



# Cập Nhật NVL – GIỮ

Ngày 06/09/2019

---

## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

[tructtt@acbs.com.vn](mailto:tructtt@acbs.com.vn)

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**GIỮ**

HOSE: NVL

Bất động sản

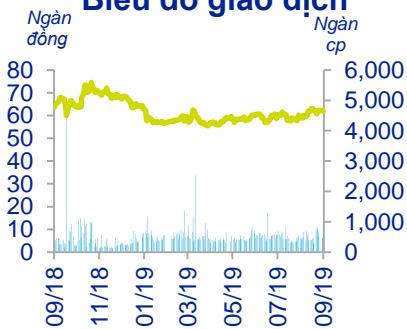
Giá hiện tại (VND)	62.000
Giá mục tiêu (VND)	63.755
Tỷ lệ tăng giá	2,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	2,8%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-3,4	3,7	3,5	-3,9
Tương đối	-14,2	4,7	0,2	-5,8

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch và gia đình)	24,9%
CTCP Novagroup	21,1%
Diamond Properties	11,3%

### Thông kê 5/9/19

Mã Bloomberg	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	53.700 – 74.700
SL lưu hành (triệu cp)	930
Vốn hóa (tỷ đồng)	57.688
Vốn hóa (triệu USD)	2.480
Room khối ngoại còn lại (%)	31,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	32,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	525.302
VND/USD	23.260
Index: VNIndex / HNX	976,79/100,96

## CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (NVL VN)

### Lập lại khuyến nghị GIỮ với giá mục tiêu gần như không đổi

Novaland kết thúc 6T2019 với doanh thu thuần hơn 8.000 tỷ đồng (+88% n/n) và LNST gần 800 tỷ đồng (+6% n/n), lần lượt hoàn thành 45% và 24% kế hoạch. Khoảng 96% doanh thu đến từ việc bàn giao gần 3.000 căn (+185% n/n, tương đương 50% kế hoạch) ở các dự án The Sun Avenue, Sunrise Riverside, Richstar, Saigon Royal và Newton Residence, etc. Đáng chú ý, trong 6T2019, NVL ghi nhận trong mục 'Thu nhập khác' 949 tỷ đồng lãi từ định giá lại khoản đầu tư vào 6 công ty là chủ đầu tư các dự án NovaHills Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết và NovaBeach Cam Ranh. Lợi nhuận đi ngang trong khi doanh thu tăng mạnh chủ yếu là do:

- (1) Biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm từ 33% trong 6T2018 xuống 27% trong 6T2019 do các dự án bàn giao trong kỳ có BLNG thấp hơn;
- (2) Doanh thu tài chính giảm 75% n/n, xuống 229 tỷ đồng chủ yếu do lợi nhuận từ đánh giá lại các khoản đầu tư khi hợp nhất kinh doanh giảm;
- (3) Chi phí tài chính tăng 30% n/n, lên hơn 1.200 tỷ đồng do phát sinh chi phí 410 tỷ đồng mua lại trước hạn 400 tỷ đồng trái phiếu phát hành cho Ngân hàng Quân đội.

Tính đến ngày 30/6/2019, nợ ròng/vốn chủ sở hữu là 0,9 lần so với 0,8 lần vào cuối năm 2018 và EBITDA/chi phí lãi vay là 3,1 lần, so với 3,3 lần vào cuối 2018. Tổng nợ của NVL vào ngày 30/6/2019 là 27.800 tỷ đồng, trong đó trái phiếu chiếm 22%, trái phiếu chuyển đổi chiếm 21% và vay ngân hàng chiếm 57%.

Novaland bán được 3.258 căn trong 6T2019, gấp năm lần so với 6T2018 với tổng giá trị bán hàng đạt gần 20.500 tỷ đồng, trong đó ~15.000 tỷ đồng từ các sản phẩm thấp tầng tại dự án Aqua City, NovaHills Mũi Né, NovaBeach Cam Ranh, NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, Palm Marina, Golf Park, Victoria Village và Lakeview City và ~5.500 tỷ đồng từ các sản phẩm cao tầng, đặc biệt là từ dự án The Grand Manhattan. Aqua City - dự án khu đô thị đầu tiên nằm ngoài TP.HCM do NVL phát triển - đã được giới thiệu vào Q2/2019 với tổng diện tích 112,6ha tại tỉnh Đồng Nai với tổng số 1.356 căn thấp tầng. Tỷ lệ hấp thụ trong Q2/2019 của giai đoạn mở bán đầu tiên là 985 căn của Aqua City là 58%. Doanh thu bán hàng chưa ghi nhận tính đến 30/6/2019 là ~50.000 tỷ đồng tương đương 2,1 tỷ USD.

