

## MCK: HSG (HOSE)

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN

## MUA

**ĐỊNH GIÁ 40.176 VND****Chuyên viên thực hiện:****Nguyễn Thị Hải Yến****Email: yen2.nth@vdsc.com.vn****ĐT: 62992006 (Ext: 313)****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 28/07/09) (VND)	33.400
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	36.300
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	8.900
Số CP đang lưu hành	57.018.500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.904
P/E (EPS 2009F) (VND)	25,02
P/BV (BV 6T/2009) (VND)	2,32

**Đồ thị giá 52 tuần**

Nguồn: VDSC

**CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN**

Số 9 Đại lộ Thống Nhất,

Khu công nghiệp Sóng Thần II

Tỉnh Bình Dương

Tel: (0650) 790790 - 791791

Fax: (0650) 791792

Website : www.hoasengroup.vn

**NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – KIM LOẠI**

Chúng tôi ước tính giá trị của cổ phiếu CTCP Tập đoàn Hoa Sen ở mức 40.176 đồng/cp. Với mức chênh lệch 20% so với giá giao dịch ngày 28/07/2009 nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư dài hạn vào cổ phiếu HSG tại thời điểm hiện tại.

Trong niên độ tài chính 2008 – 2009, kết quả kinh doanh của Tập đoàn còn chịu ảnh hưởng do lỗ từ quý 4/2008 nên ước tính kết quả chung sẽ thấp hơn các năm trước. Tuy nhiên, các dự án mới đang triển khai sẽ hoàn chỉnh quy trình sản xuất của công ty, do đó sẽ gia tăng được giá trị cho sản phẩm đầu ra góp phần vào tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tiếp theo.

Tương lai ngành thép mặc dù nhu cầu vẫn lớn nhưng khả năng tăng trưởng về mặt giá trị lại khá thấp do mức độ cạnh tranh ngày càng cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng là một doanh nghiệp mạnh trong ngành đặc biệt về sản phẩm thép tấm lá với hệ thống phân phối rộng sẽ giúp Công ty duy trì vị trí và thị phần trong ngành thép.

Tuy nhiên, việc đầu tư vào cổ phiếu HSG cũng cần lưu ý đến ảnh hưởng của yếu tố thị trường. Chúng tôi cho rằng sự kỳ vọng tăng trưởng Công ty đã được phản ánh phần nào vào giá cho nên việc đầu tư ngắn hạn sẽ không thích hợp trong thời điểm hiện tại.

**Thông tin giao dịch**

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
27/7/2009	34.600	736.070	161.280	552.480	63.510	2.000
24/7/2009	33.300	508.080	720.270	0	26.270	0
23/7/2009	31.800	321.950	1.461.860	930.120	100.240	0
22/7/2009	30.300	122.970	84.830	297.890	43.560	0
21/7/2009	30.200	167.130	219.270	126.610	0	0

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: tỷ đồng	2007	2008 (*)	Q2/2009	(**)
Doanh thu	2.016	2.055	779	2.005.442
Lợi nhuận trước thuế	168	212	110	9.649
Lợi nhuận sau thuế	151	198	110	9.334
Vốn điều lệ	570	570	570	
Tổng tài sản	1.698	2.160	1.910	
Vốn chủ sở hữu	723	813	822	
ROA (%)	9%	9%	6%	
ROE (%)	26%	35%	19%	
EPS điều chỉnh (VNĐ)	4.159	3.478		
Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.908	14.250	14.410	
Tỷ lệ cổ tức (%)	37%	10%		

(\*) Năm 2008 chỉ tính cho 9 tháng (01/01/2008 – 30/09/2008)

(\*\*) Lũy kế từ ngày 01/10/2008 đến 30/06/2009

Nguồn: VDSC tổng hợp

**Ngày thành lập:** 08/08/2001

**Nhân sự:** 2.097 người

**Quản trị - Điều hành**

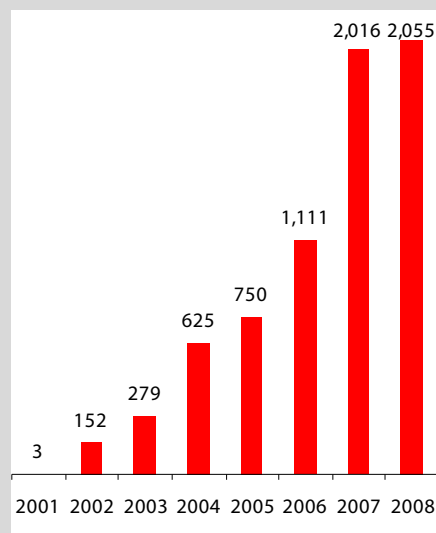
Tên	Chức vụ
Lê Phước Vũ	CT.HĐQT, TGD
Phạm Văn Trung	TV.HĐQT, Phó TGD
Trần Ngọc Chu	TV.HĐQT, Phó TGD
Vũ Văn Bình	TV HĐQT
Võ Hữu Tuấn	TV HĐQT
Vũ Bảo Quốc	TV HĐQT
Phạm Gia Tuấn	TV HĐQT

