



# Cập Nhật NVL – MUA

Ngày 12/04/2018

---



### Phạm Thái Thanh Trú

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

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

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HOSE: NVL

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **72.500**

Giá mục tiêu (VND) **85.056**

Tỷ lệ tăng giá 17,3%

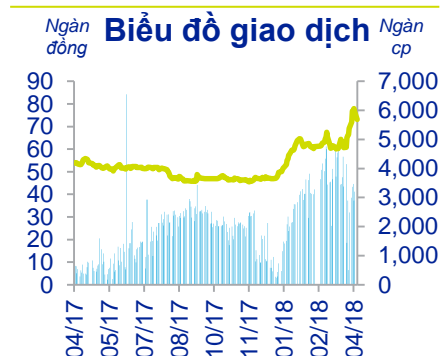
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **17,3%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	44,1	18,8	33,0	36,0
Tương đối	21,0	11,6	16,1	-34,0

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

CTCP Novagroup	23,2%
Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	22,3%
Diamond Properties	12,4%

### Thông kê 11/04/18

Mã Bloomberg **NVL VN**

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 44.580-78.800

SL lưu hành (triệu cp) 855

Vốn hóa (tỷ đồng) 61.984

Vốn hóa (triệu USD) 2.716

Room khối ngoại còn lại (%) 44,1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 32,7

KLGD TB 3 tháng (cp) 3.133.542

VND/USD 22.825

Index: VNIndex / HNX 1.167,11/133,74

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

### Chuyển khuyến nghị từ Giữ sang Mua chủ yếu do giá đất ở quận 2 tăng

### Tăng trưởng mạnh trong năm 2017 nhưng vẫn lỗ kế hoạch

Trong năm 2017, mặc dù doanh thu tăng mạnh 58% n/n, đạt hơn 11.600 tỷ đồng và LNST tăng 24% n/n, đạt hơn 2.000 tỷ đồng nhưng Novaland chỉ hoàn thành 2/3 kế hoạch đề ra. Nguyên nhân chính là do việc chính phủ thanh tra 5 dự án dẫn đến tiến độ pháp lý và việc bàn giao dự án bị hoãn lại.

NVL bán được 5.800 căn hộ vào năm 2017, giảm 28% n/n, nên thị phần trong phân khúc căn hộ tại TP.HCM giảm từ 23% xuống còn 18%, dựa theo số liệu thống kê của CBRE. Giá trị bán hàng giảm ít hơn (giảm 17% n/n), đạt 822 triệu USD nhờ giá bán trung bình tăng 18% n/n, đạt gần 3,3 tỷ đồng/căn. Ngoài ra trong Q4/2017 công ty đã đưa khu nghỉ dưỡng cao cấp Nova Phú Sa Arezai nằm tại thành phố Cần Thơ vào hoạt động. Đây là dự án khởi đầu của chiến lược mở rộng sang phân khúc bất động sản (BDS) nghỉ dưỡng của công ty.

### Chuyển nhượng BĐS 2017: doanh thu và biên lợi nhuận gộp tăng

Năm 2017 doanh thu thuần từ chuyển nhượng BĐS chiếm 94% tổng doanh thu thuần và đạt 11.000 tỷ đồng (+65% n/n) nhờ bàn giao gần 3.600 căn (+8% n/n) từ 7 dự án: Lakeview City, Rivergate Residence, The Tresor Residence, Gardengate Residence, Lucky Palace, Orchard Garden và Kingston Residence. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 23% vào năm 2016 lên 29% vào năm 2017 do doanh thu từ các sản phẩm thấp tầng tăng từ 0,2% lên 36%.

### Tăng trưởng cao hơn trong năm 2018

Tính đến cuối năm 2017, Novaland có 13 dự án đang triển khai với diện tích thương phẩm hơn 1,1 triệu m<sup>2</sup>, tỷ lệ bán hàng trung bình khoảng 90%, và giá trị bán hàng đạt khoảng 2,1 tỷ USD. Chúng tôi dự phóng 40% giá trị bán hàng này sẽ được ghi nhận trong năm 2018, 50% trong năm 2019 và 10% trong năm 2020. Cụ thể, doanh thu năm 2018 ước đạt 20.584 tỷ đồng (+77% n/n) và LNST ước đạt 2.710 tỷ đồng (+31% n/n), tương đương với 97% và 102% kế hoạch, chủ yếu nhờ vào việc bàn giao khoảng 7.000 căn (+95% n/n).