	2015	2016	2017	2018	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	6.673	7.359	11.632	15.290	18.539
Tăng trưởng	138,2%	10,3%	58,1%	31,4%	21,2%
EBITDA (tỷ đồng)	830	1.002	2.807	4.507	4.533
Tăng trưởng	220,8%	20,8%	180,1%	60,5%	0,6%
NPATMI (tỷ đồng)	415	1.665	2.033	3.227	3.275
Tăng trưởng	345,5%	300,8%	22,1%	58,8%	1,5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	659	2.095	2.794	3.924	3.520
Tăng trưởng	323,7%	272,9%	-5,7%	40,4%	-10,3%
ROE	9,3%	20,6%	17,7%	19,4%	14,9%
ROIC	2,2%	6,7%	6,3%	7,8%	6,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,0	9,2	3,8	3,4	4,1
EV/EBITDA (x)	93,8	77,6	27,7	17,3	17,2
P/E (lần)	78,0	16,0	16,9	15,8	17,6
P/B (lần)	4,2	3,4	3,0	3,0	2,6
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

Đối với quỹ đất thì NVL đang nghiên cứu thêm 1.620ha, trong đó phần lớn là đất ở gần TP.HCM để phát triển các khu đô thị vệ tinh. Nếu khả thi thì quỹ đất dự kiến sẽ tăng từ 2.650ha lên 4.270ha, trong đó các dự án nhà ở tại TP.HCM chiếm 16%, các khu đô thị vệ tinh chiếm 37% và các dự án BĐS nghỉ dưỡng chiếm phần còn lại.

Chúng tôi gần như không thay đổi dự phóng cho năm 2019 với doanh thu thuần ước đạt 18.539 tỷ đồng (+21% n/n) và LNST ở ước đạt 3.303 tỷ đồng (+1% n/n) nhờ bàn giao 13 dự án đầu tiên được trình bày trong Phụ lục 1. Mặc dù doanh thu tăng trưởng hai chữ số nhưng lợi nhuận không thay đổi do BLNG giảm xuống 30% so với 34% của năm 2018. Năm 2019 sẽ tiếp tục có lợi nhuận từ việc đánh giá lại các khoản đầu tư như những năm trước.

Tóm lại, Novaland là công ty BĐS niêm yết lớn thứ hai Việt Nam có đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp, khả năng huy động vốn tốt và quỹ đất lớn. Tuy nhiên, do sự chậm trễ trong việc mở bán các dự án tại TP.HCM do quá trình phê duyệt kéo dài và lợi nhuận năm 2019 đi ngang nên chúng tôi lặp lại khuyến nghị **GIỮ** với giá mục tiêu gần như không thay đổi là 63.755 đ/cp, sử dụng phương pháp RNAV. Mối quan tâm chính của chúng tôi đối với cổ phiếu này là quá trình phê duyệt dự án ở TP.HCM có thể tiếp tục kéo dài, kế hoạch mở rộng quỹ đất tham vọng trong bối cảnh thắt chặt tín dụng của các ngân hàng trong nước và rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

