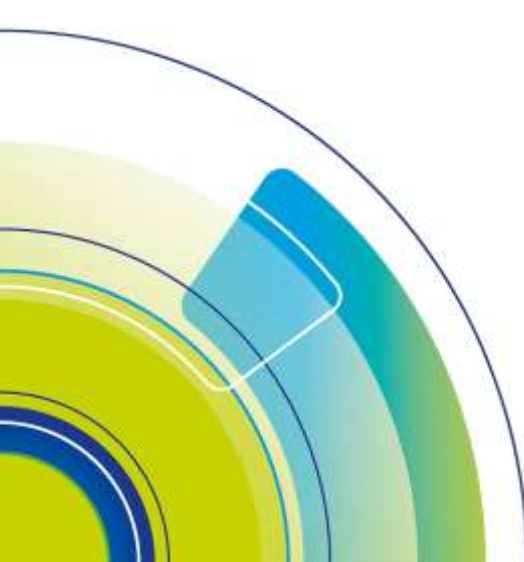




Cập nhật VIC – GIỮ

Ngày 02/10/2018



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: VIC

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) 98.500

Giá mục tiêu (VND) 100.339

Tỷ lệ tăng giá 1,9%

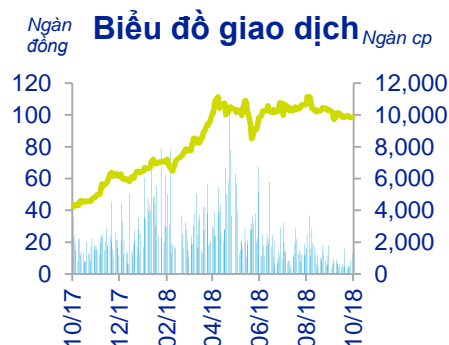
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 1,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	54,2	-4,9	-8,6	132,3
Tương đối	49,7	-7,9	-14,9	103,5

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Nam	33.4%
Phạm Nhật Vượng (Chủ tịch)	27.5%

Thông kê

Mã Bloomberg	1/10/18	VIC VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	41.901-113.058	
SL lưu hành (triệu cp)	3.192	
Vốn hóa (tỷ đồng)	314.375	
Vốn hóa (triệu USD)	13.472	
Room khối ngoại còn lại (%)	33,5	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	57,6	
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.201.327	
VND/USD	23.370	
Index: VNIndex / HNX	1.012,88/115,52	

TẬP ĐOÀN VINGROUP - CTCP (VIC VN)

Thay đổi khuyến nghị từ Mua sang GIỮ do giá cổ phiếu tăng 54% kể từ đầu năm

Kết quả Q2/2018 và 6T2018: Lợi nhuận giảm do biên lợi nhuận gộp thấp hơn và chi phí cao hơn

Trong Q2/2018, doanh thu thuần tăng 61% n/n, đạt 32.200 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng chuyển nhượng BĐS tăng 69% n/n, đạt 23.700 tỷ đồng. Doanh thu các mảng kinh doanh khác cũng tăng trưởng ấn tượng, ví dụ như mảng khách sạn và vui chơi giải trí tăng 60% n/n, đạt 1.900 tỷ đồng, mảng bán lẻ hàng tiêu dùng tăng 35% n/n, đạt 4.000 tỷ đồng và mảng cho thuê BĐS đầu tư tăng 36% n/n, đạt 1.400 tỷ đồng. Tuy nhiên, do biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 25% trong Q2/2018 (-600 điểm cơ bản (đcb)) (chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của mảng chuyển nhượng BĐS giảm 1.000 đcb xuống 30% do ghi nhận doanh thu từ các căn hộ có vị trí không đẹp) và chi phí tài chính và thuế tăng nên LNST giảm 47% n/n, đạt 736 tỷ đồng.

Chi phí thuế trong Q2/2018 ở mức cao 2.800 tỷ đồng, tương ứng với thuế suất thực tế là 79%, do 8.500 tỷ LNST của giao dịch Vincommerce bán cổ phần VHM được ghi nhận trực tiếp vào mục 'LNST chưa phân phối' trên Bảng cân đối kế toán thay vì đi qua mục 'Doanh thu tài chính' trên Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Lợi ích cổ đông thiểu số là 562 tỷ đồng, tương đương đến 76% LNST, chủ yếu là do VIC đã giảm tỷ lệ sở hữu tại Vinhomes sau đợt chào bán cổ phần lần đầu vào Q2/2018 và tăng tỷ lệ sở hữu tại Vincommerce từ 53% lên 64% trong khi công ty con này đang bị lỗ.

Trong 6T2018, VIC ghi nhận doanh thu thuần 60.700 tỷ đồng (+72% n/n) và LNST gần 1.800 tỷ đồng (-11% n/n), hoàn thành 51% và 21% kế hoạch đề ra.

Định hướng sang lĩnh vực công nghệ trong 10 năm tới

Trong 10 năm tới, Vingroup sẽ phát triển trên 3 trụ chính: thương mại dịch vụ (các mảng kinh doanh hiện hữu), sản xuất công nghiệp (ô tô và điện thoại thông minh) và công nghệ. Về công nghệ, VIC sẽ tập trung vào 3 điểm chính: trí tuệ nhân tạo (AI), hệ sinh thái công nghệ và lập quỹ đầu tư vào công nghệ cao.

