



# Cập Nhật NLG–MUA

Ngày 27/06/2018

---



### Phạm Thái Thanh Trức

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

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

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HOSE: NLG

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **28.000**

Giá mục tiêu (VND) **34.167**

Tỷ lệ tăng giá 22,0%

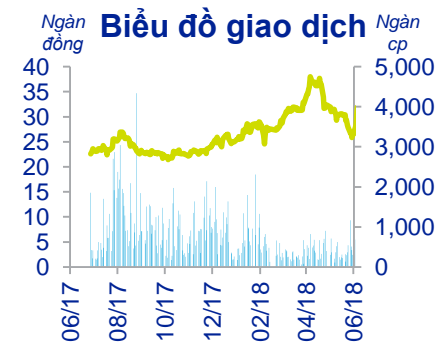
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,1%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **23,1%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	14,5	2,5	-8,7	31,0
Tương đối	13,0	-0,6	5,0	-1,1

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Nguyễn Xuân Quang (Chủ tịch) và gia đình	20,1%
PYN Elite Fund	6,8%
Trần Thanh Phong (Phó Chủ tịch)	5,5%
Ibeworthy Pte Ltd	5,0%

### Thông kê

27/06/18

Mã Bloomberg

NLG VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 21.455-38.562

SL lưu hành (triệu cp) 210

Vốn hóa (tỷ đồng) 5.877

Vốn hóa (triệu USD) 256

Room khối ngoại còn lại (%) 0,0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 56,8

KLGD TB 3 tháng (cp) 432.162

VND/USD 22.960

Index: VNIndex / HNX 968.91/109.66

### CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG VN)

### Nâng định giá dự án Waterpoint và lặp lại khuyến nghị Mua

### Nguồn cung tại TP.HCM giảm gần một nửa trong 5T2018

Theo Hiệp hội Bất động sản TP.HCM, có tổng cộng 9.174 sản phẩm được mở bán tại TP.HCM trong 5 tháng đầu năm 2018 (bao gồm 8.690 căn hộ và 484 sản phẩm thấp tầng), giảm 45% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù nguồn cung căn hộ cao cấp giảm 26% n/n, đạt 3.828 căn nhưng tỷ trọng của phân khúc này trong tổng nguồn cung căn hộ tăng lên 42% trong 5T2018 (5T2017: 31%). Phân khúc trung cấp cung cấp 3.465 căn hộ (-33% n/n) và chiếm 38% tổng nguồn cung (5T2017: 31%). Phân khúc vừa túi tiền giảm nhiều nhất, chỉ có 1.881 căn được mở bán (-70% n/n), chiếm 21% (5T2017: 38%).

Chúng tôi cho rằng kết quả này là do các công ty BĐS chủ trì triển khai các dự án mới do lo ngại tâm lý người mua nhà sau vụ cháy chung cư Carina Plaza vào tháng 3/2018 và do việc thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS theo quy định của Thông tư 19 là giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ 50% năm 2017 xuống 45% năm 2018. Mặc dù phân khúc đất nền, đặc biệt tại Q.9, có dấu hiệu nóng sốt kể từ cuối năm 2017 nhưng phân khúc chính của thị trường BĐS thương mại là căn hộ vẫn diễn ra bình thường. Chúng tôi cho rằng phân khúc căn hộ tại TP.HCM trong 6 tháng cuối năm sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định với sự dẫn dắt của phân khúc vừa túi tiền khi dự án VinCity tại Q9 được mở bán.

### Phát hành cổ phiếu và trái phiếu trong Q3/2018

Hiện tại NLG có 12 dự án nhà ở với tổng quỹ đất khoảng 550ha tại TP.HCM, Cần Thơ và Long An, trong đó Waterpoint là dự án khu đô thị lớn nhất với tổng diện tích 355ha nằm tại Long An. Trong Q3/2018, công ty có kế hoạch huy động hơn 1.000 tỷ đồng từ phát hành 40 triệu cổ phiếu (tương đương 19% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) ra công chúng theo hình thức đấu giá với giá khởi điểm là 26.500 đ/cp và 660 tỷ đồng từ phát hành trái phiếu với lãi suất cố định không quá 6,7%/năm để mở rộng quỹ đất tại TP.HCM (kế hoạch mua <4ha tại Q.12, >50ha tại Q.9, và >30ha tại Huyện Bình Chánh) và khởi động hợp tác phát triển dự án Waterpoint. Nhà đầu tư nước ngoài có thể mua tối đa 5 triệu cổ phiếu, tương đương 12,5% trong đợt phát hành cổ phiếu lần này.