### Phụ lục 1: Cập nhật các dự án

STT	Dự án	Vị trí	Diện tích đất (ha)	Số căn	Loại sản phẩm	Tiến độ đến ngày 30/6/2019
1	Wilton Tower	TP.HCM	0,7	555	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q2/2018.
2	Golden Mansion	TP.HCM	1,5	727	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q2/2018.
3	The Botanica	TP.HCM	0,9	611	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q1/2019.
4	Lakeview City	TP.HCM	30,1	960	Thấp tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q1/2017.
5	Sun Avenue	TP.HCM	3,8	2.892	Cao tầng	Bán 99%. Bàn giao từ Q3/2018.
6	Sunrise Riverside	TP.HCM	3,9	3.227	Cao tầng	Bán 86%. Bàn giao từ Q3/2018.
7	Orchard Parkview	TP.HCM	0,9	520	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q4/2018.
8	Richstar	TP.HCM	2,8	2.021	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q4/2018.
9	Botanica Premier	TP.HCM	1,3	1.040	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q1/2019.
10	Sunrise Cityview	TP.HCM	1,6	1.378	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q1/2019.
11	Newton Residence	TP.HCM	0,3	253	Cao tầng	Bán 97%. Bàn giao từ Q4/2018.
12	Saigon Royal	TP.HCM	0,7	767	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q4/2018.
13	Victoria Village	TP.HCM	4,3	1.208	Cao tầng & Thấp tầng	Bán 90%. Bàn giao từ Q3/2019.
14	Dự án C	TP.HCM	136,0	n/a	n/a	n/a
15	Dự án D	TP.HCM	9,1	n/a	n/a	n/a
16	Palace Residence	TP.HCM	5,0	1.881	Cao tầng	Mở bán nửa cuối 2019.
17	Dự án H	TP.HCM	9,7	3.193	Cao tầng	Mở bán nửa cuối 2019.
18	Dự án I	TP.HCM	83,0	n/a	n/a	n/a
19	Dự án K	TP.HCM	3,2	n/a	n/a	n/a
20	Dự án P	TP.HCM	30,2	3.273	Cao tầng	Mở bán nửa cuối 2019.
21	Dự án Q	TP.HCM	134,8	n/a	n/a	n/a
22	Dự án R	TP.HCM	158,6	n/a	n/a	n/a
23	Dự án S	TP.HCM	50,0	n/a	n/a	n/a
24	Dự án T	TP.HCM	31,6	750	Cao tầng	Mở bán nửa cuối 2019.
25	Dự án X	TP.HCM	0,5	373	Cao tầng	Mở bán nửa cuối 2019.
26	Dự án Y	TP.HCM	0,4	n/a	n/a	n/a
27	Dự án Z	TP.HCM	15,7	n/a	n/a	n/a
28	The Grand Manhattan	TP.HCM	1,4	1.475	Cao tầng	Bán 73%. Bàn giao từ Q3/2022.
29	Aqua City	Đồng Nai	112,6	1.356	Thấp tầng	Mở bán Q2/2019. Bàn giao từ 2023.
30	NovaHills Vũng Tàu	Phan Thiết	40,0	603	Thấp tầng	Mở bán Q4/2018. Bàn giao từ 2020.
31	NovaBeach Cam Ranh	Khánh Hòa	22,6	1.988	Thấp tầng	Mở bán Q4/2018. Bàn giao từ Q3/2020.
32	NovaWorld Phan Thiết	Phan Thiết	986,0	n/a	Thấp tầng	Mở bán Q2/2019. Bàn giao từ Q3/2020.
33	NovaWorld Hồ Tràm	Bà Rịa – Vũng Tàu	99,0	n/a	Thấp tầng	Mở bán Q2/2019. Bàn giao từ Q1/2022.
34	Azerai Resort Cần Thơ	Cần Thơ	8,3	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a
35	Nova Cần Thơ	Cần Thơ	100,0	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a
36	Ibis Vũng Tàu	Bà Rịa – Vũng Tàu	0,7	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a
37	Avani Vũng Tàu	Bà Rịa – Vũng Tàu	1,1	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a
38	Anantara Mũi Né	Phan Thiết	2,4	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a
39	Long Beach Phan Thiết	Phan Thiết	17,0	n/a	Nghỉ dưỡng	n/a

Nguồn: ACBS tổng hợp.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL</b>	Giá hiện tại (VNĐ):	62.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	63.755	Vốn hóa (Tỷ đồng):	57.588
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018	2019E	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.673</b>	<b>7.359</b>	<b>11.632</b>	<b>15.290</b>	<b>18.539</b>	
Trong đó: Bất động sản	6.010	6.631	10.926	14.864	17.962	
Dịch vụ	102	716	661	270	405	
Khác	562	12	45	156	172	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>138,2%</i>	<i>10,3%</i>	<i>58,1%</i>	<i>31,4%</i>	<i>21,2%</i>	
GVHB trừ khấu hao	5.245	5.550	7.891	9.617	12.430	
Lợi nhuận gộp	<b>1.340</b>	<b>1.583</b>	<b>3.257</b>	<b>5.156</b>	<b>5.540</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>28,0%</i>	<i>33,7%</i>	<i>29,9%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	599	807	934	1.123	1.576	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>9,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,5%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>830</b>	<b>1.002</b>	<b>2.807</b>	<b>4.550</b>	<b>4.533</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>24,1%</i>	<i>29,8%</i>	<i>24,5%</i>	
Khấu hao	89	226	485	517	569	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>741</b>	<b>776</b>	<b>2.322</b>	<b>4.033</b>	<b>3.965</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>26,4%</i>	<i>21,4%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	1	1	12	1.322	2	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	2	2.165	1.298	1.000	41	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	68	197	258	339	632	
Chi phí lãi vay ròng	40	561	807	1.294	758	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>2,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>4,4%</i>	
Lợi nhuận khác	-28	5	21	-3	2100	
Thuế	166	530	527	1.439	1.415	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>27,4%</i>	<i>24,2%</i>	<i>20,4%</i>	<i>30,5%</i>	<i>30,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>442</b>	<b>1.659</b>	<b>2.062</b>	<b>3.280</b>	<b>3.303</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	26	-6	28	40	27	
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>415</b>	<b>1.665</b>	<b>2.033</b>	<b>3.240</b>	<b>3.275</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>6,6%</i>	<i>22,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>21,5%</i>	<i>17,8%</i>	
Tiền mặt đạt được	531	1.886	2.547	3.797	3.871	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	350	504	607	930	930	
<b>EPS (VND)</b>	<b>1.408</b>	<b>3.882</b>	<b>3.648</b>	<b>3.931</b>	<b>3.520</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>795</b>	<b>2.963</b>	<b>2.785</b>	<b>3.931</b>	<b>3.520</b>	
EPS hiệu chỉnh pha loãng (VND)	<b>659</b>	<b>2.095</b>	<b>2.441</b>	<b>3.501</b>	<b>3.410</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>164,6%</i>	<i>217,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>43,4%</i>	<i>-2,4%</i>	