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	27.724	34.048	57.614	89.350	122.604
Tăng trưởng	50,9%	22,8%	69,2%	55,1%	37,2%
EBITDA (tỷ đồng)	9.112	7.044	8.630	15.536	23.566
Tăng trưởng	59,7%	-22,7%	22,5%	80,0%	51,7%
LN ròng (tỷ đồng)	3.159	1.216	3.385	4.462	6.335
Tăng trưởng LN	-53,4%	-61,5%	178,4%	31,8%	42,0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.826	892	1.731	1.907	2.291
Tăng trưởng	-55,7%	-70,7%	164,0%	10,2%	45,3%
ROE	18,0%	4,6%	10,8%	11,6%	11,0%
ROIC	6,0%	2,0%	4,3%	3,8%	4,0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,9	2,3	3,4	2,6	1,7
EV/EBITDA (x)	28,9	37,4	30,1	17,4	11,5
P/E (lần)	53,3	181,8	56,9	51,7	43,0
P/B (lần)	5,6	6,7	8,6	7,3	7,7
Cổ tức (đồng)	2.149	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tập đoàn sẽ thành lập công ty VinTech để tập trung nghiên cứu AI, sản xuất phần mềm và vật liệu thế hệ mới. VIC sẽ thành lập Viện Nghiên cứu Dữ liệu lớn và Viện Nghiên cứu công nghệ cao Vin Hi-Tech. Đối với hệ sinh thái công nghệ, VIC sẽ xây dựng một thành phố VinTech tại Hà Nội, được mô phỏng theo Thung lũng Silicon tại Mỹ. Tập đoàn cũng sẽ thành lập hai quỹ đầu tư: Quỹ hỗ trợ Nghiên cứu Khoa học - Công nghệ ứng dụng (1.000 tỷ đồng) và Quỹ đầu tư mạo hiểm (300 triệu USD). Vingroup cũng đã ký thỏa thuận hợp tác với 50 trường đại học hàng đầu tại Việt Nam với mục đích tiếp nhận 100.000 sinh viên tốt nghiệp các ngành CNTT trong vòng 10 năm tới.

Thu về 400 triệu USD từ đợt phát hành riêng lẻ 84 triệu cổ phiếu cho Hanwha

Vào cuối tháng 8, VIC công bố thông tin phát hành riêng lẻ 84 triệu cổ phiếu ưu đãi với giá chào bán là 110.976 đ/cp cho Quỹ Hanwha Vietnam Opportunity Private Fund 1 thuộc Tập đoàn Hanwha - một trong 10 tập đoàn lớn nhất Hàn Quốc. Tổng số tiền thu được là 9.322 tỷ đồng, tương đương 400 triệu USD, được dùng để đầu tư vào các ngành kinh doanh mới như VinFast. Sau đợt phát hành này, vốn điều lệ của VIC sẽ tăng thêm 840 tỷ đồng lên 32.756 tỷ đồng.

Các cổ phiếu ưu đãi này sẽ không được nhận cổ tức trong 4 năm đầu tiên và cổ tức trong 4 năm tiếp theo sẽ là 1% giá chào bán, tương đương 1.110 đ/cp. Cổ phiếu ưu đãi này có thể được chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông bất kỳ lúc nào theo tỷ lệ 1:1 với giá chuyển đổi là giá trung bình theo tỷ trọng khối lượng trong 10 ngày giao dịch trước ngày phát hành, tương đương 106.226 đ/cp. Từ năm thứ 5, giá chuyển đổi sẽ tăng 5%/năm nhưng tổng mức tăng không được vượt quá 20%.

VinFast công bố hai mô hình xe đầu tiên

Trong tháng 10 này, VinFast giới thiệu hai mô hình xe đầu tiên tại Paris Motor Show gồm một chiếc sedan (tên LUX A2.0) và một chiếc SUV (tên LUX SA 2.0), được phát triển dựa trên khung gầm của BMW 5-series và X5. Hai mẫu này được thiết kế bởi công ty Pininfarina đến từ Ý với điểm nổi bật ở đầu xe là logo hình chữ V và hai thanh mạ crôm viền ngoài kết hợp với dải đèn LED ban ngày. Hai mô hình được trang bị động cơ BMW N20, loại tăng áp 4 xy-lanh, dung tích 2,0 lít với hệ dẫn động cầu sau cho mẫu sedan và hệ dẫn động tùy chỉnh 4 bánh cho mẫu SUV. Động cơ được sử dụng trên VinFast sẽ không có công nghệ van biến thiên Valvetronic của BMW mà thay bằng loại khác đơn giản hơn để giảm giá thành sản phẩm. Hai mô hình có hộp số tự động 8 cấp ZF, công suất 175 mã lực và 227 mã lực và đáp ứng tiêu chuẩn khí thải Euro5. Hai mẫu này sẽ được sản xuất thí điểm tháng 3/2019 và sản xuất thương mại vào tháng 9/2019 với công suất tối đa 250.000 chiếc/năm.

Mặt khác, hoạt động sản xuất thử nghiệm xe máy điện đã bắt đầu trong Q3/2018 và việc xây dựng và lắp đặt thiết bị trong nhà máy sản xuất xe hơi dự kiến sẽ hoàn thành vào Q4/2018. Ngoài ra, VinFast cũng đã ký Biên bản ghi nhớ với AAPICO Hitech (Thái Lan) để thành lập một liên doanh cung cấp các bộ phận BIW (Body in White) cho hai mô hình xe VinFast đầu tiên. Theo công ty, tổng ngân sách cho VinFast sẽ vào khoảng 3 tỷ USD và sẽ được chia đều cho 2 năm 2018 và 2019.



