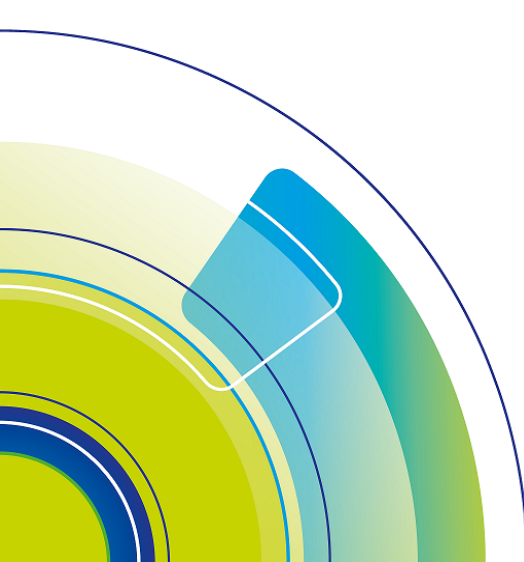




# Phân tích LHG – MUA

**Ngày 18/10/2016**



## Phạm Thái Thanh Trú

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 303

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

## Báo Cáo Phân tích

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: LHG**

**Bất động sản**

**Giá hiện tại (VND)** **24.500**

**Giá mục tiêu (VND)** **28.723**

Tỷ lệ tăng giá 17,3%

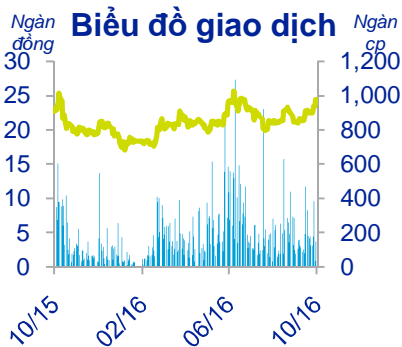
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 6,1%

**Tổng tỷ suất lợi nhuận** **23,4%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	51,4	5,6	6,5	58,8
Tương đối	31,1	0,8	2,6	39,3

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Cty TNHH MTV Phát triển Công nghiệp Tân Thuận	49,9%
CTCP Đầu tư và Phát triển Phú Việt	4,9%
Cty TNHH Sản xuất Thương mại Vận tải Minh Phúc	1,7%

### Thông kê

<b>Mã Bloomberg</b>	<b>LHG VN</b>
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.300-28.800
SL lưu hành (triệu cp)	26
Vốn hóa (tỷ đồng)	637
Vốn hóa (triệu USD)	29
Room khối ngoại còn lại (%)	39,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	37,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	199.609
VND/USD	22.345
Index: VNIndex / HNX	680,95/84,96

## CÔNG TY CỔ PHẦN LONG HẬU (LHG VN)

### KCN Long Hậu 3 là động lực thúc đẩy tăng trưởng

CTCP Long Hậu (LHG) tập trung vào lĩnh vực cho thuê khu công nghiệp tại tỉnh Long An với 3 dự án chính, bao gồm 2 khu công nghiệp (KCN) là KCN Long Hậu và KCN Long Hậu 3, với tổng diện tích 374ha và 1 dự án khu dân cư rộng 37ha.

Mặc dù giá cho thuê đất ở KCN Long Hậu cao hơn trung bình tại Long An (90-100 USD/m<sup>2</sup>/50 năm so với 80 USD/m<sup>2</sup>/50 năm) nhưng KCN này đạt tỷ lệ lấp đầy khá cao là 87%, cao hơn 30 điểm phần trăm so với trung bình tỉnh Long An và 14 điểm phần trăm so với trung bình cả nước.

Do KCN Long Hậu đã gần lấp đầy nên động lực tăng trưởng chính cho LHG trong những năm tiếp theo sẽ là KCN Long Hậu 3 với tổng vốn đầu tư là 1.100 tỷ đồng và tổng diện tích là 124ha, trong đó diện tích cho thuê đất là 88ha. Chúng tôi ước tính mức giá thuê tại KCN Long Hậu 3 sẽ cao tương đương KCN Long Hậu nhờ vào các yếu tố như dòng vốn FDI đăng ký tại Long An trong 9T2016 tiếp tục tăng (đạt 628 triệu USD, cao nhất trong khu vực đồng bằng sông Cửu Long), dự án xây dựng đường Long Hậu - Tân Tập và Cao tốc Bến Lức - Long Thành gần 2 KCN này và Cảng quốc tế Long An sắp đi vào hoạt động vào cuối năm 2016.