**Công ty con, công ty liên kết**

Tên	VĐL
CT TNHH MTV Tôn Hoa Sen	280 tỷ
CT TNHH MTV Vật liệu Xây dựng Hoa Sen	150 tỷ
CT TNHH MTV Cơ khí và Xây dựng Hoa Sen	10 tỷ
CTCP Tiếp vận và Cảng QT Hoa Sen – Gemadept	39 tỷ (Tỷ lệ sở hữu 45%)

**Tăng trưởng doanh thu qua các năm**

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: HSG

CTCP Tập đoàn Hoa Sen tiền thân là CTCP Hoa Sen với ngành nghề kinh doanh ban đầu là nhập khẩu, sản xuất các tấm lợp kim loại, tấm trần nhựa và các vật liệu xây dựng khác. Sau đó, để đáp ứng nhu cầu phát triển, Công ty đã thành lập thêm ba công ty con chuyên về 3 mảng hoạt động là: tôn, vật liệu xây dựng và cơ khí xây dựng, đồng thời phát triển hàng loạt các hệ thống chi nhánh – bán lẻ trên cả nước. Đến năm 2007, công ty sáp nhập cả 3 thành viên đổi tên thành CTCP Tập đoàn Hoa Sen hoạt động với số vốn điều lệ 570 tỷ đồng.

**1. Hoạt động sản xuất kinh doanh**

**Sản phẩm**

Hiện tại Công ty các sản phẩm chính: (1) Thép cán nguội, đây là nguyên liệu dùng để sản xuất tôn nên hầu như đều được cung cấp cho nhu cầu nội bộ phần doanh thu bán ngoài chỉ khoảng 4% (2) Tôn là sản phẩm truyền thống của Công ty có đóng góp quan trọng doanh thu và lợi nhuận của Hoa Sen chiếm khoảng 70% - 80% doanh thu qua các năm (3) Ống thép chiếm 7% - 7,5% doanh thu (4) Ống nhựa chiếm khoảng 2% doanh thu. Ngoài ra còn plafond và sản phẩm phụ từ quá trình cán nguội, hạt nhựa... tuy nhiên tỷ trọng từ các sản phẩm này khá thấp.

**Thị trường tiêu thụ**

Hơn 60% doanh thu của Công ty đến từ thị trường miền Nam, kể đến là thị trường miền Trung và miền Bắc. So với các doanh nghiệp trong lĩnh vực cung cấp vật liệu xây dựng, Hoa Sen có hệ thống phân phối khá mạnh gồm 82 chi nhánh (tính đến cuối năm 2008) phân bố tập trung ở khu vực miền Trung trở vào. Sản phẩm của Công ty được phân phối qua 3 kênh (1) Kênh bán lẻ: đem lại doanh thu chính cho Công ty với hơn 70% tổng doanh thu (2) Kênh bán sỉ: cung cấp trực tiếp đến các dự án xây dựng và xưởng cán (3) Xuất khẩu: sang các nước Asean, chiếm tỷ trọng khá nhỏ chỉ khoảng 3% hằng năm.

**Năng lực sản xuất**

Các dây chuyền sản xuất hiện tại:

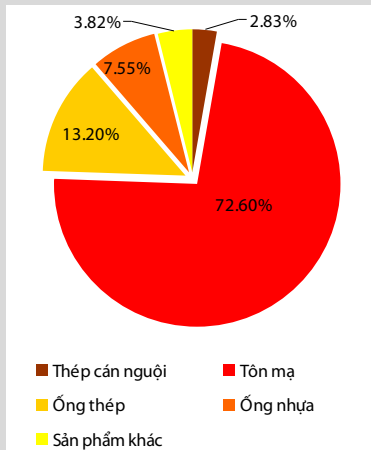
	Công suất	Năm hoạt động
Nhà máy thép cán nguội	180.000 tấn/năm	2007
2 dây chuyền SX tôn mạ màu	90.000 tấn/năm	2004, 2008
2 dây chuyền SX tôn mạ kẽm	100.000 tấn/năm	2005, 2007
Dây chuyền SX hạt nhựa	11.000 tấn/năm	
32 dây chuyền SX tấm trần nhựa	6.000 tấn/năm	
8 dây chuyền SX ống nhựa	14.800 tấn/năm	
8 dây chuyền SX ống thép	114.000 tấn/năm	
Nhà máy SX tôn mạ hợp kim nhôm kẽm, công nghệ NOF	150.000 tấn/năm	2008