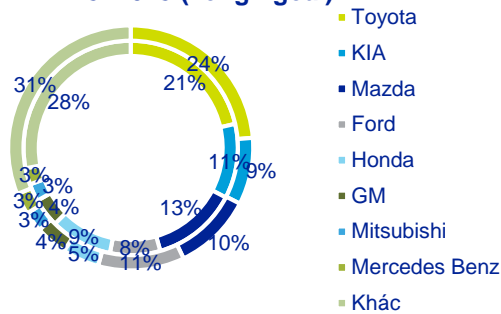
VinFast mua lại General Motors Vietnam: một bước đi khôn ngoan để gia nhập phân khúc bình dân

Vào cuối tháng 6, VinFast đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với GM và trở thành nhà phân phối độc quyền xe Chevrolet tại Việt Nam, giúp VinFast tận dụng khai thác hệ thống 22 đại lý Chevrolet trên toàn quốc gồm 8 đại lý ở miền Bắc, 3 ở miền Trung và 11 ở miền Nam. GM cũng nhượng quyền mẫu xe hơi nhỏ cho VinFast và mẫu xe này sẽ được sản xuất tại nhà máy lắp ráp GM tại Hà Nội và được bán dưới thương hiệu VinFast. Đây là mẫu xe chủ lực của VinFast trong phân khúc bình dân. Việc nhận chuyển nhượng các hoạt động của GM Việt Nam dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm nay.

GM Việt Nam trước đây gọi là VIDAMCO và được thành lập vào năm 1993 bởi liên doanh của Daewoo Motor (Hàn Quốc) và Xí nghiệp Liên hiệp Cơ khí thuộc Bộ Quốc phòng với tổng vốn đầu tư là 32 triệu USD. Năm 2011, VIDAMCO đổi tên thành GM Vietnam và trở thành thành viên của GM Global. GM Việt Nam hiện có 8 mẫu xe: hai mẫu hatchback (Spark và Spark Duo), hai mẫu sedan (Aveo và Cruze), hai mẫu MPV (Orlando và Captiva), 1 mẫu xe tải nhỏ (Colorado) và 1 mẫu SUV (Trailblazer). Mẫu xe bán chạy nhất của Chevrolet là Colorado với 3.082 chiếc được bán ra trong năm 2017, đứng thứ hai trong dòng xe bán tải trên thị trường, chỉ sau Ford Ranger.

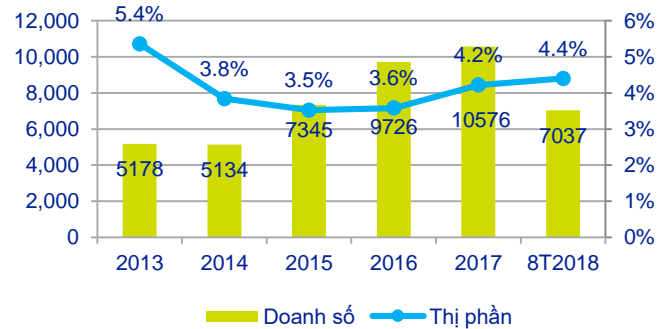
Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), năm 2017, sản lượng tiêu thụ của Chevrolet đạt 10.576 chiếc (+8,7% n/n), chiếm 4,2% thị phần tại Việt Nam. Còn trong 8T2018, trong khi toàn thị trường giảm 2% n/n, đạt 162.404 chiếc thì sản lượng tiêu thụ của GM Việt Nam giảm 3% n/n, xuống 7.037 chiếc, chiếm 4,4% thị phần. Mặc dù doanh số bán hàng của GM Việt Nam được cải thiện với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 19,6% trong 5 năm qua, nhưng GM Việt Nam vẫn là một công ty nhỏ trên thị trường với thị phần hơn 4%.

Thị phần năm 2017 (vòng trong) và 8T2018 (vòng ngoài)



Nguồn: VAMA.

Doanh số và thị phần của GM Việt Nam



Mặc dù giá trị giao dịch chuyển nhượng này chưa được công bố nhưng chúng tôi cho rằng đây là một bước đi khôn ngoan để tiếp quản hệ thống phân phối lớn của GM Việt Nam, một yếu tố quan trọng để thúc đẩy tốc độ bán hàng và cung cấp các dịch vụ bảo hành trên toàn quốc. Nó cũng giúp VinFast giảm chi phí nghiên cứu - sản xuất và giảm giá bán. Nếu mô hình xe nhỏ mà VinFast mua giấy phép từ GM có chất lượng tốt và được bán với giá cạnh tranh thì VinFast có thể giành thị phần trong phân khúc bình dân.

VinSmart: sản xuất điện thoại thông minh Vsmart

Tiếp nối chiến lược phát triển sang lĩnh vực sản xuất công nghiệp thì Vingroup thành lập VinSmart với vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng vào tháng 6/2018. VinSmart sẽ tập trung sản xuất các thiết bị điện tử thông minh và sản phẩm đầu tiên là điện thoại thông minh thương hiệu Vsmart. Vsmart có thể sẽ được bán tại tất cả các cửa hàng tiện lợi VinMart+.

Nhà máy sản xuất Vsmart sẽ được xây dựng tại Khu công nghiệp VinFast trong Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải (Hải Phòng) theo tiêu chuẩn quốc tế. Vào tháng 7/2018 VinSmart đã ký thỏa thuận hợp tác chiến lược với công ty công nghệ Tây Ban Nha là BQ và mua quyền sở hữu trí tuệ để phát triển hai dòng điện thoại thông minh cho phân khúc cao cấp và trung cấp.

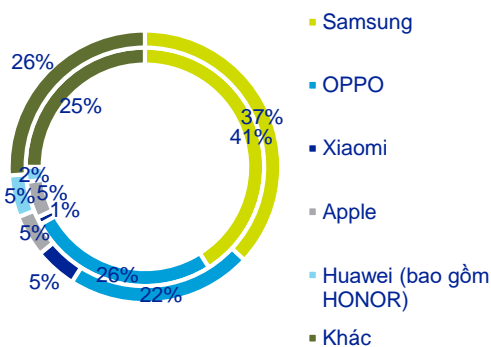
BQ được thành lập vào năm 2009 tại Madrid, Tây Ban Nha và tập trung vào lĩnh vực thiết kế và sản xuất điện thoại thông minh, máy tính bảng, thiết bị đọc sách điện tử, máy in 3D, máy scan 3D và robot. BQ có hai dòng điện thoại thông minh với thương hiệu Aquaris được thiết kế theo 2 phân khúc cao cấp và trung cấp. Theo Statcounter, tính đến tháng 8/2018 thị phần của BQ tại Tây Ban Nha là 6% và được xếp thứ 5 sau Samsung (29%), Huawei (20%), Apple (19%) và Xiaomi (9%).