Tình hình tài chính của LHG khá lành mạnh với tỷ lệ nợ ròng/VCSH giảm từ 92% xuống -14% và nợ ròng/EBITDA giảm từ 3,9x xuống -2,3x từ năm 2011 đến 6T2016. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn luôn dương kể từ năm 2011.

Nhờ giảm chi phí lãi vay và 11 tỷ lợi nhuận từ việc thoái 49% vốn tại KCN Long Hậu - Hòa Bình, nên chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2016 đạt 74 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch cả năm. Với sự đóng góp của KCN Long Hậu 3 nhưng không có lợi nhuận tài chính bất thường nên doanh thu năm 2017 ước đạt 335 tỷ đồng (+18% n/n) và lợi nhuận ròng đạt 69 tỷ đồng (-6% n/n).

Do biến động của dòng vốn đầu tư trên địa bàn tỉnh Long An nên chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu LHG ở mức 28.700 đ/cp, tương đương với tổng tỷ suất lợi nhuận dự kiến là 23,4% vào cuối năm 2017. MUA.

	2013	2014	2015	2016E	2017E
DT Thuần (tỷ đồng)	241	313	232	283	335
Tăng trưởng (%)	-7%	30%	-26%	22%	18%
EBITDA (tỷ đồng)	125	153	76	102	114
Tăng trưởng (%)	21%	22%	-51%	35%	12%
LN ròng (tỷ đồng)	24	25	70	74	69
Tăng trưởng LN (%)	-55%	4%	177%	7%	-6%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	928	968	2.569	2.738	2.562
Tăng trưởng (%)	-55%	4%	165%	7%	-6%
ROE (%)	4%	4%	11%	11%	9%
ROIC (%)	4%	3%	6%	6%	5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2.8	0.8	0.1	(0.3)	(0.3)
EV/EBITDA (x)	4.3	3.5	7.2	5.3	4.7
PER (lần)	26.4	25.3	9.5	8.9	9.6
PBR (lần)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
DPS (đồng)	500	500	2.800	1.500	1.500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2%	2%	11%	6%	6%

### KCN Long Hậu: Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy cao

LHG hoạt động tại tỉnh Long An là tỉnh nằm ở phía Tây và Tây Nam của TP.HCM và là cửa ngõ kết nối vùng đồng bằng sông Cửu Long và khu vực Đông Nam Bộ. Tỉnh này có 28 KCN với tổng diện tích 10.200ha, trong đó có 18 KCN đang hoạt động với tổng diện tích ~5.000 ha và 10 KCN đang trong giai đoạn kêu gọi đầu tư /giải phóng mặt bằng/xây dựng. LHG có 3 dự án chính, bao gồm KCN Long Hậu, KCN Long Hậu 3, với tổng diện tích 374ha, và 1 dự án khu dân cư rộng 37ha.

Tên dự án	Giai đoạn	Tổng diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy
<b>Dự án công nghiệp</b>			
KCN Long Hậu	1	142	87%
	2	108	
KCN Long Hậu 3	n/a	124	n/a
<b>Dự án nhà ở</b>			
Khu dân cư, tái định cư Long Hậu	n/a	37	n/a



Nguồn: Báo cáo thường niên 2015.

So với các KCN khác tại Long An thì KCN Long Hậu nằm ở vị trí khá thuận lợi tại huyện Cần Giuộc, gần 3 cảng là Cảng Container Trung tâm Sài Gòn (SPTC), Sài Gòn Hiệp Phước và Tân Cảng Hiệp Phước, cách trung tâm TP.HCM 19km, cảng Cát Lái 25km và sân bay Tân Sơn Nhất 26km. Do đó, KCN Long Hậu có giá thuê cao (giá cho thuê đất là 90-100 USD/m<sup>2</sup>/50 năm và cho thuê nhà xưởng là 4,2-5 USD/m<sup>2</sup>/tháng), nằm trong top 3 KCN đắt nhất tại Long An bên cạnh KCN Tân Đức và KCN Phúc Long. Mặc dù giá cho thuê cao nhưng KCN Long Hậu đạt tỷ lệ lấp đầy khá cao là 87%, cao hơn 30 điểm phần trăm so với trung bình tỉnh Long An và 14 điểm phần trăm so với trung bình cả nước.