Có thể thấy, dây chuyền sản xuất của Hoa Sen được đầu tư khá mới và có công suất lớn. Thêm vào đó, Công ty đang trong quá trình hoàn chỉnh quy trình sản xuất khép kín từ khâu nguyên liệu đến thành phẩm sẽ góp phần gia tăng giá trị cho sản phẩm đầu ra.

**Nguyên liệu sản xuất**

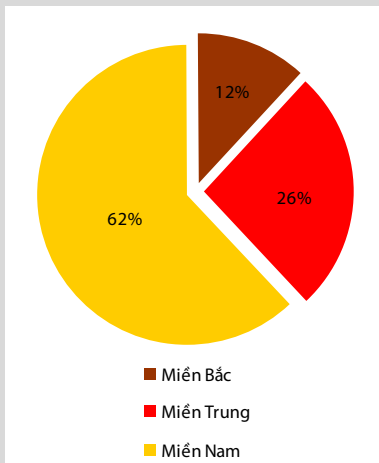
Nguyên liệu sản xuất tôn là thép cán nguội. Hiện tại, Công ty đã có nhà máy sản xuất thép nguội đáp ứng gần như toàn bộ nhu cầu nguyên liệu cho sản xuất tôn. Nguồn nguyên liệu cho sản xuất thép cán nguội là thép cán nóng nhập khẩu từ những nhà cung cấp lớn. Hiện tại, việc tự sản xuất thép cán nguội đang là lợi thế của Công ty do thuế nhập khẩu thép cán nguội hiện cao hơn thép cán nóng.

**Cơ cấu sản phẩm theo doanh thu định hướng năm 2009**



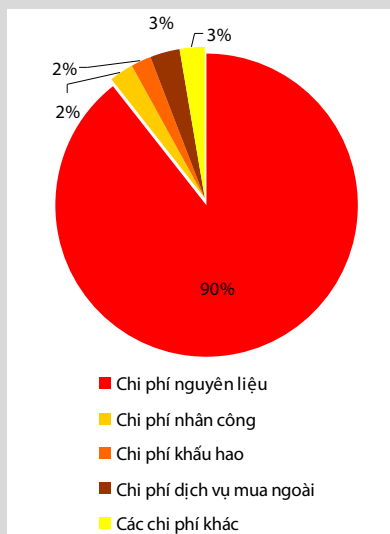
Nguồn: HSG

**Cơ cấu thị trường tiêu thụ**



Nguồn: HSG

**Cơ cấu chi phí sản xuất theo yếu tố**



Nguồn: HSG

**Thị phần - Đối thủ cạnh tranh**

Mặc dù sản phẩm của tập đoàn khá đa dạng, tuy nhiên cho đến nay Hoa Sen vẫn hoạt động chủ yếu trong ngành thép. Thị phần sản phẩm thép tấm, lá của Công ty khá lớn chiếm khoảng 20%. Với lợi thế đang sở hữu một trong hai nhà máy sản xuất thép cán nguội tại Việt Nam, Hoa Sen sẽ có nhiều thuận lợi hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Lợi thế thứ hai Hoa Sen có được là ở hệ thống phân phối khá mạnh do Công ty tự đầu tư phân bố trải rộng trên cả nước. Cơ cấu sản phẩm chuyên về thép lá, tấm loại sản phẩm hiện nước ta đang còn thiếu và có thể phục vụ cho nhiều ngành công nghiệp khác như đóng tàu, ô tô sẽ bảo đảm cho đầu ra của Công ty luôn ổn định.