Theo nghiên cứu của Counterpoint, trong Q2/2018, doanh số thị trường điện thoại di động Việt Nam đã giảm 6% n/n do mức sụt giảm mạnh 19% n/n của phân khúc điện thoại phổ thông. Tuy nhiên, phân khúc điện thoại thông minh lại tăng đến 11% n/n, mức cao nhất kể từ Q4/2016, chủ yếu nhờ sự ra mắt của nhiều sản phẩm thương hiệu Trung Quốc thuộc phân khúc trung bình. Về số lượng bán hàng, Samsung vẫn dẫn đầu với hơn 1/3 thị phần điện thoại thông minh. Trong khi đó Apple vẫn là thương hiệu sinh lời cao nhất với lợi nhuận trên mỗi chiếc điện thoại cao gấp 5 lần so với Samsung và cao hơn khoảng 14 lần so với mức trung bình của các thương hiệu Trung Quốc.

Các thương hiệu nội địa như Bphone và Mobiistar đang phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ Trung Quốc và trên thế giới. Bkav gặp vấn đề trong việc định vị Bphone trong phân khúc cao cấp vì khó có thể cạnh tranh với Apple và Samsung. Trong khi đó mặc dù Mobiistar nhắm đến phân khúc bình dân nhưng thị phần nội địa vẫn đang giảm dần và phải tìm kiếm cơ hội ở thị trường nước ngoài bằng cách xuất khẩu sang Ấn Độ - thị trường tiềm năng nhất thế giới cho phân khúc bình dân. Hơn nữa, đồng Nhân dân tệ đang suy yếu trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, dẫn đến điện thoại Trung Quốc được bán ra với giá rẻ hơn ở Việt Nam trong khi các hãng này chiếm khoảng 39% thị trường điện thoại thông minh tại Việt Nam.

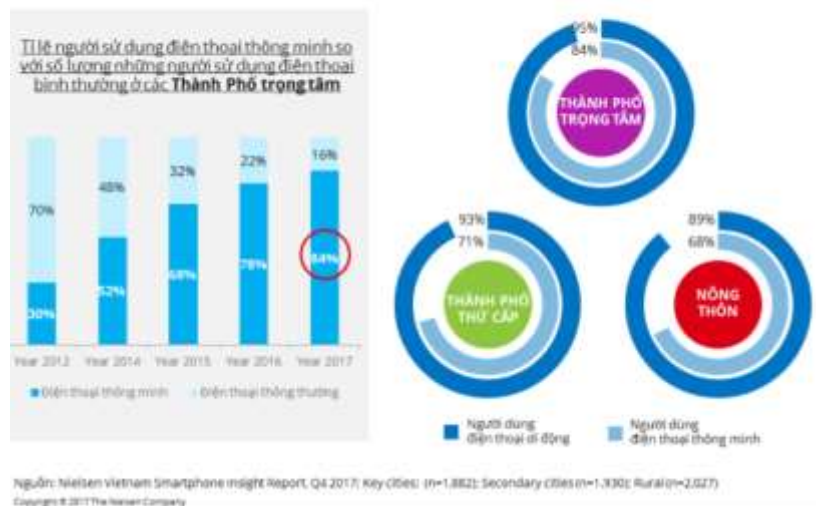
Theo Nielsen, trong năm 2017, việc sử dụng điện thoại thông minh vẫn tiếp tục đà tăng trưởng ở cả khu vực thành thị và nông thôn Việt Nam. Tỷ lệ sử dụng điện thoại thông minh tương đối thấp ở các thành phố thứ cấp và khu vực nông thôn cho thấy thị trường vẫn còn tiềm năng tăng trưởng.

Thị phần điện thoại thông minh Q2/2017 (vòng trong) và Q2/2018 (vòng ngoài)



Nguồn: Counterpoint.

TỈ LỆ SỬ DỤNG ĐIỆN THOẠI THÔNG MINH Ở VIỆT NAM



Nhìn chung, thị trường điện thoại thông minh tại Việt Nam rất cạnh tranh với sự thống trị của Samsung và Apple trong phân khúc cao cấp và các thương hiệu Trung Quốc trong phân khúc trung cấp. Sẽ rất khó để giành các vị trí dẫn đầu nhưng vì thị trường vẫn còn tiềm năng tăng trưởng, đặc biệt là ở các thành phố thứ cấp và khu vực nông thôn nên vẫn tiếp tục thu hút các đối thủ mới. Nếu VinSmart có thể khai thác thị trường này thì có thể mang lại doanh thu định kỳ đáng kể cho Vingroup. Để tham khảo, với mức giá trung bình thị trường hiện tại là gần 6 triệu đồng/chiếc thì mỗi 1% thị phần của tổng số 15 triệu chiếc được bán ra năm 2017 sẽ tạo ra doanh thu hàng năm gần 900 tỷ đồng. Vẫn còn quá sớm để đánh giá kế hoạch thâm nhập thị trường điện thoại thông minh của VIC nhưng Tập đoàn này có thể viết nên một câu chuyện khác với Bphone hoặc Mobiiistar nhờ tiềm lực tài chính và đội ngũ lãnh đạo giỏi.