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	867	1.259	2.534	3.161	4.365
Tăng trưởng (%)	44,1%	45,2%	101,3%	24,8%	38,1%
EBITDA (tỷ đồng)	118	159	494	892	894
Tăng trưởng (%)	21,1%	35,3%	210,6%	80,5%	0,2%
LN ròng (tỷ đồng)	96	206	345	535	690
Tăng trưởng LN (%)	351,4%	115,8%	67,4%	55,0%	28,9%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	702	1.157	1.712	2.754	3.173
Tăng trưởng (%)	306,6%	64,7%	48,1%	60,8%	15,2%
ROE (%)	5,9%	9,9%	14,7%	17,2%	14,3%
ROIC (%)	2,6%	4,7%	6,2%	7,4%	7,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,9	1,2	0,4	-1,4	-1,8
EV/EBITDA (x)	42,1	31,1	10,0	5,5	5,5
P/E (lần)	39,9	24,2	16,4	10,2	8,8
P/B (lần)	1,6	1,8	1,6	1,2	1,2
Cổ tức (đồng)	600	500	752	250	500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,1%	1,8%	2,7%	0,9%	1,1%

## Lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án

Trong kế hoạch kinh doanh năm 2018, Nam Long dự kiến ghi nhận hơn 1,100 tỷ đồng doanh thu bất thường và 400 tỷ đồng lợi nhuận gộp bất thường từ việc chuyển nhượng 50% hai dự án:

a) **Akari City (Hoàng Nam)**: đây là dự án rộng 8,5ha với hơn 4.600 căn hộ tại Q.Bình Tân. NLG sẽ bán 50% dự án này cho hai đối tác chiến lược là Hankyu Realty và Nishi Nippon Railroad trị giá 216 tỷ đồng và ghi nhận lợi nhuận gộp là 170 tỷ đồng.

b) **Waterpoint**: NLG dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu 655 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 334 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 50% của 52ha/355ha cho các đối tác Nhật Bản.

Theo công ty, thỏa thuận tại dự án Waterpoint có thể nâng từ 52ha lên 165ha và nếu thành công thì doanh thu từ chuyển nhượng 50% của 165ha sẽ là ~1.200 tỷ đồng và nhờ đó Nam Long sẽ vượt xa kế hoạch tổng doanh thu 2018 là 3.855 tỷ đồng và LNST của cổ đông công ty mẹ là 614 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng NLG có thể hoàn thành thỏa thuận 165ha trong năm 2018.

## Chi tiết về dự án Waterpoint

Dự án lớn nhất của NLG nằm ở phía Tây TP.HCM, cách trung tâm thành phố khoảng 50 phút lái xe và cách khu đô thị Phú Mỹ Hưng 30 phút, nằm dọc theo đường cao tốc duy nhất nối TP.HCM với Đồng bằng sông Cửu Long là Cao tốc Sài Gòn-Trung Lương. Dự án có hơn 5km đường bờ sông và 98% diện tích 355ha đã được đền bù và 91% đã có sổ đỏ. Dự án được chia thành 2 giai đoạn: 165ha và 190ha.

Theo NLG, tổng chi phí phát triển cho giai đoạn đầu tiên 165ha là khoảng 6.900 tỷ đồng, bao gồm 15% vốn chủ sở hữu, 40% nợ và 45% khách hàng trả tiền trước. Giai đoạn 1 sẽ được triển khai trong giai đoạn 2019-2023 với hơn 3.000 sản phẩm thấp tầng và các tòa chung cư. Tổng doanh thu ước tính là 10.700 tỷ và lợi nhuận ròng là 2.230 tỷ đồng.