Trong giai đoạn 2018-2020, công ty sẽ tiếp tục tập trung vào phân khúc nhà ở (khu dân cư nhỏ và chung cư trung cấp quy mô vừa) với tỷ lệ đóng góp doanh thu khoảng 85-90%. Bên cạnh đó, NVL sẽ xem xét mở rộng sang lĩnh vực BĐS nghỉ dưỡng ở Cần Thơ, Nha Trang, Phan Thiết và Vũng Tàu với mức đóng góp doanh thu hằng năm khoảng 10-15%. Năm 2018, Novaland dự kiến mở bán 3 dự án nhà ở (1 dự án ở Q.1 và 2 dự án ở Q.2) với tổng cộng hơn 8.000 căn hộ. ACBS dự phóng NVL bán khoảng 4.500 căn trong năm nay (-22% n/n).

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.802	6.673	7.359	11.632	20.584
Tăng trưởng (%)	75,1%	138,2%	10,3%	58,1%	77,0%
EBITDA (tỷ đồng)	259	830	1.002	2.807	5.127
Tăng trưởng (%)	17,1%	220,8%	20,8%	180,1%	82,6%
LN ròng (tỷ đồng)	93	415	1.665	2.033	2.613
Tăng trưởng LN (%)	1.181,4%	345,5%	300,8%	22,1%	28,6%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	249	659	2.095	2.549	3.049
Tăng trưởng (%)	2.136,8%	211,3%	224,0%	1,5%	19,6%
ROE (%)	4,5%	9,3%	20,6%	17,7%	15,8%
ROIC (%)	1,4%	2,2%	6,7%	6,3%	6,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,6	4,0	9,2	3,8	2,5
EV/EBITDA (x)	281,3	87,7	72,6	25,9	14,2
P/E (lần)	291,1	93,5	22,0	21,7	23,8
P/B (lần)	6,3	5,0	4,0	3,5	3,0
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	-	-	-	-

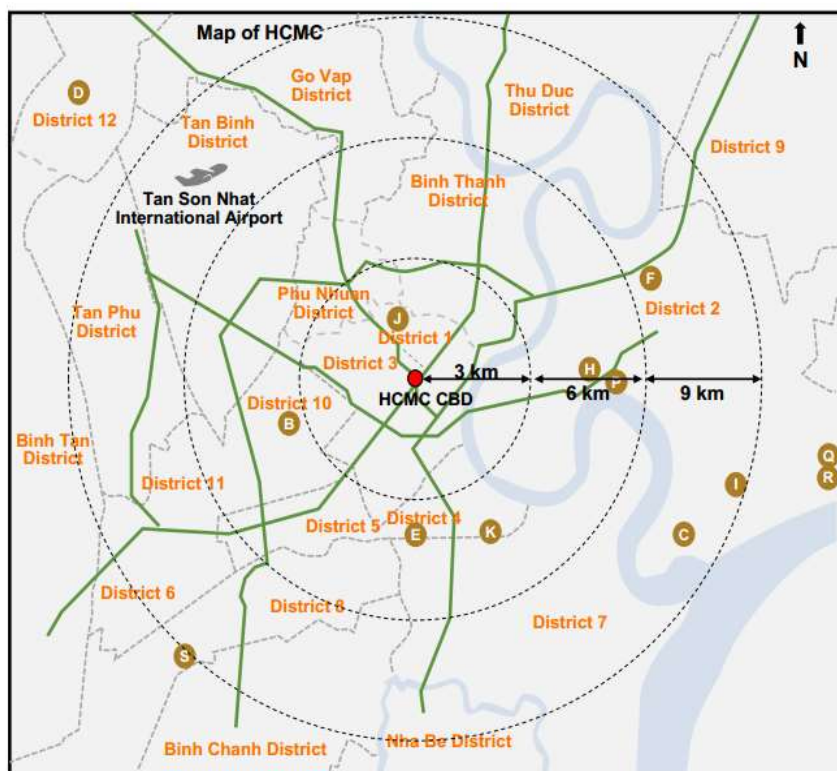
### Kế hoạch huy động 500-550 triệu USD để mua 6 dự án