Chuyển nhượng BĐS (Vinhomes, VinCity, v.v.): tăng trưởng mạnh trong 6T2018 trong khi chờ các dự án VinCity được mở bán

Trong 6T2018, mảng chuyển nhượng BĐS đạt doanh thu thuần 43.650 tỷ đồng (+84% n/n) nhờ bàn giao Vinhomes Golden River (14.200 tỷ đồng), Vinhomes The Harmony (7.000 tỷ đồng), Vinhomes Green Bay (6.100 tỷ đồng), Vinhomes Central Park (4.900 tỷ đồng), Vinhomes Imperia (3.000 tỷ đồng), v.v. Biên lợi nhuận gộp giảm đáng kể 1.150 đcb, xuống còn 30%, do bàn giao nhiều căn hộ có vị trí không đẹp trong dự án Vinhomes Green Bay và Vinhomes Central Park và các căn hộ có giá bán thấp của dự án Golden River. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của phân khúc này cũng giảm 24% n/n, còn 2.466 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) tăng 58% n/n đạt 10.500 tỷ đồng.

Trong Q2/2018, Vinhomes đã mở bán 3 dự án mới: Vinhomes Star City (Thanh Hóa), Vinhomes West Point (Hà Nội) và Vinhomes New Center (Hà Tĩnh) với tổng số 1.644 căn. Trong 6T2018, Vinhomes (VHM) bán được 1.857 căn. Do lượng chào bán mới rất ít nên trong nửa đầu năm 2018 công ty mới hoàn thành 4% kế hoạch bán hàng là 42.000 căn. Tính đến ngày 30/6/2018, giá trị hợp đồng mới là 16.000 tỷ đồng và doanh thu chưa ghi nhận là 53.800 tỷ đồng. Theo công ty, 13% người mua nhà Vinhomes là người nước ngoài (+600 đcb) và 74% vay vốn ngân hàng (+3.400 đcb). Những dự án mở bán mới trong 6T2018 được trình bày trong bảng dưới đây.

STT	Tên dự án	Vị trí	Loại sản phẩm	Ngày mở bán	NSA mở bán (m ²)	Giá bán trung bình (triệu đồng/m ²)	Tỷ lệ bán hàng tính đến 30/06/2018
1	Vinhomes West Point	Hà Nội	1 block, 476 căn hộ	6/2018	36.965	50,0	72%
2	Vinhomes Star City	Thanh Hóa	712 villa	4/2018	263.976	18,6	46%
3	Vinhomes New Center	Hà Tĩnh	1 block, 456 căn hộ	6/2018	22.942	17,4	4%*

Nguồn: VHM.

Ghi chú: *Do mở bán vào cuối 6/2018.

Việc mở bán VinCity Ocean Park (VinCity Gia Lâm) và VinCity Grand Park (VinCity New Saigon) bị dời từ Q2/2018 sang Q4/2018 do có thay đổi về thiết kế, ví dụ như thay đổi vị trí bãi đậu xe ngầm. Các dự án của VinCity được phát triển dựa theo mô hình các đại đô thị của Singapore và dự kiến có giá bán 1.100-1.200 USD/m², chi phí xây dựng 500-600 USD/m² và biên lợi nhuận gộp là 30-35%. Một điểm nổi bật của VinCity là phương án hỗ trợ tài chính cho trả góp lên đến 35 năm.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng thủ tục pháp lý của một số dự án Vinhomes bị kéo dài nên chúng tôi dự phóng ngày mở bán các dự án này sẽ dời sang năm 2019 và có khả năng công ty sẽ không hoàn thành mục tiêu doanh số năm 2018.

Trong 6 tháng cuối năm 2018, VHM dự kiến bàn giao hơn 9 dự án với chi tiết được trình bày trong bảng dưới đây.

Tên dự án	Vị trí	Loại sản phẩm	Tỷ lệ bán đến 30/06/2018	% bàn giao trên số căn bán được	Thời gian bắt đầu bàn giao	Dự kiến NSA bàn giao trong 6T cuối năm 2018 (m ²)	Giá bán trung bình (triệu đồng/m ²)
Vinhomes Metropolis	Hà Nội	1.595 căn hộ và shophouse	98%	0%	Q4/2018	135.989	>70
Vinhomes The Harmony	Hà Nội	1.404 villa	93%	52%	Q4/2017	205.933	>40
Vinhomes Imperia	Hải Phòng	1.529 villa	84%	37%	Q4/2017	252.086	>20
Vinhomes Green Bay	Hà Nội	2.844 căn hộ và 391 villa	Cao tầng: 98% Villa: 96%	Cao tầng: 0% Villa: 95%	Cao tầng: Q4/2018 Villa: Q4/2017	Cao tầng: 147.149 Villa: 4.335	Cao tầng: >40 Villa: >130
Vinhomes Golden River	TP.HCM	2.741 căn hộ 63 villa	Cao tầng: 93% Villa: 68%	Cao tầng: 80% Villa: 40%	Q4/2017	Cao tầng: 34.691 Villa: 16.351	Cao tầng: >120 Villa: >110
Vinhomes Central Park, Dragon Bay, Royal City, Times City	TP.HCM, Hà Nội, Hạ Long	n/a	n/a	n/a	n/a	101.745	>80
Biệt thự biển và condotel	Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc, Hội An	5.106 villa và condotel	99%	60%	n/a	n/a	n/a
Shophouse và shopoffice		1.759 căn	86%	65%	n/a	n/a	n/a

Nguồn: VIC.

