



# Cập Nhật VHC – MUA

Ngày 06/08/2018

---



**Nguyễn Bình Thanh  
Giao**

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250  
giaonbt@acbs.com.vn

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: VHC**

**Xuất khẩu thủy sản**

<b>Giá hiện tại (VND)</b>	<b>77.000</b>
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>87.500</b>
Tỷ lệ tăng giá	13,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,6%
<b>Tổng tỷ suất lợi nhuận</b>	<b>16,2%</b>

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	48,6	33,1	34,1	49,7
Tương đối	49,8	27,1	39,9	25,1

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Trương Thị Lệ Khanh (Chủ tịch HĐQT)	42,9%
Mitsubishi Corp.	6,5%
Red River Holding	4,9%

### Thông kê

<b>Mã Bloomberg</b>	<b>03/08/18</b>
<b>VHC VN</b>	
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	43.200-78.100
SL lưu hành (triệu cp)	92
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.061
Vốn hóa (triệu USD)	308
Room khối ngoại còn lại (%)	60,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	38,5
KLGD TB 3 tháng (cp)	238.982
VND/USD	22.935
Index: VNIndex / HNX	961,75/106,38

## CTCP VĨNH HOÀN (VHC VN)

### LNST tăng trưởng 80,3% n/n trong 1H18

**Sự kiện:** VHC báo cáo KQKD 1H18 hợp nhất (chưa kiểm toán) với DT đạt 3.940,1 tỷ đồng (-0,8% n/n) nhưng LNST tăng trưởng mạnh, đạt 80,3% n/n (426,5 tỷ đồng). DT đi ngang do VHC ghi nhận công ty Vạn Đức Tiến Giang (VĐTG) là công ty liên kết từ 1Q18 trong khi 1H17 VĐTG được hợp nhất 100%. Mặc dù vậy, LNG của VHC trong 1H18 đạt mức tăng trưởng 30,6% n/n, đạt 706,0 tỷ đồng nhờ 1) giá bán bình quân tăng 33% n/n do khan hiếm nguồn cung từ năm trước và 2) tỷ giá VND/USD tăng. Tính đến thời điểm cuối tháng 6/2018, đồng VND đã mất giá 2,4% Ytd. Chỉ trong 2Q18, đồng VND đã mất giá 2,0%, dẫn đến LNG của VHC tăng mạnh 45,8% n/n trong 2Q18, tương đương với mức biên LNG 21,2% (+8,0 ptđ so với 2Q17). Tỷ giá VND/USD tăng cùng với giá bán bình quân tăng cũng giúp VHC giảm tác động từ việc giá cá tra nguyên liệu tăng 22,4% n/n trong 2Q18. Thêm vào đó, tỷ giá tăng giúp VHC ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá gấp đôi so với 1H17, đạt 12,1 tỷ đồng.

Dù SG&A trong 2Q18 tính theo DT đã giảm 1,3 ptđ so với 2Q17, SG&A trong 1Q18 vẫn ở mức cao 6,0% doanh thu (so với mức 5,6% ghi nhận trong 1H17) do VHC đã ghi nhận 57,0 tỷ đồng lợi thế thương mại trong 1Q18 từ thương vụ VĐTG. Trong 1H18, VHC ghi nhận thu nhập lãi ròng là 2,7 tỷ đồng, cao hơn so với mức chi phí lãi vay ròng 33,4 tỷ đồng ghi nhận trong 1H17 do công ty đã trả phần lớn khoản vay dài hạn, giảm từ 402,3 tỷ đồng vào cuối FY17 xuống còn 46,0 tỷ đồng cuối tháng 6/2018. Trong 1H18, VHC cũng ghi nhận 32,5 tỷ đồng thu nhập từ công ty liên kết VĐTG. Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất của VHC, chiếm 64% KNXK của công ty, tiếp theo là Trung Quốc (12%) và EU (11%). Với thị phần 45% trong số các DN XK cá tra trong 5M18, KNXK của VHC đạt 116,4 triệu USD, cao gấp đôi so với KNXK của DN lớn thứ 2 là Biển Đông.

