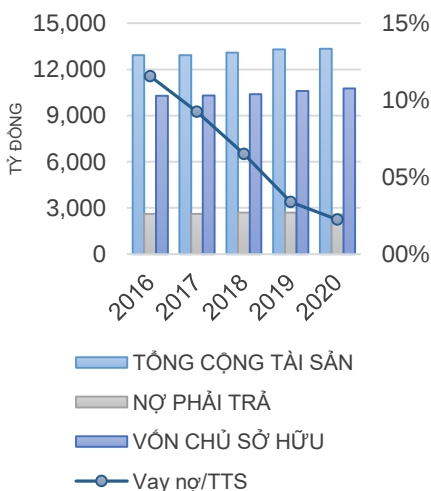
► **Chỉ số ROE và ROA giảm so với 2019 và thuộc vào mức thấp so với mặt bằng chung các doanh nghiệp phát triển BĐS KCN.** Cụ thể, ROE và ROA của ITA năm 2020 lần lượt đạt 1,65% và 1,31%, chấm dứt chuỗi cải thiện của các năm trước, đồng thời thấp hơn nhiều so với bình quân của các doanh nghiệp phát triển BĐS KCN năm vừa qua với 21,45% ROE và 5,85% ROA. Tình trạng hiệu quả thấp này đã diễn ra trong nhiều năm.

ROE và ROA của ITA

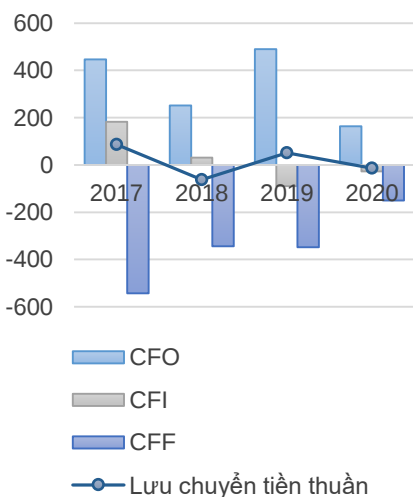


TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng Tài sản - Nguồn vốn



Dòng tiền của ITA



Nguồn: BCTC hợp nhất ITA

Kết thúc năm 2020, quy mô tài sản – nguồn vốn của ITA gần như không đổi. Trong cấu trúc tài chính kể trên vẫn chứa đựng nhiều rủi ro đáng lưu ý do tồn tại liên kết phức tạp với các bên liên quan, liên kết.

► **Lượng tiền mặt tiếp tục duy trì ở mức rất thấp**, chỉ ở mức 88 tỷ đồng, chiếm 0,7% tổng tài sản. Đây là một tình trạng kéo dài trong vòng 5 năm trở lại đây, cho thấy tính bị động về khả năng chi trả ngắn hạn và tính thanh khoản của ITA, cản trở hoạt động SXKD thường nhật.

► **Đầu tư dài hạn có tỉ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, gần như không có khả năng thu hồi một lượng vốn lớn**. Như đã lưu ý trong báo cáo phân tích ITA phát hành hồi tháng 11, doanh nghiệp có nhiều khoản đầu tư vào các đơn vị liên doanh, liên kết là các công ty con đã thoái vốn, đáng chú ý nhất là CTCP Phát triển Năng lượng Tân Tạo – TEDC (1.752,7 tỷ đồng) và CTCP Năng lượng Tân Tạo 2 – TEC 2 (417,7 tỷ đồng), tổng cộng 2.170,4 tỷ đồng, có liên quan đến dự án Nhiệt điện Kiên Lương, tỉnh Kiên Giang. Dự án Nhiệt điện Kiên Lương đã bị loại bỏ khỏi Quy hoạch điện quốc gia (Quy hoạch điện 7) từ năm 2018 và không có dấu hiệu được khôi phục trở lại. Chúng tôi tiếp tục cho rằng nỗ lực kiến nghị của ITA để đưa lại dự án vào quy hoạch kể trên là không khả quan, dẫn đến khả năng cao khoản đầu tư này sẽ mất giá trị, làm giảm tài sản của Công ty.

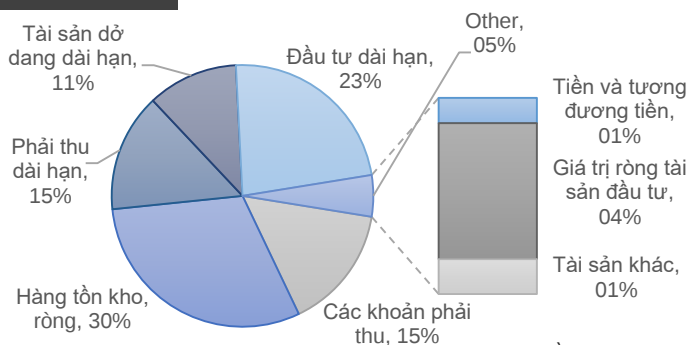
► **Các khoản phải thu ngắn và dài hạn gia tăng so với kết thúc quý 3, có khối lượng lớn, tiềm ẩn rủi ro bị treo vốn, giảm tài sản**. Cụ thể, phải thu ngắn và dài hạn vào thời điểm 31/12/2020 có khối lượng lên đến 4.000 tỷ đồng, chiếm 30% TTS, tăng 3,2% so với hồi tháng 9 và 3% so với 2019. Trong đó, khoản phải thu khách hàng, phải thu khác và trả trước chủ yếu từ các bên liên quan có giá trị lên đến 3.035 tỷ đồng. Cần lưu ý rằng hầu hết các khoản phải thu này có liên quan đến phát triển dự án Nhiệt điện Kiên Lương (phải thu cho riêng dự án này là hơn 1.370 tỷ đồng), hiện nay đang gặp khó khăn pháp lý như đã nói ở trên. Vấn đề này cũng đã được kiểm toán viên nêu ra trong BCTC kiểm toán gần nhất. Tình trạng các khoản phải thu lớn, thời gian thu dài trong nhiều năm và gần như không thay đổi báo hiệu khối lượng lớn nợ xấu, nợ khó thu hồi của ITA.