Khoảng cách đến trung tâm thành phố và địa hình của Waterpoint khá tương đồng với 3 dự án ở phía Đông/Đông Bắc TP.HCM là Swanbay City tại Đồng Nai, VinCity New Saigon tại Q.9 và Vạn Phúc Riverside City tại Q.Thủ Đức. Swanbay City đạt tỷ lệ bán hàng rất cao và nhắm đến thị trường ngôi nhà thứ hai để nghỉ dưỡng. Trong khi đó VinCity New Saigon có lượng khách hàng quan tâm rất lớn và có thị trường mục tiêu gần giống với Waterpoint là các cặp vợ chồng mới cưới hoặc các gia đình làm việc tại nội thành TP.HCM và những người làm việc trong các khu công nghiệp xung quanh. Ngược lại Vạn Phúc Riverside City có tiến độ chậm và vướng đến bù giải phóng mặt bằng.

Nhìn chung, đối với dự án Waterpoint, chúng tôi đánh giá cao thiết kế thân thiện với môi trường, giá bán hợp lý (ước tính 14-26 triệu đồng/m<sup>2</sup> đối với các sản phẩm thấp tầng), kết nối hạ tầng và việc chia sẻ rủi ro với đối tác Nhật. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ của dự án có thể không cao như kỳ vọng của công ty do người mua nhà có thể lựa chọn các dự án khác gần với trung tâm thành phố hơn hoặc ở các khu dân cư đông đúc hơn ở phía tây thành phố như Q.8 hoặc huyện Bình Chánh.



Nguồn: NLG.

### Nâng định giá dự án Waterpoint và lập lại khuyến nghị Mua

Nam Long là một trong những công ty đầu tiên nhắm đến phân khúc nhà ở vừa túi tiền do nhu cầu mua nhà ngày càng tăng của thế hệ 25-40 tuổi, đặc biệt là các cặp vợ chồng trẻ chiếm 60% dân số TP.HCM. Lợi thế cạnh tranh của NLG bao gồm (1) hợp tác với các đối tác nước ngoài để giảm bớt gánh nặng tài chính và ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc định giá lại đất, (2) xây dựng tiêu chuẩn sản phẩm rõ ràng và nhất quán, và (3) quỹ đất sạch với chi phí thấp.

Chúng tôi cho rằng dự án Mizuki Park, EhomeS Nguyễn Sơn, Akari City và Areco sẽ có tỷ lệ hấp thụ cao do giá bán hợp lý và có vị trí tốt. Tuy nhiên, tỷ lệ hấp thụ của dự án Waterpoint có thể không cao như kỳ vọng do dự án này nằm khá xa trung tâm thành phố và không nằm ở khu vực đông dân cư.

Chúng tôi thay đổi giả định bán 50% của 165ha thay vì 52ha của dự án Waterpoint và nâng dự phóng doanh thu 2018 lên 4.365 tỷ đồng (+38% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ lên 690 tỷ đồng (+29% n/n), tương đương 113% và 112% kế hoạch. Phần lớn tăng trưởng trong năm 2018 đến từ việc bàn giao hơn 3.100 căn tại các dự án Kikyo Residence, EhomeS Phú Hữu và Fuji Residence, cũng như lợi nhuận bất thường từ việc chuyển nhượng 50% dự án Akari City và 165ha Waterpoint cho các đối tác Nhật Bản và lợi nhuận được chia từ dự án Mizuki Park. Chúng tôi ước tính công ty bán được gần 3.500 căn trong năm 2018 (+17% n/n) từ các dự án Mizuki Park, EhomeS Nguyễn Sơn, Akari City, ...

Chúng tôi cũng nâng định giá 355ha của Waterpoint lên 57%, đạt 3.188 tỷ đồng và lập lại khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 34.167 đ/cp, sử dụng phương pháp RNAV. Chúng tôi giả định công ty có thể phát hành 40 triệu cổ phiếu với giá 26.5000 đ/cp. Cổ phiếu NLG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng là 8,8x và P/B là 1,2x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình theo vốn hóa 14,4x và 2,3x của các công ty BĐS tương đồng.