Vào cuối tháng 6, VHM công bố kế hoạch mở rộng sang phân khúc nhà ở cấp thấp với thương hiệu 'Happy Town'. Một dự án điển hình sẽ có các tòa nhà 5 tầng với giá bán bình quân từ 200 triệu đồng (tương đương 8.700 USD) cho một căn hộ 30 m² (6,7 triệu đồng/m²). Happy Town nhắm đến công nhân làm việc trong các khu công nghiệp (KCN) ở các tỉnh đồng dân như Bắc Ninh, Bình Dương và Đồng Nai. VHM đang tìm kiếm các địa điểm phù hợp để phát triển sản phẩm mới này và trong đó có 1 lô đất tiềm năng ở Bắc Ninh dự kiến có thể được mở bán sớm nhất vào cuối năm 2019. Mặc dù lợi nhuận của Happy Town không đáng kể (giới hạn ở mức 10%) nhưng sẽ góp phần nâng cao hình ảnh của VHM và tăng sự đa dạng sản phẩm trên toàn quốc.

Theo Liên đoàn Lao động Việt Nam, đến năm 2015, có khoảng 2,8 triệu công nhân làm việc trong các KCN và khu chế xuất, trong đó có 1,7 triệu công nhân có nhu cầu về nhà ở. Theo quy hoạch phát triển các KCN được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 107/QĐ-TTg, đến năm 2020, sẽ có khoảng 7,2 triệu công nhân làm việc trong các KCN, trong đó có 4,2 triệu người có nhu cầu về nhà ở với tổng diện tích là 33,6 triệu m². Như vậy với tốc độ tăng trưởng kép của số công nhân trong giai đoạn 2015-2020 khoảng 20% thì nhu cầu về nhà ở giá rẻ trong các KCN là rất cao. Theo Luật Nhà ở năm 2014 và Nghị định 100/2015, các công ty phát triển nhà ở xã hội nhận được nhiều ưu đãi như miễn tiền sử dụng đất và tiền thuê đất, miễn/giảm thuế GTGT và thuế TNDN, được vay ưu đãi từ Ngân hàng Chính sách xã hội với lãi suất hiện tại là 4,8%/năm, v.v.

Một số tập đoàn đã đầu tư vào các dự án nhà ở xã hội quy mô lớn cho người lao động là Viglacera ở Bắc Ninh, Becamex ở Bình Dương và IDICO ở Đồng Nai với mức giá bán trung bình là 3,3-4,5 triệu đồng/m², thấp hơn nhiều so với giá bán của Happy Town. Vì phân khúc cấp thấp khá nhạy cảm về giá nên VHM có thể phải nhấn mạnh nhiều vào thương hiệu, thiết kế và hệ sinh thái của Vingroup để sản phẩm Happy Town cạnh tranh hơn trong phân khúc này.

Chúng tôi dự phóng doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2018 đạt 84.400 tỷ đồng (+35% n/n) chủ yếu nhờ bàn giao dự án Vinhomes Golden River (21.900 tỷ đồng), Vinhomes The Harmony (13.500 tỷ đồng), Vinhomes Central Park (6.800 tỷ đồng), Vinhomes Greenbay (8.600 tỷ đồng), Vinhomes Metropolis (7.800 tỷ đồng) và Vinhomes Imperia (8.100 tỷ đồng). EBIT năm 2018 ước tính là 25.000 tỷ đồng (+44% n/n).

Cho thuê bất động sản đầu tư (Vincor Retail, không bao gồm shophouse): kết quả kinh doanh tốt

Trong Q2/2018, Vincor Retail (VRE) đã khai trương 5 trung tâm thương mại (TTTM) mới (Vincor Plaza Trần Phú - Thanh Hóa, Vincor Plaza Tân An - Long An, Vincor Plaza Bảo Lộc - Lâm Đồng, Vincor Plaza Đồng Hới - Quảng Bình và Vincor Plaza Hùng Vương - Huế), nâng tổng số TTTM lên 51 trải dài trên 28 tỉnh/thành phố với tổng diện tích bán lẻ (GFA) là 1,2 triệu m². Tỷ lệ lấp đầy tại ngày 30/6/2018 được cải thiện lên mức 87,9%, so với mức 86,6% tại ngày 30/6/2017 nhờ quá trình tái cấu trúc khách thuê và nhiều TTTM bước vào giai đoạn vận hành ổn định. VRE có kế hoạch mở 15 TTTM mới trong 6 tháng cuối năm 2018 và 25 TTTM vào năm 2019, nâng tổng số trung tâm thương mại cuối năm 2018 và 2019 lên tương ứng là 66 và 91.

Mô hình bán lẻ	Số TTTM	GFA (m ²)	Thay đổi n/n (%)	Tỷ lệ lấp đầy	Thay đổi n/n (đcb)
Vincor Center	4	165.876	-	93,0%	+210
Vincor Mega Mall	3	395.148	-	88,2%	+750
Vincor Plaza	35	631.701	+21,4	87,7%	-450
Vincor+	9	50.199	+31,9	73,6%	+1.180
Tổng cộng	51	1.242.923	+11,0	87,9%	+130

Nguồn: Vincor Retail, tại ngày 30/06/2018.

Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhất của VIC tiếp tục có kết quả kinh doanh khả quan trong 6T2018 với doanh thu thuần 2.700 tỷ đồng (+30% n/n) và EBIT đạt 1.300 tỷ đồng (+26% n/n) nhờ việc mở mới liên tục và tái cơ cấu khách thuê. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống 53% (-290 đcb). Chúng tôi dự phóng doanh thu 2018 đạt 5.500 tỷ đồng (+26% n/n) và EBIT đạt 2.300 tỷ đồng (+23% n/n). Năm 2019 dự phóng cũng đạt mức tăng trưởng 2 chữ số với doanh thu là 7.400 tỷ đồng và EBIT là 3.200 tỷ đồng.