► **Hàng tồn kho có tỉ trọng lớn và ít được giải phóng trong nhiều năm**. Kết thúc năm 2020, ITA có khoảng 4.060 tỷ đồng giá trị HTK, chỉ giảm được 2,6% sau 1 năm. Trong đó một số dự án như khu E.City Tân Đức, chung cư, nhà xưởng dự án Tân Đức,... có tiến độ giải phóng rất chậm (hệ số quay vòng HTK < 0.1), cho thấy tình trạng tồn đọng sản phẩm đang là một vấn đề lớn đối với ITA.

► **Đòn bẩy tài chính thấp** với khoảng 19,2% nợ phải trả/TTS, tương đương 2.563,5 tỷ đồng. Đặc biệt, vay nợ ngắn và dài hạn chỉ chiếm 2,3% TTS, tăng nhẹ so với kết thúc quý 3. Với lượng vay nợ thấp, áp lực trả lãi vay đối với ITA đã được hạn chế, bù đắp cho lượng tiền mặt ít ỏi.

► **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh được duy trì dương trong vòng 5 năm gần nhất**, đạt 163,3 tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2020. Nhờ vậy, Công ty vẫn có khả năng bù đắp lại chi phí đầu tư cao và giảm áp lực trả nợ.

Cơ cấu tài sản 2020



Nguồn: BCTC hợp nhất ITA

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU ITA

Chúng tôi cập nhật lại dự báo doanh thu và lợi nhuận cho ITA để sử dụng cho các phương pháp định giá, bao gồm phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và phương pháp so sánh P/E forward. Theo đó, **dự báo tăng trưởng doanh thu thuần năm 2021 giảm từ 13% xuống 8,3%** do sức phục hồi của mảng cho thuê KCN không đạt được như kì vọng của chúng tôi, đồng thời chúng tôi đánh giá thêm sức ảnh hưởng của dịch Covid-19 đã trở lại vào đầu năm 2021. Mặt khác, **chi phí vốn bình quân WACC cũng được điều chỉnh tăng lên 6,46%** khi lợi nhuận kì vọng toàn thị trường trở nên lớn hơn trong năm nay. Dự báo của chúng tôi được thể hiện ở bảng dưới:

Bảng: Dự báo kết quả kinh doanh của ITA

Nguồn: ABS

(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	642,8	696,2	830,2	932,7	991,9
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-50,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>19,2%</i>	<i>12,3%</i>	<i>6,3%</i>
LN gộp	258,3	285,5	348,7	401,1	426,5
LN từ HĐKD	191,6	215,2	197,5	243,5	264,6
LNST	177,2	193,6	169,3	211,5	230,6
Biên lợi nhuận gộp	40,2%	41,0%	42,0%	43,0%	43,0%
ROE (%)	1,65%	1,77%	1,52%	1,87%	2,00%
EPS	185,5	206,3	180,3	225,4	245,7
Dòng tiền thuần từ HĐSXKD	163,2	198,5	143,4	212,2	201,8
<i>(Chi phí đầu tư cố định)</i>	<i>-20,4</i>	<i>-9,2</i>	<i>-10,0</i>	<i>-10,9</i>	<i>-11,8</i>
<i>Vay nợ ròng/(Chi trả nợ ròng)</i>	<i>15,1</i>	<i>16,5</i>	<i>11,5</i>	<i>15,0</i>	<i>14,7</i>
Dòng tiền thuần của CSH	198,8	224,2	165,0	238,1	228,4

Đối với phương pháp so sánh P/E, chúng tôi giả sử P/E của ITA được xác định bằng bình quân P/E của các doanh nghiệp có cùng điều kiện và quy mô kinh doanh đang niêm yết trên SGD HOSE và HNX. Sau khi điều chỉnh dự báo thu nhập và quy mô vốn CSH năm 2021 (bảng trên), chúng tôi xác định mức EPS dự báo mới năm 2021 sẽ đạt khoảng **206 đồng/cp**.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU ITA (TIẾP)

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

*Bảng: Kết quả so sánh P/E
ngày 23/02/2021*

Mã CK	Tên	Sàn	P/E
BII	Phát triển Công nghiệp Bảo Thụ	HNX	31,08
SZC	Sonadezi Châu Đức	HOSE	21,85
TIX	TANIMEX	HOSE	10,26
TIP	PT KCN Tín Nghĩa	HOSE	9,52
CCI	CIDICO	HOSE	9,49
BCM	Becamex IDC	HOSE	32,24
LHG	KCN Long Hậu	HOSE	8,77
TIP	PT KCN Tín Nghĩa	HOSE	9,52
Trung bình			16,59

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

- Theo phương pháp chiết khấu FCFE (đã làm tròn) là 5.100đ/CP
- Theo phương pháp P/E forward (đã làm tròn) là 3.400đ/CP

Giá mục tiêu bình quân theo 2 phương pháp là **4.250đ/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.