Trong 7-10 năm tới, Novaland có kế hoạch phát triển 13 dự án tại TP.HCM với tổng diện tích đất là 623ha và tổng vốn đầu tư là 4,5 tỷ USD so với chi phí mua dự án khoảng 1,1 tỷ USD. Trong đó có 7 dự án với tổng diện tích 258ha đã được mua lại hoặc đang sở hữu và 6 dự án với tổng diện tích 365ha đã ký Biên bản ghi nhớ. NVL dự kiến huy động 500-550 triệu USD để mua lại 6 dự án này thông qua hai nguồn:

- Phát hành trái phiếu chuyển đổi 300 triệu USD niêm yết tại Singapore.
- Phát hành riêng lẻ 80 triệu cổ phiếu với giá chào bán tối thiểu là 30k/cp và giá chào bán tối đa là 90k/cp.

Chúng tôi cho rằng đợt huy động này sẽ thành công do Novaland có hồ sơ năng lực tốt, vị trí dự án đẹp và hiện nay có rất ít trái phiếu chuyển đổi do công ty Việt Nam phát hành niêm yết trên sàn nước ngoài. Tính đến 31/12/2017 Novaland có tỷ lệ Nợ ròng/VCSH là 81,4% và Nợ ròng/EBITDA là 3,8x, cao hơn tỷ lệ Nợ ròng/VCSH là 77,6% và Nợ ròng/EBITDA là 2,6x của Vingroup.

### Hình: Vị trí quỹ đất sẽ triển khai của Novaland



Land bank	Location	Land area (m <sup>2</sup> )	Status
B	Project B	Dist. 10	5,722 MOU
C	Project C	Dist. 2	1,360,001 MOU
D	Project D	Dist. 12	91,121 MOU
E	Project E	Dist. 4	13,814 Acquired
F	Project F	Dist. 2	50,000 Acquired
H	Project H	Dist. 2	97,055 Acquired
I	Project I	Dist. 2	830,308 MOU
J	Project J	Dist. 1	14,002 MOU
K	Project K	Dist. 4	31,527 Acquired
P	Project P	Dist. 2	302,240 Owned
Q	Palm Marina A	Dist. 9	1,348,353 MOU
R	Palm Marina B	Dist. 9	1,586,407 Owned
S	Harbor City	Dist. 8	500,475 Owned
Total HCMC land bank		6,231,025	
Representing GDV of		US\$4.5bn	

Nguồn: Novaland.

## Định giá

Nhìn chung, Novaland là một trong những công ty phát triển BĐS lớn nhất tại TP.HCM với thương hiệu mạnh, thị phần căn hộ dẫn đầu, quỹ đất lớn và đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp. Ngoài ra, giá thị trường của quỹ đất 264ha tại Quận 2 tăng cao chủ yếu nhờ các dự án hạ tầng đang xây dựng tại khu vực này. Đặc biệt là việc xây dựng cầu Thới Đại nối Đảo Kim Cương với Đại lộ Mai Chí Thọ đã làm giá đất của dự án C và dự án I tại phường Thạnh Mỹ Lợi, Q.2 tăng mạnh. Do đó chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang năm 2018 ở mức 85k/cp, sử dụng phương pháp NAV và chuyển khuyến nghị từ GIỮ sang **MUA**.

Mặc khác, tỷ lệ nợ cao và chiến lược tập trung vào phân khúc trung cấp trong khi thị trường BĐS đang nghiêng về phân khúc vừa túi tiền là hai điểm đáng lưu ý về cổ phiếu này.