### Các KCN đang hoạt động tại tỉnh Long An

Giá thuê đất (USD/m <sup>2</sup> /50 năm)	Tên KCN	Diện tích (ha)
Giá thuê cao (80-110)	Long Hậu – GD1	142
	Long Hậu – GD2	108
	Tân Đức – GD1	273
	Phúc Long	79
Giá thuê trung bình (60-80)	Đức Hòa 1	274
	Xuyên Á	306
	Tân Đức – GD2	270
	Thuận Đạo	114
	Thuận Đạo mở rộng	190
	Tân Kim	104
	Tân Kim mở rộng	52
	Vĩnh Lộc 2	226
	Cầu Tràm	78
	Đức Hòa 3	1.857
	Nhứt Chánh	105
	Phú An Thạnh	307
Giá thuê thấp (40-60)	Hải Sơn	366
	Cầu Cảng Phước Đông	129
	Thịnh Phát	73
	Long Hậu – Hòa Bình	118
	Tân Đô	209

Nguồn: Ban quản lý Khu kinh tế tỉnh Long An, tháng 9/2015.

### KCN Long Hậu 3 - động lực tăng trưởng chính

Do KCN Long Hậu đã gần lấp đầy nên động lực tăng trưởng chính cho LHG trong những năm tiếp theo sẽ là KCN Long Hậu 3 với tổng vốn đầu tư là 1.100 tỷ đồng và tổng diện tích là 124ha, trong đó diện tích cho thuê đất là 88ha. Mặc dù giá cho thuê

đất bình quân ở Long An do CBRE dự phóng sẽ ở quanh mức 80 USD/m<sup>2</sup>/50 năm nhưng chúng tôi cho rằng LHG có thể cho thuê KCN Long Hậu 3 ở mức cao như KCN Long Hậu nhờ vào:

- FDI đăng ký tại Long An đang tăng (9T2016 đạt 628 triệu USD (+47% n/n) , mức cao nhất trong khu vực đồng bằng sông Cửu Long),
- Cảng quốc tế Long An, một trong những cảng biển lớn nhất miền Nam, sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2016
- Việc xây dựng Đường Long Hậu - Tân Tập nằm bên cạnh KCN sẽ giảm khoảng cách di chuyển giữa TP.HCM và Cảng quốc tế Long An, và
- Việc xây dựng Cao tốc Bến Lức - Long Thành nằm phía trên KCN sẽ giảm khoảng cách di chuyển giữa Long An, Đồng Nai và Bà Rịa-Vũng Tàu.

Cùng với xu hướng chung của ngành bất động sản thì chi phí giải phóng mặt bằng của KCN Long Hậu 3 ước tăng lên ~430.000/m<sup>2</sup>. Do đó biên lợi nhuận gộp cho thuê đất tại KCN Long Hậu 3 ước đạt ~60%, thấp hơn KCN Long Hậu ~6 điểm phần trăm.

## Nợ tiềm tàng đối với tiền thuê đất

Luỹ kế đến ngày 1/7/2014, LHG đã ghi nhận doanh thu một lần cho toàn bộ thời gian thuê cho phần diện tích 116,2ha tại KCN Long Hậu. Ngược lại, tiền thuê đất đối với phần diện tích này được tính và ghi nhận theo năm. Tuy nhiên, theo Luật đất đai số 45/2013/QH2013, nếu một công ty ghi nhận doanh thu một lần cho toàn bộ thời gian thuê thì phải có nghĩa vụ thanh toán tiền thuê đất một lần cho toàn bộ thời gian thuê. Do đó, LHG và các cơ quan có thẩm quyền đang trong quá trình đàm phán về tổng số tiền thuê đất phải nộp cho phần diện tích này. LHG ước tính tổng chi phí khoảng 230 tỷ đồng, tương đương 198.000 đồng/m<sup>2</sup>.

