



CẬP NHẬT MSN-GIỮ

Ngày 18/06/2018



Trần Nhật Trung

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 351

trungtn@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: MSN

Hàng tiêu dùng

Giá hiện tại (VND) **85.000**

Giá mục tiêu (VND) **88.377**

Tỷ lệ tăng giá 4,0%

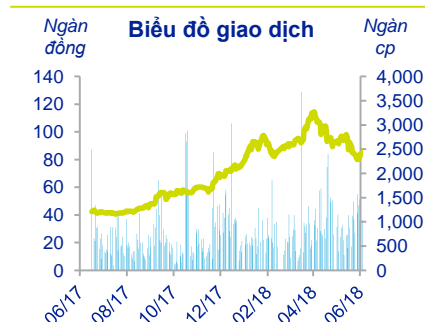
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **4,0%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	10,8	-11,6	-8,6	96,1
Tương đối	6,8	-6,5	1,8	59,2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Masan.	32,67%
CT TNHH MTV TVXD Hoa	13,15%
Hương Dương	5,00%
GIC	

Thông kê 18/06/18

Mã Bloomberg	MSN VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	39.900 - 118.000
SL lưu hành (triệu cp)	1.047
Vốn hóa (tỷ đồng)	89.035
Vốn hóa (triệu USD)	3.904
Room khối ngoại còn lại (%)	20,0
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	36,3
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.042.504
VND/USD	22.805
Index: VNIndex / HNX	1016,51 / 115,94

CTCP Tập đoàn Masan (MSN VN)

Kết quả quý 1 năm 2018 cải thiện

BCTC Q1 2018 chưa kiểm toán của MSN cho thấy doanh thu đạt 8.273,9 tỷ đồng (-3,1% n/n) và LNST đạt 1.022,4 tỷ đồng (+290% n/n), chủ yếu nhờ (i) sự hồi phục của Masan Consumer với kết quả tăng trưởng vượt bậc so với cùng kỳ và (ii) TCB tiếp tục tăng trưởng ấn tượng với LNST gần gấp đôi so với cùng kỳ dẫn đến lợi nhuận từ bên liên kết của MSN tăng 59%.

Mảng thức ăn chăn nuôi: khác với những năm trước khi mà mảng này đã giúp kết quả của MSN tăng trưởng, trong Q1 2018 mảng này đã ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả hợp nhất của MSN. Doanh thu của mảng giảm mạnh 40,2% n/n trong Q1 2018 và chỉ đạt 3.201 tỷ đồng do bị ảnh hưởng bởi giá heo thấp. Biên lợi nhuận gộp của mảng này cũng sụt giảm so với những năm trước.

Mảng Thực phẩm và NGK (F&B): Mảng này đã quay lại trở thành mảng chủ lực ở MSN khi ghi nhận sự hồi phục đáng kể với doanh thu tăng trưởng 74,9% và LNST tăng 666%, lần lượt đạt 3.495 tỷ đồng và 779,7 tỷ đồng. Mức tăng trưởng bất thường này chủ yếu do (i) kết quả Q1 2017 của mảng này thấp đột biến do MSN tìm cách cải thiện quy trình hàng tồn kho và (ii) MSN bắt đầu tập trung thêm nguồn lực cho việc quảng cáo và phát triển sản phẩm, đặc biệt là ở phân khúc hàng cao cấp.

Masan Resources (MSR): Nhờ vào giá Tungsten tiếp tục tăng cao cùng với việc quy trình khai khoáng và chế biến càng được hoàn thiện hơn, MSR ghi nhận doanh thu tăng 26,5% và LNST tăng 291%, lần lượt đạt 1.487 tỷ đồng và 167 tỷ đồng.

Techcombank: MSN ghi nhận mức tăng 59% n/n ở lợi nhuận từ các công ty liên kết, đạt 517 tỷ, chiếm 44% LNST của MSN. Phần lớn LN này là đến từ Techcombank. TCB tiếp tục tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong Q1 2018, ghi nhận doanh thu đạt 4.660 tỷ đồng (+26,8% n/n) và LNST đạt 2.049 tỷ đồng (+93% n/n). Năm nay chúng tôi tin rằng TCB có thể đạt kết quả tốt với mức tăng trưởng hai chữ số. Tuy vậy, việc lặp lại mức tăng trưởng LNST 104% như năm ngoái là khó có thể xảy ra.