**Bảng: Định giá dự án**

Mục	TLSH	Vị trí	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Diện tích thương phẩm (m <sup>2</sup> )	Số căn	Tỷ lệ bán hàng đến 31/12/2017	Định giá 2018 (tỷ đồng)	Ghi chú
The Prince Residence	99,8%	Q. Phú Nhuận	4.644	28.299	506	99,2%	41	CKDT
Icon 56	100,0%	Q.4	2.904	20.663	313	99,4%	57	CKDT
Tropic Garden	100,0%	Q.2	25.028	76.626	814	100,0%	107	CKDT
Sunrise City	91,8%	Q.7	51.260	270.926	2.711	97,6%	1.727	CKDT
The Tresor Residence	99,9%	Q.4	5.780	44.842	718	97,1%	305	CKDT
Kingston Residence	99,9%	Q. Phú Nhuận	4.604	27.560	405	94,3%	217	CKDT
Lucky Palace	100,0%	D6	3.876	33.036	564	97,9%	104	CKDT
The Golden Mansion	74,0%	Q. Phú Nhuận	15.129	59.047	727	99,2%	259	CKDT
Rivergate Residence	99,8%	Q.4	7.069	49.490	1.351	82,6%	877	CKDT
Botanica Premier	100,0%	Q. Tân Bình	13.064	66.587	1.040	97,8%	1.150	CKDT
Lakeview City	99,0%	Q.2	301.060	116.350	960	94,9%	1.221	CKDT
Sunrise Cityview	99,8%	Q.7	15.720	85.501	1.378	96,7%	344	CKDT
The Sun Avenue	100,0%	Q.2	38.073	188.242	2.892	95,7%	561	CKDT
Sunrise Riverside	100,0%	H. Nhà Bè	39.305	206.571	3.227	92,7%	621	CKDT
Richstar	100,0%	Q. Tân Phú	27.802	134.776	2.021	98,1%	344	CKDT
Harbor City	83,5%	Q.8	500.475	n/a	n/a	n/a	4.176	GTT
Saigon Royal	100,0%	Q.4	6.669	50.455	767	96,0%	720	CKDT
Wilton Tower	99,9%	Q. Bình Thạnh	7.169	36.892	555	98,9%	181	CKDT
Newton Residence	99,9%	Q. Phú Nhuận	2.807	17.143	253	92,9%	36	CKDT
Palm Marina A*	99,1%	Q.9	1.348.353	n/a	n/a	n/a	5.393	GTT
Palm Marina B	99,1%	Q.9	1.586.407	n/a	n/a	n/a	6.290	GTT
The Water Bay (Project P)	99,0%	Q.2	302.240	n/a	n/a	n/a	2.365	CKDT
Saigon Broadway (Project H)	49,0%	Q.2	97.055	n/a	n/a	n/a	1.902	GTT
Victoria Village	100,0%	Q.2	42.777	93.906	1.208	34,2%	2.512	CKDT
Palace Residence (Project F)	100,0%	Q.2	50.000	n/a	n/a	n/a	3.772	CKDT
Saigon Mahattan (Project J)*	99,9%	Q.1	14.002	n/a	n/a	n/a	2.434	CKDT
Project B*	99,9%	Q.10	5.722	n/a	n/a	n/a	686	GTT
Project C*	99,9%	Q.2	1.360.001	n/a	n/a	n/a	24.235	GTT
Project D*	99,9%	Q.12	91.121	n/a	n/a	n/a	910	GTT
Project E	99,9%	Q.4	13.814	n/a	n/a	n/a	1.159	GTT
Project I*	99,9%	Q.2	830.308	n/a	n/a	n/a	16.590	GTT
Project K	99,9%	Q.4	31.527	n/a	n/a	n/a	2.207	GTT
<b>Tổng các dự án</b>							<b>83.506</b>	
Nợ ròng							10.787	GTSS
<b>NAV</b>							<b>72.719</b>	
Số cổ phiếu đang lưu hành							855	
<b>NAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b>							<b>85.056</b>	

Ghi chú: CKDT: Chiết khấu dòng tiền, GTT: Giá thị trường, GTSS: Giá trị sổ sách.