**Các dự án kinh doanh**

Trong thời gian tới, Công ty tiếp tục triển khai các dự án nhằm nâng cao năng lực sản xuất và mở rộng hệ thống phân phối bao gồm:

- Dự án nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ: trong giai đoạn I của dự án sẽ xây dựng dây chuyền sản xuất Tôn mạ dày HGI - công nghệ NOF, công suất 450.000 tấn/năm, với tổng chi phí xây dựng và lắp đặt thiết bị khoảng 320 tỷ đồng. Nguồn vốn để thực hiện dự án được sử dụng từ nguồn lợi nhuận giữ lại và phát hành trái phiếu chuyển đổi. Tập đoàn đã thông qua dự án phát hành trái phiếu chuyển đổi có tổng mệnh giá 124 tỷ đồng có thời hạn chuyển đổi là 1 năm, lãi suất 7%/năm, tỷ lệ chuyển đổi là 1 trái phiếu thành 5 cổ phiếu. Trái phiếu sẽ được phát hành trong quý 4/2009.
- Giai đoạn II của dự án nhà máy vật liệu xây dựng: bao gồm dây chuyền sản xuất ống nhựa, hạt nhựa công suất 10.696 tấn/năm và dây chuyền sản xuất ống thép 49.200 tấn/năm. Tổng vốn đầu tư là 106,80 tỷ đồng, vốn tự có chiếm 18%.
- Dự án nhà máy luyện và cán thép xây dựng: công suất luyện thép 500.000 tấn/năm và cán thép 400.000 tấn/năm, được xây dựng ở KCN Phú Mỹ 1, huyện Tân Thành, Bà Rịa – Vũng Tàu. Tổng vốn đầu tư là 1.500 tỷ đồng, trong đó vốn tự có là 40%. Dự kiến đưa vào hoạt động từ năm 2010.
- Phát triển thêm 50 chi nhánh nâng tổng số chi nhánh lên 130 được chia thành 5 giai đoạn từ 2008 – 2012.

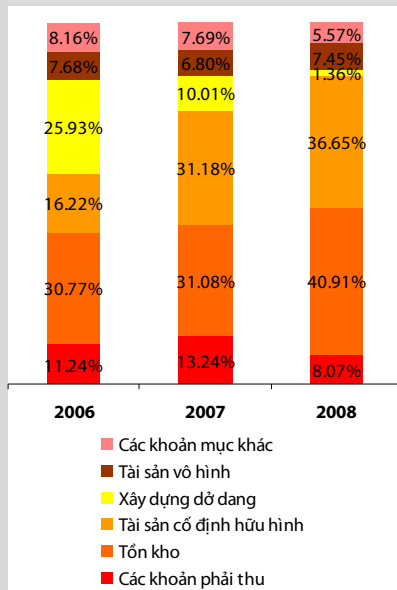
Thêm vào đó là các dự án phát triển ở hai lĩnh vực vận tải và xây dựng:

- Dự án cảng Quốc tế Hoa Sen – Gemadept: được xây dựng tại KCN Cái Mép, huyện Tân Thành, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Cảng xây dựng có trọng tải trên 50.000DWT. Tổng vốn đầu tư 465 tỷ, vốn tự có chiếm 70%, trong đó Tập đoàn Hoa Sen góp vốn 45%. Dự án nằm trong cụm cảng Cái Mép là công trình hạ tầng quan trọng được sử dụng làm cảng cạn (ICD), hệ thống kho bãi... Theo kế hoạch, cảng sẽ hoàn thành việc xây dựng và đi vào hoạt động từ năm 2010 với công suất 2 triệu tấn/năm. Trước mắt, cảng sẽ phục vụ cho nhu cầu kho bãi của các đối tác Gemadept và hàng sắt thép phục vụ cho sản xuất kinh doanh Hoa Sen Group, hàng nguyên liệu bột nhựa PVC, hàng tổng hợp.
- Dự án bất động sản: xây dựng căn hộ Hoa Sen Phước Long B, Quận 9, xây dựng trên diện tích 8.089m2 với 3 block nhà 19 tầng, tổng số căn hộ dự kiến là 403 căn. Tổng vốn đầu tư ban đầu 84 tỷ đồng, vốn tự có chiếm 73%. Giá bán dự kiến 950 USD/m2.