**Phụ lục: Tổng hợp các dự án của NLG**

STT	Dự án	Vị trí	TLSH	DT đất (ha)	Loại sản phẩm	Số căn	Dự kiến bàn giao
<b>Đã hoàn thành</b>							
1	Ehome 3	Q. Bình Tân, Tp.HCM	100%	6,4	Flora/Ehome	2.204	
2	Ehome 4 – Thấp tầng	Vĩnh Phú, Bình Dương	100%	12,7	Namlong Home	144	
3	Ehome 4 – Cao tầng	Vĩnh Phú, Bình Dương	100%		Flora/Ehome	1.288	
4	Ehome 5 (Bridgeview)	Q.7, Tp.HCM	100%	2,0	Flora/Ehome	578	
5	Flora Sakura	Q.9, Tp.HCM	50%	1,2	Flora/Ehome	500	
<b>Đang và sẽ triển khai</b>							
6	Camellia Garden	Q. Bình Chánh, Tp.HCM	60%	5,9	Valora	102	
					Villa Valora	84	
7	Fuji Residence	Q.9, Tp.HCM	50%	5,6	Valora	87	
					Flora	783	
8	Dalia Garden	Tp. Cần Thơ	94%	15,4	Đất nền	611	
9	Nam Long 3	Tp. Cần Thơ	100%	43,0	Đất nền	n/a	
10	Nam Long Hưng Thạnh	Tp. Cần Thơ	100%	23,5	Đất nền	n/a	
	Mizuki Park	Q. Bình Chánh, Tp.HCM	50%	26,4	Valora	170	
11	EhomeS Nguyễn Sơn		87%	11,0	Flora	4.676	GĐ1 vào Q3/2019
	Nguyễn Sơn Villa				EhomeS	1.726	Q4/2018
					Villa	44	
12	The GreenHill (Thảo Nguyên)	Q9, Tp.HCM	50%	0,9	Flora/Ehome	313	
13	Kikyo (Phú Hữu)	Q9, Tp.HCM	50%	17,8	Valora	110	
	EhomeS Phú Hữu		100%		Flora	234	Q2/2018
14	Akari City (Hoàng Nam)	Q. Bình Tân, Tp.HCM	100%	8,0	Flora/Ehome	4.624	
15	Areco	Q. Thủ Đức, Tp.HCM	100%	1,1	Flora	581	
16	Waterpoint	Tỉnh Long An	100%	355,1	KDC	n/a	
17	KDC An Thạnh	Tỉnh Long An	100%	35,5	KDC	1.791	