\*Các dự án có kế hoạch mua lại

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>72.500</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>85.056</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>61.984</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.802</b>	<b>6.673</b>	<b>7.359</b>	<b>11.632</b>	<b>20.584</b>	
Trong đó: Bất động sản	2.734	6.010	6.631	10.926	19.878	
Dịch vụ	67	102	716	661	661	
Khác	1	562	12	45	45	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>75,1%</i>	<i>138,2%</i>	<i>10,3%</i>	<i>58,1%</i>	<i>77,0%</i>	
GVHB trừ khấu hao	2.312	5.245	5.550	7.891	14.016	
Lợi nhuận gộp	475	1.340	1.583	3.257	5.841	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17,0%</i>	<i>20,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,4%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	232	599	807	934	1.441	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,0%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>259</b>	<b>830</b>	<b>1.002</b>	<b>2.807</b>	<b>5.127</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>9,2%</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>24,1%</i>	<i>24,9%</i>	
Khấu hao	15	89	226	485	727	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>244</b>	<b>741</b>	<b>776</b>	<b>2.322</b>	<b>4.400</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>8,7%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,4%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	1	1	1	12	12	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	0	2	2.165	1.298	-	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	24	68	197	258	157	
Chi phí lãi vay ròng	105	40	561	807	871	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,4%</i>	
Lợi nhuận khác	14	-28	5	21	0	
Thuế	34	166	530	527	674	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>26,4%</i>	<i>27,4%</i>	<i>24,2%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>96</b>	<b>442</b>	<b>1.659</b>	<b>2.061</b>	<b>2.710</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	26	(6)	28	97	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>93</b>	<b>415</b>	<b>1.665</b>	<b>2.033</b>	<b>2.613</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>3,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>22,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>13,2%</i>	
Tiền mặt đạt được	111	531	1.886	2.547	3.437	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	230	350	504	607	855	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>656</b>	<b>1.374</b>	<b>3.291</b>	<b>3.339</b>	<b>3.049</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,4	0,6	0,8	0,8	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>249</b>	<b>775</b>	<b>2.512</b>	<b>2.549</b>	<b>3.049</b>	
EPS hiệu chỉnh pha loãng (VNĐ)	<b>249</b>	<b>659</b>	<b>2.095</b>	<b>2.441</b>	<b>2.940</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>2.136,8%</i>	<i>164,6%</i>	<i>217,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>20,4%</i>	



CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016	2017	2018E
Thay đổi vốn lưu động	-823	-650	13.634	2.208	10.000
Capex	59	24	200	1.121	1.121
Các khoản mục dòng tiền khác	267	-5.825	2.131	-617	0
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>1.142</b>	<b>-4.669</b>	<b>-9.817</b>	<b>-1.399</b>	<b>-6.990</b>
Phát hành cp	1.695	2.034	3.985	-118	5.130
Cổ tức đã trả	0	0	55	68	0
Thay đổi nợ ròng	-2.836	2.635	5.886	1.586	1.860
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>680</b>	<b>3.315</b>	<b>9.201</b>	<b>10.787</b>	<b>12.647</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>3.362</b>	<b>6.095</b>	<b>10.047</b>	<b>13.256</b>	<b>21.000</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	11.594	14.598	18.034	20.786	24.562
Nợ ròng / VCSH (%)	20,2%	54,4%	91,6%	81,4%	60,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2,6	4,0	9,2	3,8	2,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16.094</b>	<b>26.570</b>	<b>36.527</b>	<b>49.467</b>	<b>59.167</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016	2017	2018E
ROE (%)	4,5%	9,3%	20,6%	17,7%	15,8%
ROA (%)	0,8%	2,1%	5,3%	4,8%	5,0%
ROIC (%)	1,4%	2,2%	6,7%	6,3%	6,3%
WACC (%)	13,1%	10,6%	11,9%	11,6%	12,2%
EVA (%)	-11,7%	-8,3%	-5,3%	-5,3%	-5,9%
PER (x)	293,5	94,3	22,2	21,9	24,0
EV/EBITDA (x)	283,3	88,3	73,1	26,1	14,3
EV/FCF (x)	64,2	-15,7	-7,5	-52,4	-10,5
PBR (x)	6,3	5,0	4,1	3,5	3,0
PSR (x)	22,3	9,4	8,5	5,4	3,0
EV/sales (x)	26,2	11,0	10,0	6,3	3,6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### 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)  
[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

**CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện**  
**Trần Thị Hải Yến**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

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

**NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Điện**  
**Nguyễn Trí Cường**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)  
[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

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

**NVPT – Kinh tế vĩ mô**  
**Trần Vi Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)  
[phuctv@acbs.com.vn](mailto:phuctv@acbs.com.vn)

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

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHOİ 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)

**Trưởng bộ phận GDKHĐC**  
**Huỳnh Thị Mỹ Hạnh**  
(+84 28) 5404 6632  
[hanhhtm@acbs.com.vn](mailto:hanhhtm@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Xuân Hằng**  
(+84 28) 38234160  
[hanganx@acbs.com.vn](mailto:hanganx@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 GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 54046626  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 54046630  
[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 đây.

#### 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 (2018). 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.