**Rủi ro trong kinh doanh**

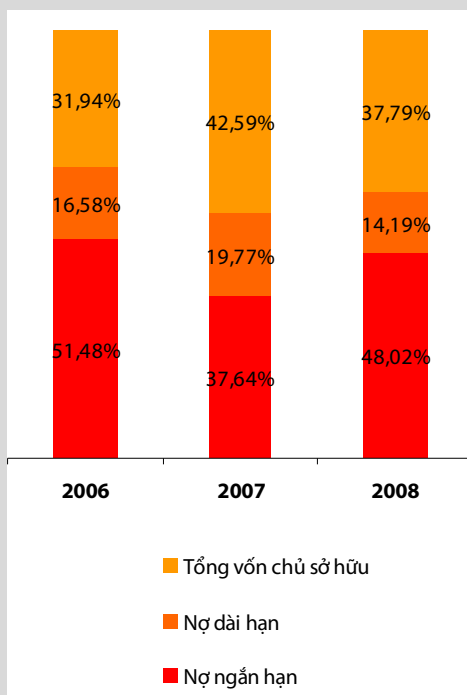
Việc nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động kinh doanh của Công ty khi có bất kỳ biến động nào về giá cả, chính sách nhập khẩu thép của nhà nước hay tỷ giá hối đoái. Ngoài ra, số lượng các dự án tham gia

## Cơ cấu tài sản



Nguồn: HSG

## Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: HSG

vào ngành thép đang tăng lên sẽ tạo ra áp lực cạnh tranh cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành, đây sẽ là một thách thức lớn cho Công ty trong tương lai.

## 2. Tình hình tài chính

Doanh thu 9 tháng 2008 so với năm 2007 vẫn tăng nhẹ 1,9%, lợi nhuận sau thuế đạt 198 tỷ đồng. Tuy nhiên, sang đến quý 4/2008, công ty đã lỗ 116 tỷ do giá thép sụt giảm mạnh và hoạt động xây dựng ảm đạm ảnh hưởng mạnh đến tình hình tiêu thụ. Tính chung cả 4 quý năm 2008, công ty lời khoảng 82 tỷ, tỷ suất lợi nhuận sau thuế đạt 3% chỉ bằng nửa năm 2007.

Hàng tồn kho và Tài sản cố định là hai khoản mục có tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản và có xu hướng ngày càng tăng cùng với quá trình mở rộng sản xuất của Công ty.

Hiện nay, trên sàn niêm yết, xét về quy mô Hoa Sen chỉ đứng sau Tập đoàn Hòa Phát. Hiệu quả hoạt động của Công ty cũng ở mức khá trong ngành.

## 3. Dự phóng – Định giá:

Các giả định quan trọng trong dự phóng: (1) Doanh thu của Công ty tăng trưởng bình quân 15% trong giai đoạn 2009-2013 với sự đóng góp mạnh mẽ của các dự án mới (2) Năm 2010, Công ty sẽ phát hành thêm 6,2 triệu cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu sẽ được phát hành vào quý 4/2009.

Do Công ty sử dụng năm tài chính từ quý 4 năm trước đến quý 3 năm sau nên trong năm 2009, kết quả kinh doanh vẫn ảnh hưởng nặng của kết quả lỗ trong quý 4/2008, do đó ước tính số liệu kinh doanh của năm sẽ không phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng trong tương lai do đó chúng tôi giảm bớt tỷ trọng vào hai phương pháp so sánh P/E và P/BV

## Dự phóng kết quả kinh doanh

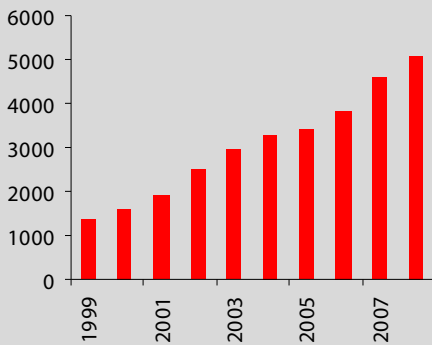
ĐV: tỷ VND	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
DTT	2.569	3.083	3.545	4.077	4.484
LN TT	76	274	360	483	539
LN ST	70	253	333	447	499
EPS (VND)	1.234	4.008	5.266	7.067	7.896

## Dự phóng bảng cân đối kế toán

ĐV: tỷ VND	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F
TS ngắn hạn	966	1.189	1.401	1.614	1.923
TS dài hạn	1.038	1.102	1.213	1.224	1.245
Tổng TS	2.004	2.291	2.614	2.838	3.168
Tổng nợ	1.178	1.157	1.224	1.204	1.237
VCSH	826	1.134	1.390	1.633	1.931
Tổng NV	2.004	2.291	2.614	2.838	3.168

## Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	51.326	35%	17.964
FCFE	43.171	35%	15.110
P <sub>0</sub> /E <sub>0</sub>	18.509	15%	2.776
P/BV	28.840	15%	4.326
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>40.176</b>