Cho cả năm 2018, chúng tôi nhận định rằng MSN sẽ đạt được kết quả 2018 đã đề ra. Tuy vậy, tại giá thị trường hiện tại, MSN đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 24,7 mà theo chúng tôi là không hấp dẫn. Do đó, chúng tôi thay đổi khuyến nghị thành **GIỮ**. Sử dụng phương pháp định giá tổng tài sản ròng, giá mục tiêu của chúng tôi là 88.377 đồng/ cp.

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	43.297	37.621	39.203	41.380	43.730
Tăng trưởng (%)	41%	-13%	4%	6%	6%
EBITDA (tỷ đồng)	8.141	6.948	8.578	8.616	8.651
Tăng trưởng (%)	36%	-15%	23%	0%	0%
LN ròng (tỷ đồng)	2.791	3.103	4.024	4.501	5.113
Tăng trưởng LN (%)	89%	11%	30%	12%	14%
EPS (VND)	3.634	2.722	3.477	3.889	4.417
Tăng trưởng (%)	84%	-25%	28%	12%	14%
ROE (%)	17,5%	20,6%	29,6%	39,7%	53,1%
ROIC (%)	6,4%	7,3%	8,7%	7,7%	7,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3,2	3,7	4,7	6,3	7,7
PER	35,1	31,2	24,4	21,9	19,2
EV/EBITDA (x)	3,1	5,8	3,0	3,0	3,0
EV/Doanh thu (x)	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9
PBR (lần)	4,3	6,6	8,0	9,5	11,0
Cổ tức (đồng)	3000	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4%	0%	0%	0%	0%

Dự kiến mảng chăn nuôi sẽ hồi phục trong nửa sau năm 2018 trong khi các mảng khác tiếp tục ghi nhận tăng trưởng

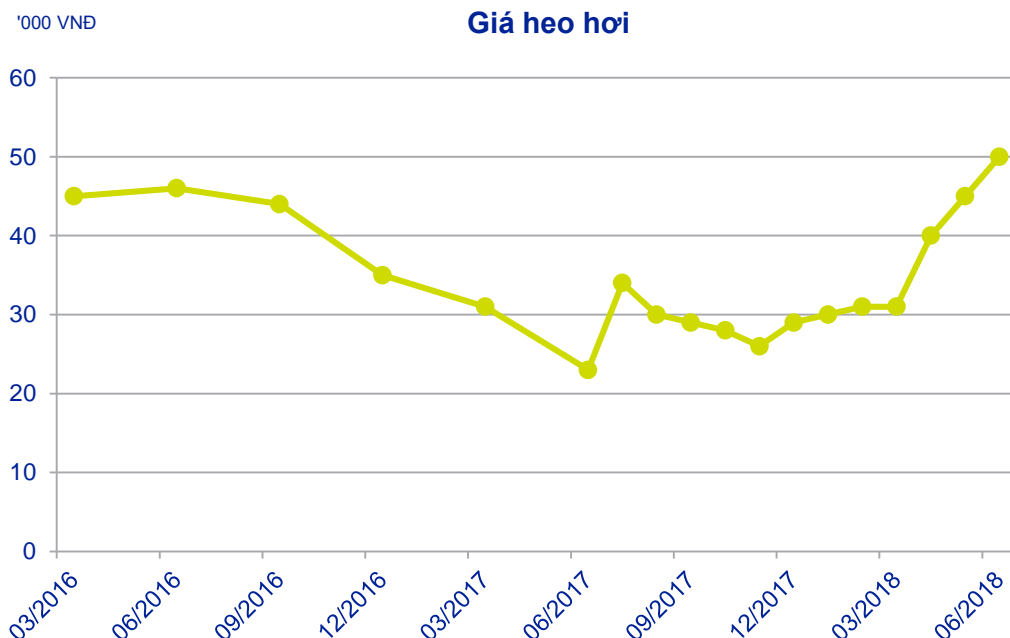
Mảng thức ăn chăn nuôi:

Bảng 1: Tổng doanh thu và lợi nhuận của Masan Nutri Science Q1 2017 và Q1 2018.