Khách sạn và vui chơi giải trí (Vinpearl và Vinpearland): lỗ tăng nhưng kỳ vọng phục hồi trong tương lai

Trong Q2/2018, Vinpearl khai trương Vinpearl Resort & Golf Nam Hội An, Vinpearl Condotel Riverfront Đà Nẵng và VinOasis Phú Quốc, nâng tổng số dự án khách sạn/khu nghỉ dưỡng đang hoạt động lên 24 và tổng số phòng/biệt thự lên hơn 10.000 vào cuối tháng 6/2018. Tỷ lệ lấp đầy trung bình giữ mức 40%, tương đương cùng kỳ năm ngoái, trong đó tỷ lệ lấp đầy trung bình của khách sạn là 49% và biệt thự là 30%. Tỷ lệ lấp đầy trung bình cho các cơ sở hoạt động trên 3 năm là 50-65%.

Trong 6T2018, mặc dù doanh thu tăng 55% n/n, đạt gần 3.800 tỷ đồng, Vinpearl vẫn lỗ 1.351 tỷ đồng, lỗ gấp đôi 6T2017, dẫn đến khoản lỗ lũy kế hơn 5.000 tỷ tính từ năm 2015 do mở rộng quá nhanh. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 22% trong năm 2015 xuống còn -14% trong 6T2018 chủ yếu do chi phí cam kết lợi nhuận 8-10%/năm của biệt thự biển. Nếu loại trừ chi phí cam kết lợi nhuận thì biên lợi nhuận gộp giảm từ 24% năm 2015 xuống 17% trong 6T2018 do mở mới nhiều cơ sở mới mà các cơ sở này hiện có tỷ lệ lấp đầy ban đầu chưa cao.

Trong năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 7.700 tỷ đồng (+40% n/n) và EBIT là âm 3.200 tỷ đồng. Trong hai năm tới, chúng tôi ước tính doanh thu vẫn tăng trưởng ở mức 2 con số và lỗ sẽ giảm từ năm 2019 nhờ tỷ lệ lấp đầy của các cơ sở mới được cải

thiện, số lượng khách du lịch quốc tế tăng và số lượng khu nghỉ dưỡng cao cấp kết hợp vui chơi giải trí tại Việt Nam còn rất ít. Công ty có thể đã bước qua giai đoạn mở rộng thần tốc sau khi mở thêm gần 1.400 phòng tại VinOasis Phú Quốc và dự kiến sẽ dừng lại ở mức 12.500 phòng/biệt thự vào năm 2020 và sẽ tập trung vào việc nâng cao hiệu quả hoạt động.

Vincommerce (VinMart, VinMart+, VinPro, ...): biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giảm chiết khấu cho khách hàng

Vào cuối tháng 6/2018, VIC có tổng cộng 1.370 cửa hàng bán lẻ, bao gồm 67 VinMart, 1.262 VinMart+ và 41 VinPro, bao phủ 35/63 tỉnh/thành phố ở Việt Nam. VIC hiện có số lượng cửa hàng tiện lợi lớn nhất và số lượng siêu thị lớn thứ 2 cả nước, sau Saigon coop. Tập đoàn đặt mục tiêu đạt trên 1.700 cửa hàng vào cuối năm 2018, bao gồm 100 VinMart, hơn 1.600 VinMart+ và 60 VinPro.

Trong 6T2018, doanh thu của Vincommerce tăng 46% n/n, đạt 8.154 tỷ đồng trong khi EBIT ở mức âm 2.000 tỷ đồng, tương đương 6T2017, nhờ số lượng cửa hàng tăng và biên lợi nhuận gộp cải thiện (10,9% so với 6,5% trong 6T2017). Biên lợi nhuận gộp tăng chủ yếu do mức chiết khấu cho khách hàng giảm từ 5% xuống 3%. Cho cả năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu của Vincommerce đạt 20.000 tỷ đồng (+52% n/n) và EBIT là âm 3.800 tỷ đồng, cải thiện nhẹ so với mức âm 3.900 tỷ đồng trong năm 2017. Đối với năm 2019, chúng tôi dự phóng doanh thu là 25.700 tỷ đồng (+29% n/n) và EBIT là âm 3.400 tỷ đồng.

Thay đổi khuyến nghị từ Mua sang Giữ

Nhìn chung, Vingroup là công ty niêm yết lớn nhất Việt Nam có thị phần lớn trong lĩnh vực BĐS và bán lẻ, đội ngũ quản lý có năng lực và khả năng huy động vốn tốt. Năm 2018 đánh dấu sự chuyển hướng của Tập đoàn sang lĩnh vực sản xuất công nghiệp và công nghệ trong khi BĐS vẫn là hoạt động kinh doanh cốt lõi. Đây là bước đi tất yếu của một tập đoàn lớn để bắt kịp với cuộc Cách mạng Công nghệ 4.0 và bổ sung công nghệ vào hệ sinh thái đa dạng của mình. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2018 của cả tập đoàn đạt 122.600 tỷ đồng (+37% n/n) và LNST đạt 8.000 tỷ đồng (+42% n/n), tương đương 102% và 94% kế hoạch tập đoàn đề ra.

Do giá cổ phiếu đã tăng 54% so với đầu năm, chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ Mua sang **GIỮ** với giá mục tiêu 100.000 đ/cp, sử dụng phương pháp định giá từng phần. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng là 44,1 lần và P/B là 7,7 lần.