## Phân tích so sánh với các công ty cùng ngành

Nếu so sánh một cách tương đối với các cổ phiếu khu công nghiệp khác thì LHG có chỉ số thanh toán thấp, tỷ suất lợi nhuận ở mức trung bình nhưng có tiền mặt ròng và chỉ số P/E khá thấp.

	LHG	KBC	ITA	SZL	IDV	TIP
Chỉ số thanh toán hiện hành	1,8	3,4	5,1	7,0	15,7	4,2
Chỉ số thanh toán nhanh	1,2	1,3	1,9	6,0	13,2	2,0
Nợ ròng/EBITDA	(2,3)	3,3	16,3	(6,8)	(7,7)	(2,3)
Nợ ròng/VCSH	(0,1)	0,2	0,1	(1,0)	(1,5)	(0,3)
Biên lợi nhuận gộp	48,4%	54,9%	57,5%	44,2%	74,5%	44,2%
ROE	5,9%	5,2%	0,3%	10,8%	26,1%	8,8%
P/E trượt	8,0	11,5	49,9	11,5	11,8	5,6

Nguồn: Báo cáo tài chính Q2/2016.

## Định giá

Do biến động của dòng vốn đầu tư trên địa bàn tỉnh Long An nên chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu LHG ở mức 28.723 đ/cp như được trình bày trong bảng dưới đây.

ACBS ước tính EPS 2017 (đ/cp)	2.562
P/E trung bình theo vốn hóa	11,2
Giá cổ phiếu (đ/cp)	28.723

Ghi chú: Chúng tôi sử dụng P/E trượt của KBC, SZL, TIP và IDV tại ngày 17/10/2016 để tính P/E trung bình.