	Q1 2017	Q1 2018	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	5.353	3.201	-40,2%
Lợi nhuận gộp	23,8%	17,2%	-27,7%
LNST	1.278	551	-56,8%

Nguồn: MSN

Việc giá heo ở mức thấp trong thời gian dài đã ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của mảng này suốt từ năm 2017 nhưng phải đến Q1 năm 2018 việc này mới thể hiện rõ trên BCTC của MSN. Tuy vậy, trong khoảng một tháng từ giữa tháng Tư trở lại đây, giá heo đang tăng mạnh trở lại về ngưỡng 45.000 đồng/ kg từ mức 30.000 đồng/kg. Có thể có hai lý do cho việc tăng giá này. Thứ nhất, nguồn cung đã giảm đáng kể sau khi giá heo chạm đáy trong Q2 2017. Số lượng heo giảm xuống còn 27,1 triệu con tại cuối năm 2017 so với 29 triệu con tại cuối năm 2016. Thứ hai, chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc có thể đã khiến việc đầu cơ xuất hiện trong mảng chăn nuôi heo ở Việt Nam, do Trung Quốc công bố áp thuế đáp trả lên nhiều mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ (nhà xuất khẩu thịt heo lớn thứ 3 vào Trung Quốc), trong đó bao gồm thuế 25% lên các mặt hàng thịt heo từ Mỹ. Tuy vậy, ngày áp dụng mức thuế này vẫn chưa được công bố.



Source: MSN & ACBS tổng hợp

Với giá heo tăng gần đạt ngưỡng 50.000 đồng/kg, người nông dân sẽ có lợi lớn ở vùng giá này nên việc tái đàn sẽ diễn ra lại trên diện rộng dẫn đến kết quả nửa năm sau của mảng này sẽ cải thiện mạnh.

Nhìn chung cả năm 2018, do nửa đầu năm kết quả của mảng này không tích cực, nên chúng tôi thận trọng cho rằng doanh thu mảng này sẽ giảm 6% so với 2017, đạt 17.569 tỷ đồng.

Mảng thực phẩm và nước giải khát (F&B):

Bảng 2: Doanh thu các ngành con trong mảng F&B

	1Q 2017	1Q 2018	Tăng trưởng	% trên tổng doanh thu
Gia vị	764	1.565	104,8%	44%
Thực phẩm tiện lợi	596	976	63,7%	27%
Thịt chế biến	34	36	5,6%	1%
Cà phê	166	298	79,5%	8%
Đồ uống (không cồn)	363	514	41,7%	14%
Bia	14	91	564,1%	3%
Khác	76	107	40,8%	3%
Tổng	2.011	3.586	78,3%	

Nguồn: MSN

Mặc dù khi nhận kết quả tăng trưởng mạnh trong Q1 năm 2018, chúng tôi vẫn giữ quan điểm trung lập về khả năng tăng trưởng của mảng này do thị trường chung đã khá bão hòa và chỉ dự kiến tăng trưởng khoảng 3-4% mỗi năm. Mức tăng trưởng vượt bậc trong năm nay chủ yếu do kết quả năm 2017 thấp.

Ở mặt tích cực hơn thì nhờ MCH quay lại với mô hình xây dựng thương hiệu và tung ra các sản phẩm ở phân khúc cao cấp (vd: Chinsu Mặn mà, Nam Ngư Nhân Vàng, Omachi có thịt, v.v...), biên lợi nhuận gộp của mảng này tăng nhẹ lên 47,7% trong Q1 2018 so với mức 45,7% trong năm 2017. Thêm vào đó, tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu giảm mạnh dẫn đến biên lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 22% trong Q1 2018 so với mức 17,1% trong năm 2017.

Tổng quan năm 2018, chúng tôi thận trọng cho rằng doanh thu và LN ròng sẽ lần lượt tăng 7,4% và 21,4%, đạt 14.208 tỷ đồng và 2.753 tỷ đồng trong năm 2018.