Mục (tỷ đồng, ngoại trừ có ghi chú khác)	
Chuyển nhượng BĐS	249.145
Khách sạn và vui chơi giải trí	45.172
Cho thuê BĐS đầu tư	46.154
Vincommerce	12.749
Nợ ròng	32.976
NAV	320.244
Số lượng cổ phiếu (triệu)	3.192
NAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)	100.339

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VIC	Giá hiện tại (VNĐ):	98.500	Giá mục tiêu (VNĐ):	100.339	Vốn hóa (Tỷ đồng):	314.375
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	18.378	27.724	34.048	57.614	89.350	122.604
Trong đó: Bán bất động sản	14.658	21.772	21.179	37.296	62.482	84.415
Cho thuê bất động sản đầu tư	1.799	2.129	2.655	3.322	4.410	5.544
Khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	1.599	2.114	2.848	4.257	5.455	7.664
Vinmec	287	657	771	1.093	1.852	2.270
Vinschool	4	230	514	713	1.013	1.316
Vincommerce	2	423	4.306	9.248	13.053	19.839
VinFast	-	-	-	-	-	68
Khác	30	401	1.556	1.687	1.086	1.489
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>132,5%</i>	<i>50,9%</i>	<i>22,8%</i>	<i>69,2%</i>	<i>55,1%</i>	<i>37,2%</i>
GVHB trừ khấu hao	10.757	15.702	20.123	36.829	58.811	81.622
Lợi nhuận gộp	7.031	10.439	11.709	17.429	26.554	35.444
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>38,3%</i>	<i>37,7%</i>	<i>34,4%</i>	<i>30,3%</i>	<i>29,7%</i>	<i>28,9%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	1.916	2.910	6.881	12.155	15.003	17.416
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>20,2%</i>	<i>21,1%</i>	<i>16,8%</i>	<i>14,2%</i>
EBITDA	5.705	9.112	7.044	8.630	15.536	23.566
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>31,0%</i>	<i>32,9%</i>	<i>20,7%</i>	<i>15,0%</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,2%</i>
Khấu hao	590	1.583	2.216	3.356	3.985	5.538
Lợi nhuận từ HĐKD	5.115	7.529	4.828	5.274	11.551	18.028
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>27,8%</i>	<i>27,2%</i>	<i>14,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,7%</i>
Chi phí lãi vay ròng (bao gồm lãi vay vốn hóa)	707	1.575	1.085	3.118	2.304	1.669
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,7%</i>	<i>15,0%</i>	<i>18,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,5%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	55	-9	39	20	44	-188
Doanh thu tài chính (trừ doanh thu từ lãi tiền gửi)	5.683	210	295	5.572	539	331
Financial expenses (trừ chi phí lãi vay)	484	780	560	1.081	385	500
Lợi nhuận khác	79	35	-665	70	-331	-21
Thuế	2.591	1.634	1.351	2.280	3.459	7.953
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>26,7%</i>	<i>30,2%</i>	<i>48,0%</i>	<i>33,9%</i>	<i>38,1%</i>	<i>49,2%</i>
Lợi nhuận sau thuế	7.150	3.776	1.501	4.458	5.655	8.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	370	618	286	1.074	1.193	1.693
Lợi nhuận ròng	6.780	3.159	1.216	3.385	4.462	6.335
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>36,9%</i>	<i>11,4%</i>	<i>3,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,2%</i>
Tiền mặt đạt được	7.740	5.359	3.717	7.814	9.640	13.566
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	494	1.157	1.571	2.340	2.340	3.192
EPS (VNĐ)	12.852	3.826	892	1.731	1.907	2.233
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	4.176	1.848	542	1.431	1.576	2.233
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>376,9%</i>	<i>-55,7%</i>	<i>-70,7%</i>	<i>164,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>41,7%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Thay đổi vốn lưu động	39	-994	-19.661	-2.399	99.323	19.067
Capex	8.551	10.845	14.476	14.235	19.278	46.270
Các khoản mục dòng tiền khác	2.846	-867	-14.235	-8.915	99.469	25.440
Dòng tiền tự do	1.996	-5.359	-5.333	-12.937	-9.492	-24.798
Phát hành cp	303	4.360	7.544	1.310	-17	24.108
Cổ tức đã trả	289	2.367	974	1.340	1.605	0
Thay đổi nợ ròng	-2.010	3.366	-1.237	12.967	11.113	690
Nợ ròng cuối năm	14.337	17.703	16.466	29.433	40.546	41.237
Vốn CSH	14.472	27.463	37.585	45.266	52.557	83.000
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.145	7.067	14.480	18.384	20.883	22.971
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.888	17.627	14.710	11.487	13.535	18.808
Nợ ròng / VCSH (%)	99,1%	64,5%	43,8%	65,0%	77,1%	49,7%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2,5	1,9	2,3	3,4	2,6	1,7
Tổng tài sản	75.773	90.070	145.554	180.451	213.792	246.619

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
ROE (%)	57,1%	18,0%	4,6%	10,8%	11,6%	11,0%
ROA (%)	7,8%	9,1%	4,1%	3,2%	5,9%	7,7%
ROIC (%)	11,7%	6,0%	2,0%	4,3%	3,8%	4,0%
EVA (%)	-1,2%	-7,1%	-12,0%	-10,6%	-8,0%	-8,8%
PER (x)	23,6	53,3	181,8	56,9	51,7	44,1
EV/EBITDA (x)	46,2	28,9	37,4	30,1	17,4	11,5
EV/FCF (x)	132,0	-49,2	-49,4	-20,1	-28,6	-11,0
PBR (x)	4,7	5,6	6,7	8,6	7,3	7,7
PSR (x)	12,5	8,3	6,8	4,0	2,6	1,9
EV/sales (x)	14,3	9,5	7,7	4,5	3,0	2,2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	2,2%	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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

chilkt@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản, Xây dựng

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, Ô tô

Nguyễn Trí Cường

(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc

(+84 28) 3823 4159 (x325)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

phuocld@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 28) 5404 3070

tyler@acbs.com.vn

Director - Institutional Client

Patrick Mitchell

(+84 28) 5404 6632

patrick@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Chuyên viên PTKH

Tống Thị Hồng Hà

(+84 28) 3823 4159 (ext: 306)

hatth@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 5404 6630

dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhân

(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)

nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 5404 6626

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 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.