**Tác động và kỳ vọng:** Giá cá tra nguyên liệu đạt mức cao nhất vào tháng 4-5/2018, lên mức 33.500 đ/kg và cá giống đạt 2.200 đ/con. Giá cá tra nguyên liệu đã bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt kể từ tháng 7/2018 với nguồn cung dồi dào và sản lượng tăng 16-20% tùy tỉnh thuộc ĐBSCL. Do đó, chúng tôi tăng kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của VHC trong FY18E lên 14,7% để phản ánh tình hình hiện nay. Chúng tôi cũng điều chỉnh nghĩa vụ nợ của VHC cũng như thu nhập từ công ty liên kết. Chúng tôi tăng thêm 16,0 tỷ đồng lãi chênh lệch tỷ giá cho FY18 do đồng VND tiếp tục mất giá 0,2% kể từ cuối tháng 6/2018 đến nay. Lợi nhuận ròng mới kỳ vọng cho FY18E là 724,3 tỷ đồng (+22,1% n/n).

**Khuyến nghị:** Chúng tôi tăng mức giá mục tiêu cho VHC lên 20,8%, đạt **87.500 đ/cp (+16,2% TSR)**. Giá cp VHC đã tăng 53,7% kể từ ngày ra báo cáo lần đầu, hiện giao dịch ở mức 9,8x EPS 2018 là VND7.847 (+22,1% n/n), chiết khấu 48,6% so với trung bình ngành. Mức giá mục tiêu mới tương đương với mức 11,2x EPS 2018. **MUA**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	6493,4	7.303,5	8.1519	9.304,0	10.837,2
Tăng trưởng (%)	3,2	12,5	11,6	14,1	16,5
EBITDA (tỷ đồng)	567,4	823,1	941,2	1.126,4	1.338,8
Tăng trưởng (%)	-6,6	45,1	14,3	19,7	18,9
LN ròng (tỷ đồng)	322,6	566,7	593,4	724,3	796,5
Tăng trưởng LN (%)	-26,5	75,7	4,7	22,1	16,5
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.491	6.139	6.428	7.847	9.138
Tăng trưởng (%)	-27,4	75,9	4,7	22,1	16,5
ROE (%)	16,3	25,4	22,4	22,7	22,3
ROIC (%)	7,2	13,5	13,4	14,6	15,0
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,6	1,3	1,1	1,1	0,8
EV/EBITDA (x)	15,1	10,1	9,0	7,7	6,4
PER (lần)	22,1	12,5	12,0	9,8	8,4
PBR (lần)	3,4	3,0	2,4	2,1	1,7
Cổ tức (đồng)	1.500	2.000	-	2.000	2.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,9	2,6	0,0	2,6	2,6

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GMD</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>77.000</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>87.500</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>7.061</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6.493,4</b>	<b>7.303,5</b>	<b>8.151,9</b>	<b>9.304,0</b>	<b>10.837,2</b>	<b>12.474,2</b>
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>3,2%</i>	<i>12,5%</i>	<i>11,6%</i>	<i>14,1%</i>	<i>16,5%</i>	<i>15,1%</i>
GVHB trừ khấu hao	5.690,8	6.236,8	6.980,0	7.687,9	8.899,3	10.259,8
Chi phí bán hàng và QLDN	370,1	381,1	416,0	489,8	599,1	689,6
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>567,4</b>	<b>823,1</b>	<b>941,2</b>	<b>1.126,4</b>	<b>1.338,8</b>	<b>1.524,8</b>
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>8,7%</i>	<i>11,3%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,4%</i>	<i>12,2%</i>
Khấu hao	134,9	137,4	185,3	248,1	283,0	318,8
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>432,5</b>	<b>685,7</b>	<b>755,8</b>	<b>878,3</b>	<b>1.055,8</b>	<b>1.206,0</b>
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>6,7%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,7%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-7,2	32,2	52,1	66,5	82,4	62,9
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>-0,5%</i>	<i>3,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,8%</i>
Thuế	65,8	107,0	122,0	153,6	185,1	215,3
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>17,0%</i>	<i>15,9%</i>	<i>17,1%</i>	<i>17,5%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,0%</i>
Lợi ích CĐTS	1,7	1,3	0,1	0,2	0,2	0,2
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>322,6</b>	<b>566,7</b>	<b>593,4</b>	<b>724,3</b>	<b>843,5</b>	<b>981,0</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,9%</i>
Tiền mặt đạt được	457,5	704,1	778,8	972,4	1.126,5	1.299,8
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	92,4	92,4	92,4	92,4	92,4	92,4
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.491</b>	<b>6.139</b>	<b>6.429</b>	<b>7.847</b>	<b>9.138</b>	<b>10.628</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 (VND)</b>	<b>3.491</b>	<b>6.139</b>	<b>6.429</b>	<b>7.847</b>	<b>9.138</b>	<b>10.628</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-27,4%</i>	<i>75,9%</i>	<i>4,7%</i>	<i>22,1%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,3%</i>