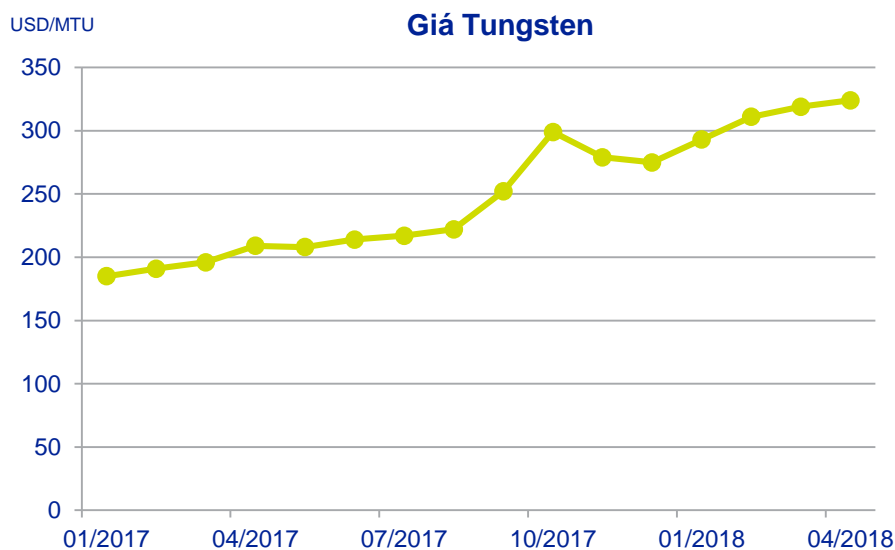
Masan resources (MSR):

Bảng 3: Dữ liệu sản xuất của MSR

	Q1 2017	Q1 2018	Tăng trưởng
Quặng khai thác ('000 tấn)	962	916	-4,8%
Quặng chế biến ('000 tấn)	1.869	1.421	-24%
Tinh quặng vonfram (tấn)	3.934	2.950	-25%
Đơn vị tương đương vonfram (tấn)	962	916	-4,8%

Nguồn: MSN

Giá Tungsten tiếp tục hồi phục trong Q1 2018 đạt mức 324 đô la Mỹ/ MTU vào tháng 3 năm 2018 do nguồn cung suy giảm khi Trung Quốc thắt chặt hơn các quy định bảo vệ môi trường. Với nhu cầu sử dụng Tungsten đang tăng dần lên, xu hướng tăng giá của Tungsten có thể sẽ vẫn duy trì trừ khi Trung Quốc thay đổi chính sách. Nhìn chung, chúng tôi dự kiến MSR sẽ đạt được mức kế hoạch LNST 600 tỷ do MSN đề ra.



Nguồn: MSN

Kết quả định giá MSN			Giá trị (tỷ đồng)
	Giá trị theo thị trường	Lợi ích kinh tế của MSN	Giá trị đóng góp vào MSN
Masan Consumer Holdings	51.310	85.70%	43.973
Masan Horizon	16.285	96.00%	15.634
Masan Nutri-Science	19.000	80.80%	15.352
Techcombank	132.120	25.20%	33.294
Các tài sản khác của MSN			4.057
Nợ phải trả của MSN			(10.026)
Giá trị tài sản ròng			102.285
Số lượng cp đang lưu hành (triệu cp)			1.157.370.000
Giá mục tiêu (đồng/cp)			88.377