<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ LHG</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>24.500</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>28.723</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>637</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>259</b>	<b>241</b>	<b>313</b>	<b>232</b>	<b>283</b>	<b>335</b>
Trong đó: Cho thuê đất và hạ tầng	106	181	205	185	225	259
Cho thuê văn phòng và nhà xưởng	45	45	51	56	62	65
Bán đất khu dân cư	122	16	30	12	11	11
Khác (cung cấp nước, dịch vụ bảo trì, ...)	23	28	33	46	64	89
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-29%</i>	<i>-7%</i>	<i>30%</i>	<i>-26%</i>	<i>22%</i>	<i>18%</i>
GVHB trừ khấu hao	97	73	118	105	122	149
Lợi nhuận gộp	138	143	167	100	133	157
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>53%</i>	<i>59%</i>	<i>53%</i>	<i>43%</i>	<i>47%</i>	<i>47%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	59	43	41	52	60	73
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>23%</i>	<i>18%</i>	<i>13%</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>	<i>22%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>103</b>	<b>125</b>	<b>153</b>	<b>76</b>	<b>102</b>	<b>114</b>
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>40%</i>	<i>52%</i>	<i>49%</i>	<i>33%</i>	<i>36%</i>	<i>34%</i>
Khấu hao	24	25	28	27	29	30
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>79</b>	<b>100</b>	<b>125</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>84</b>
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>31%</i>	<i>42%</i>	<i>40%</i>	<i>21%</i>	<i>26%</i>	<i>25%</i>
Chi phí lãi vay ròng (bao gồm lãi vay vốn hóa)	56	50	27	15	4	5
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>24%</i>	<i>-43%</i>	<i>-16%</i>
Doanh thu tài chính (trừ doanh thu từ lãi tiền gửi)	37	9	7	5	12	1
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	2	10	61	5	2	2
Lợi nhuận khác	7	2	3	1	3	3
Thuế	12	27	22	-35	8	12
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>19%</i>	<i>53%</i>	<i>46%</i>	<i>-104%</i>	<i>10%</i>	<i>15%</i>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>53</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>69</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>21%</i>	<i>10%</i>	<i>8%</i>	<i>30%</i>	<i>26%</i>	<i>21%</i>
Tiền mặt đạt được	77	50	53	97	103	99
Số lượng cổ phiếu	26.068.100	26.068.100	26.010.400	26.010.400	26.010.400	26.010.400
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>2.041</b>	<b>928</b>	<b>968</b>	<b>2.569</b>	<b>2.738</b>	<b>2.562</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>2.041</b>	<b>928</b>	<b>968</b>	<b>2.569</b>	<b>2.738</b>	<b>2.562</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-43%</i>	<i>-55%</i>	<i>4%</i>	<i>165%</i>	<i>7%</i>	<i>-6%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Thay đổi vốn lưu động	40	(61)	(63)	(39)	-	50
Capex	25	32	2	3	1	2
Các khoản mục dòng tiền khác	64	65	137	26	(30)	-
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>76</b>	<b>144</b>	<b>251</b>	<b>158</b>	<b>72</b>	<b>47</b>
Phát hành cp	1	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	2	13	13	47	39	39
Thay đổi nợ ròng	-75	-131	-238	-112	-33	-8
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>487</b>	<b>356</b>	<b>118</b>	<b>6</b>	<b>(27)</b>	<b>(35)</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>634</b>	<b>643</b>	<b>639</b>	<b>684</b>	<b>719</b>	<b>750</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	24.302	24.680	24.562	26.297	27.650	28.818
Nợ ròng / VCSH (%)	76,8%	55,3%	18,4%	0,9%	-3,7%	-4,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	4,7	2,8	0,8	0,1	-0,3	-0,3
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.664</b>	<b>1.648</b>	<b>1.476</b>	<b>1.379</b>	<b>1.381</b>	<b>1.403</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROE (%)	9%	4%	4%	11%	11%	9%
ROA (%)	5%	6%	8%	3%	5%	6%
ROIC (%)	5%	4%	3%	6%	6%	5%
WACC (%)	12%	13%	14%	15%	15%	15%
EVA (%)	-6%	-9%	-11%	-9%	-9%	-10%
PER (x)	12,0	26,4	25,3	9,5	8,9	9,6
EV/EBITDA (x)	5,2	4,3	3,5	7,2	5,3	4,7
EV/FCF (x)	7,1	3,8	2,2	3,4	7,5	11,4
PBR (x)	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
PSR (x)	2,5	2,6	2,0	2,7	2,2	1,9
EV/sales (x)	2,1	2,2	1,7	2,3	1,9	1,6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	2%	2%	11%	6%	6%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 8) 3823 4159  
Fax: (+84 8) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám đốc Phân tích

##### Lê Nguyệt Ánh

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

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

#### Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

##### Nguyễn Phương Uyên

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

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

#### CVPT – Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

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

#### CVPT – Hàng tiêu dùng,

##### Công nghệ, Thủy sản

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)

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

#### CVPT – Công nghiệp,

##### Logistics, Nông nghiệp,

##### Điện

##### Trần Thị Hải Yến

(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)

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

#### NVPT – Dầu khí, Phân

##### Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

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

#### NVPT – Bất động sản,

##### Nhựa, ETF

##### Vũ Quang Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)

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

#### NVPT – Hàng tiêu dùng,

##### Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)

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

#### NVPT – Công nghiệp,

##### Thép, Đường

##### Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

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

#### NVPT – Kinh tế vĩ mô

##### Trần Vi Phúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

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

#### NVPT – Bất động sản, Xây

##### dựng

##### Cao Việt Hùng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

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

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

##### Tyler Cheung

(+84 8) 54 043 070

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

#### Chuyên viên cao cấp

##### PTKH

##### Đặng Mạnh Hùng

(+84 8) 3823 4798

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

#### Chuyên viên cao cấp

##### PTKH

##### Phan Hồng Diệp

(+84 8) 3823 4159 (ext: 307)

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

#### Trưởng bộ phận

##### GDKHĐC

##### Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 8) 5404 6632

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

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Đinh Thị Thanh Ngọc

(+84 8) 5404 6626

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

#### Nhân viên GDKHĐC

##### Lê Thị An Nghĩa

(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)

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



### KHUYẾN CÁO

#### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu bằng hoặc cao hơn 15% (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 (2016). 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.