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
Thay đổi vốn lưu động	-227,8	201,6	0,6	-508,6	-443,7	-453,7
Capex	348,2	356,4	635,9	405,4	394,0	391,5
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	767,4	-139,0	-186,8	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	-158,4	-90,0	-189,8	-240,8	-216,4	-227,4
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-115,2</b>	<b>575,1</b>	<b>396,2</b>	<b>58,7</b>	<b>311,2</b>	<b>462,5</b>
Phát hành cp	-0,1	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	92,4	230,7	-	184,6	184,6	184,6
Thay đổi nợ ròng	268,3	-425,9	-57,6	197,0	-110,2	-275,6
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>1.475,8</b>	<b>1.050,0</b>	<b>992,3</b>	<b>1.189,3</b>	<b>1.079,1</b>	<b>803,5</b>
Giá trị doanh nghiệp	8.592,6	8.158,5	8.099,7	8.296,7	8.186,5	7.911,0
<b>Vốn CSH</b>	<b>2.077,0</b>	<b>2.387,0</b>	<b>2.921,8</b>	<b>3.461,5</b>	<b>4.120,4</b>	<b>4.916,8</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	22.477	25.861	31.655	37.502	44.640	53.268
<i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>	<i>71,1%</i>	<i>44,0%</i>	<i>34,0%</i>	<i>34,4%</i>	<i>26,2%</i>	<i>16,3%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>2,6</i>	<i>1,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.357,0</b>	<b>4.450,9</b>	<b>5.030,4</b>	<b>5.652,7</b>	<b>6.460,1</b>	<b>7.387,2</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<i>ROE (%)</i>	<i>16,3%</i>	<i>25,4%</i>	<i>22,4%</i>	<i>22,7%</i>	<i>22,3%</i>	<i>21,7%</i>
<i>ROA (%)</i>	<i>7,3%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,5%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,9%</i>	<i>14,2%</i>
<i>ROIC (%)</i>	<i>7,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>13,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,9%</i>
<i>WACC (%)</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,7%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>
<i>EVA (%)</i>	<i>-2,4%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,6%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,9%</i>
<i>PER (x)</i>	<i>22,1</i>	<i>12,5</i>	<i>12,0</i>	<i>9,8</i>	<i>8,4</i>	<i>7,2</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>15,1</i>	<i>10,1</i>	<i>9,0</i>	<i>7,7</i>	<i>6,4</i>	<i>5,4</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>-74,6</i>	<i>14,2</i>	<i>20,4</i>	<i>141,4</i>	<i>26,3</i>	<i>17,1</i>
<i>PBR (x)</i>	<i>3,4</i>	<i>3,0</i>	<i>2,4</i>	<i>2,1</i>	<i>1,7</i>	<i>1,4</i>
<i>PSR (x)</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>1,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,6%</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 – 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, Truyền thông

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

#### NVPT – Thép, Xe

**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 – Công nghiệp

**Trần Trí An Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

#### NVPT – Phái sinh

**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: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kinh tế vĩ mô, PTKT

**Trần Vi Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)  
[phuctv@acbs.com.vn](mailto:phuctv@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)

#### 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

**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 54046630  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

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

#### Nhân viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 54046626  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@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 ở 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.