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ MSN		Giá hiện tại (đồng):		85.000	Giá mục tiêu (đồng):	88.377	Vốn hóa (tỷ đồng):	98.376
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
Doanh thu thuần	16.089	30.628	43.297	37.621	39.203	41.380	43.730	
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>34,7%</i>	<i>90,4%</i>	<i>41,4%</i>	<i>-13,1%</i>	<i>4,2%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,7%</i>	
GVHB trừ khấu hao	8.569	19.210	28.129	23.552	23.920	25.073	26.338	
Chi phí bán hàng và QLDN	3.913	5.709	6.907	7.203	6.501	7.483	8.527	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>24,3%</i>	<i>18,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>19,1%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,1%</i>	<i>19,5%</i>	
EBITDA	4.526	5.966	8.141	6.948	8.578	8.616	8.651	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>28,1%</i>	<i>19,5%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,5%</i>	<i>21,9%</i>	<i>20,8%</i>	<i>19,8%</i>	
Khấu hao	920	1.609	2.238	2.436	2.866	3.058	3.238	
Lợi nhuận từ HĐKD	3.606	4.357	5.903	4.511	5.712	5.558	5.413	
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>22,4%</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,0%</i>	<i>14,6%</i>	<i>13,4%</i>	<i>12,4%</i>	
Other profits/losses	246	(40)	(35)	(43)	(43)	(42)	(42)	
Profit/Loss of investments in associates and joint ventures	(53)	499	980	2.044	2.453	2.944	3.532	
Chi phí lãi vay ròng	1.060	1.589	2.401	2.373	2.503	2.210	1.846	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>8,4%</i>	<i>5,9%</i>	<i>4,2%</i>	
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	3,4	2,7	2,5	1,9	2,3	2,5	2,9	
Thuế	703	699	674	531	1.028	1.154	1.316	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>27,6%</i>	<i>25,3%</i>	<i>19,2%</i>	<i>24,8%</i>	<i>32,0%</i>	<i>34,5%</i>	<i>36,9%</i>	
Lợi ích CĐTS	957	1.049	981	505	608	639	679	
Lợi nhuận ròng	1.080	1.478	2.791	3.103	3.984	4.456	5.062	
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>6,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,6%</i>	
Tiền mặt đạt được	2.000	3.088	5.030	5.539	6.850	7.514	8.300	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	735.8	746.7	768.1	1.157.3	1.157.3	1.157.3	1.157.3	
EPS (VND)	1.468	1.980	3.634	2.722	3.441,9	3.850	4.374	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,7	0,7	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VND)	979	1.320	2.423	2.722	3.442	3.850	4.374	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>139,1%</i>	<i>34,9%</i>	<i>83,6%</i>	<i>12,4%</i>	<i>26,4%</i>	<i>11,9%</i>	<i>13,6%</i>	

ÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	2.103	-94	-2.519	1.827	-262	-318	416
Capex	2.741	3.863	2.934	2.122	2.973	2.676	2.590
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-2.160	527	3.095	-897	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-5.656	-11.171	-17.843	-8.066	-12.360	-12.756	-11.061
Dòng tiền tự do	-6.339	-12.379	-16.323	-5.578	-8.221	-7.601	-5.766
Phát hành cp	508	264	15.580	3.513	-	-	-
Cổ tức đã trả	(1.337)	(640)	(177)	(2.713)	-	-	-
Thay đổi nợ ròng	4.494	11.474	566	-647	8.221	7.601	5.766
Nợ ròng cuối năm	14.208	25.682	26.248	25.601	33.822	41.423	47.189
Giá trị doanh nghiệp	112.584	124.059	124.625	123.977	132.198	139.799	145.565
Vốn CSH	15.016	16.615	15.276	14.837	18.820	23.277	28.339
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.408	22.250	19.889	12.819	16.261	20.112	24.485
Nợ ròng / VCSH (%)	94,6%	154,6%	171,8%	172,6%	179,7%	178,0%	166,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3,1	4,3	3,2	3,7	3,9	4,8	5,5
Tổng tài sản	52.965	71.850	73.040	63.528	75.733	87.790	98.618

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE (%)	7.3%	9.3%	17.5%	20.6%	23.7%	21.2%	19.6%
ROA (%)	7.3%	7.0%	8.1%	6.6%	8.2%	6.8%	5.8%
ROIC (%)	3.8%	4.4%	6.4%	7.3%	8.6%	7.6%	7.0%
WACC (%)	10.9%	9.5%	9.9%	9.9%	9.4%	8.2%	7.6%
EVA (%)	-7.1%	-5.2%	-3.5%	-2.5%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
PER (x)	86.9	64.4	35.1	31.2	24.7	22.1	19.4
EV/EBITDA (x)	5.7	4.3	3.1	4.9	3.0	3.0	3.0
EV/FCF (x)	-4.0	-2.1	-1.6	-4.6	-3.1	-3.4	-4.4
PBR (x)	4.2	3.8	4.3	6.6	5.2	4.2	3.5
PSR (x)	6.1	3.2	2.3	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/sales (x)	2.1	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	4%	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 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

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

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

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

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị trường Trái phiếu
Trần Vi Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Logistics, Nhựa
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

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

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 3823 4160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 5404 6630
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.