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>
Thay đổi vốn lưu động	-650	13.634	2.208	2.950	2.579
Capex	24	200	1.121	126	126
Các khoản mục dòng tiền khác	-5.825	2.131	-617	-8.989	-5.000
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-4.669</b>	<b>-9.817</b>	<b>-1.399</b>	<b>-8.280</b>	<b>-2.947</b>
Phát hành cp	2.034	3.985	-118	3.594	0
Cổ tức đã trả	0	55	68	13	0
Thay đổi nợ ròng	2.635	5.886	1.586	4.698	2.947
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>3.315</b>	<b>9.201</b>	<b>10.787</b>	<b>15.485</b>	<b>18.432</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>6.095</b>	<b>10.047</b>	<b>13.256</b>	<b>20.460</b>	<b>23.736</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	979	958	646	983	1.140
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.598	18.034	20.786	20.933	24.284
<i>Nợ ròng / VCSH</i>	<i>54,4%</i>	<i>91,6%</i>	<i>81,4%</i>	<i>75,7%</i>	<i>77,7%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>4,0</i>	<i>9,2</i>	<i>3,8</i>	<i>3,4</i>	<i>4,1</i>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26.570</b>	<b>36.527</b>	<b>49.467</b>	<b>61.014</b>	<b>67.264</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>
<i>ROE</i>	<i>9,3%</i>	<i>20,6%</i>	<i>17,7%</i>	<i>19,4%</i>	<i>14,9%</i>
<i>ROA</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,1%</i>
<i>ROIC</i>	<i>2,2%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,1%</i>
<i>EVA</i>	<i>15,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,5%</i>
<i>P/E (x)</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-6,7%</i>	<i>-8,4%</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>78,0</i>	<i>16,0</i>	<i>16,9</i>	<i>15,8</i>	<i>17,6</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>93,8</i>	<i>77,6</i>	<i>27,7</i>	<i>17,3</i>	<i>17,2</i>
<i>P/B (x)</i>	<i>-16,7</i>	<i>-7,9</i>	<i>-55,6</i>	<i>-9,4</i>	<i>-26,4</i>
<i>P/S (x)</i>	<i>4,2</i>	<i>3,4</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,6</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>8,6</i>	<i>7,8</i>	<i>5,0</i>	<i>3,8</i>	<i>3,1</i>
<i>Suất sinh lợi cổ tức</i>	<i>11,7</i>	<i>10,6</i>	<i>6,7</i>	<i>5,1</i>	<i>4,2</i>

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

**Nguyễn Bình Thanh Giao**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Tài chính

**Trần Thị Hải Yến**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

#### CVPT – Bất động sản, Xây dựng

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí

**Phan Việt Hưng**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### NVPT – Công nghiệp

**Trần Trí An Phúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

#### NVPT – Vĩ mô, Phái sinh

**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kỹ thuật

**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 54 043 070  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Patrick Mitchell**  
(+84 28) 54 046 632  
[patrick@acbs.com.vn](mailto:patrick@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên cao cấp PTKH

**Phan Hồng Diệp**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)  
[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

#### Nhân viên PTKH

**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 3667 (ext: 307)  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận GDKHĐC

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 5404 6630 (ext: 308)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Nguyễn Thị Thanh Nhân**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)  
[nhanntt.sgn@acbs.com.vn](mailto:nhanntt.sgn@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 5404 6626  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 5404 6630  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.