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NLG</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>28.000</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>34.167</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>5.877</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>602</b>	<b>867</b>	<b>1.259</b>	<b>2.534</b>	<b>3.161</b>	<b>4.365</b>
Trong đó: Bất động sản	576	831	1.228	2.480	2.240	2.657
Dịch vụ	15	21	14	34	64	76
Cho thuê văn phòng	17	18	25	20	15	15
Chuyển nhượng dự án và khác	1	-	-	-	842	1.617
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>30,3%</i>	<i>44,1%</i>	<i>45,2%</i>	<i>101,3%</i>	<i>24,8%</i>	<i>38,1%</i>
GVHB trừ khấu hao	358	551	826	1.697	1.853	2.817
Lợi nhuận gộp	231	304	418	823	1.295	1.532
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>38,5%</i>	<i>35,1%</i>	<i>33,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>41,0%</i>	<i>35,1%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	146	198	273	343	414	655
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>24,3%</i>	<i>22,9%</i>	<i>21,7%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,1%</i>	<i>15,0%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>97</b>	<b>118</b>	<b>159</b>	<b>494</b>	<b>892</b>	<b>894</b>
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>16,1%</i>	<i>13,6%</i>	<i>12,6%</i>	<i>19,5%</i>	<i>28,2%</i>	<i>20,5%</i>
Khấu hao	12	12	14	14	14	16
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>145</b>	<b>480</b>	<b>878</b>	<b>877</b>
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>14,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,5%</i>	<i>19,0%</i>	<i>27,8%</i>	<i>20,1%</i>
Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi	5	15	11	7	46	83
Chi phí tài chính trừ chi phí lãi vay	10	7	6	8	1	1
Chi phí lãi vay ròng	25	-2	5	2	-20	-63
Chi phí lãi vay vốn hóa	52	80	57	68	74	53
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>13,0%</i>	<i>18,7%</i>	<i>29,0%</i>	<i>35,5%</i>	<i>-10,5%</i>	<i>0,7%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	0	0	0	1	(3)	-
Lợi nhuận khác	(0)	24	131	7	6	7
Thuế	21	36	67	97	194	206
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>38,0%</i>	<i>25,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	8	2	42	221	134
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>21</b>	<b>96</b>	<b>206</b>	<b>345</b>	<b>535</b>	<b>690</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>3,5%</i>	<i>11,0%</i>	<i>16,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>15,8%</i>
Tiền mặt đạt được	33	107	221	359	549	706
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	91	114	142	142	157	250
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>229</b>	<b>932</b>	<b>1.535</b>	<b>2.273</b>	<b>3.324</b>	<b>3.173</b>
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>173</b>	<b>702</b>	<b>1.157</b>	<b>1.712</b>	<b>2.754</b>	<b>3.173</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>-28,4%</i>	<i>306,6%</i>	<i>64,7%</i>	<i>48,1%</i>	<i>60,8%</i>	<i>15,2%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Thay đổi vốn lưu động	74	-63	678	655	-1.350	1.500
Capex	3	9	1	-28	5	5
Các khoản mục dòng tiền khác	-26	-148	405	326	-347	-347
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-70</b>	<b>13</b>	<b>-53</b>	<b>58</b>	<b>1.546</b>	<b>-1.147</b>
Phát hành cp	0	433	146	41	0	1.625
Cổ tức đã trả	4	75	61	97	123	135
Thay đổi nợ ròng	74	-371	-31	-2	-1.423	-343
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>600</b>	<b>228</b>	<b>198</b>	<b>196</b>	<b>-1.227</b>	<b>-1.570</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>1.290</b>	<b>1.934</b>	<b>2.218</b>	<b>2.484</b>	<b>3.723</b>	<b>5.902</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.122	17.009	15.667	17.477	23.678	23.619
Nợ ròng / VCSH	46,5%	11,8%	8,9%	7,9%	-33,0%	-26,6%
Nợ ròng / EBITDA (x)	6,2	1,9	1,2	0,4	-1,4	-1,8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3.324</b>	<b>3.929</b>	<b>5.022</b>	<b>6.209</b>	<b>7.906</b>	<b>9.742</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
ROE	1,7%	5,9%	9,9%	14,7%	17,2%	14,3%
ROA	0,7%	2,6%	4,6%	6,1%	7,6%	7,8%
ROIC	1,2%	2,6%	4,7%	6,2%	7,4%	7,2%
WACC	13,3%	15,0%	15,6%	16,0%	15,0%	15,0%
EVA	-12,1%	-12,4%	-10,9%	-9,8%	-7,6%	-7,8%
PER (x)	162,1	39,9	24,2	16,4	10,2	8,8
EV/EBITDA (x)	50,9	42,1	31,1	10,0	5,5	5,5
EV/FCF (x)	-70,9	386,6	-92,7	85,6	3,2	-4,3
PBR (x)	2,0	1,6	1,8	1,6	1,2	1,2
PSR (x)	9,8	6,8	4,7	2,3	1,9	1,3
EV/sales (x)	8,2	5,7	3,9	2,0	1,6	1,1
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	2,1%	1,8%	2,7%	0,9%	1,1%

### 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)

**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**  
**Nguyễn Xuân Hằng**  
(+84 28) 38234160  
[hanganx@acbs.com.vn](mailto:hanganx@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 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 (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.