**Sản lượng thép qua năm (ĐV: 1.000 tấn)****Quy hoạch ngành thép giai đoạn từ 2007 đến 2025 theo quyết định 145/2007/QĐ-TTg của thủ tướng chính phủ:**

Đv: triệu tấn	2010	2015	2020	2025
Gang	1,9	5,8	9	11
Phôi thép	4,5	8	11	15
Thành phẩm	6,5	12	18	22
Thép dẹt	2,0	7	10	13
Nhu cầu	11	16	21	25

Gắn liền với sự tăng trưởng của nền kinh tế, ngành thép được xác định là một trong những ngành được Nhà nước ưu tiên phát triển. Nhu cầu thép cho xây dựng cơ sở hạ tầng và phát triển các khu đô thị mới trong những năm qua tăng rất cao với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thép bình quân 14%.

Mặc dù phát triển khá nhanh nhưng thực trạng ngành thép vẫn còn nhiều bất cập như:

- Phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu, thành phẩm nhập khẩu do vậy, sản xuất thường bị động và chịu nhiều thiệt hại khi giá cả thị trường biến động. Tổng công suất cán thép xây dựng vẫn vượt 2 lần công suất luyện, 80% sản lượng phôi thép hiện nay được sản xuất từ thép phế liệu
- Công nghệ sản xuất lạc hậu nên dẫn đến việc hoạt động kém hiệu quả, lãng phí nguồn lực; Cơ cấu sản phẩm nghiêng về thép dài do quá tập trung cho ngành xây dựng còn thép tấm để sử dụng cho những ngành công nghiệp khác vẫn còn thấp.
- Các công ty thép trong nước hiện nay hoạt động trong khâu luyện thép hay cán thép đều có công suất nhỏ khó cạnh tranh các công ty liên doanh. Hơn thế, thép Việt Nam còn phải cạnh tranh với các quốc gia láng giềng khi theo cam kết khu mậu dịch tự do trong khuôn khổ hiệp định ưu đãi thuế quan có hiệu lực chung CEPT/AFTA, từ 2006 Việt Nam thuế đối sản phẩm thép chỉ khoảng từ 0 - 5% và đến 2015 chỉ còn mức 0%. Ngoài ra, theo cam kết WTO, đến năm 2014 thuế nhập khẩu thép chỉ còn 0-5%.
- Quy hoạch ngành thép cho đến nay đang có nguy cơ dẫn đi theo vết xe đổ của ngành xi măng, tổng công suất các dự án đang hoặc sắp triển khai cộng với khả năng hiện tại có khả năng vượt cầu.

Trong những tháng đầu năm, mặc dù nền kinh tế đang rơi vào khủng hoảng nhưng hiệu quả của gói kích cần đã hồi sức cho ngành thép sau đợt suy giảm mạnh cuối năm 2008. Trong 5 tháng đầu năm 2009 tiêu thụ thép xây dựng của cả nước đạt tới 1,9 triệu tấn, bằng 50% tổng tiêu thụ trong cả năm 2008.

Theo dự báo, nhu cầu thép cho ngành xây dựng của những tháng cuối năm đang hồi phục nhanh và nhà nước tiếp tục các biện pháp hỗ trợ bằng thuế và kỹ thuật sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp thép trong nước hoạt động thuận lợi.

Nhu cầu tiêu thụ thép thành phẩm của Việt Nam trong năm 2009 là khoảng 11 triệu tấn/năm. Năng lực sản xuất trong nước hiện nay mới đạt khoảng 50%, phần còn lại vẫn phải nhập khẩu.

**Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các DN tiêu biểu**

	Năm 2008					Quý 1/2009	
	Doanh thu	Lợi nhuận	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	Lợi nhuận
HLA	1.842.643	-19.898	(*)	(*)	0,00%	495.512	14.696
HMC	4.284.503	43.150	15,05%	5,30%	16,00%	475.878	2.809
HPG	8.364.805	854.191	20,98%	15,15%	30,00%	1.586.783	300.827
HSG	2.055.045	198.371	28,70%	10,50%	10,00%	565.514	15.817
KKC	679.203	1.006	1,85%	0,34%	0,00%	88.278	-13.368
SMC	4.213.814	71.973	27,88%	9,58%	16,00%	845.589	9.231
VGS	1.077.692	14.647	10,14%	3,40%	0,00%	199.031	3.157
VIS	1.709.208	131.210	48,76%	12,83%	25,00%	386.834	10.308

(\*) Không tính do kết quả kinh doanh năm 2008 bị lỗ





## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.