



# Cập Nhật ĐHCĐ HAX – GIỮ

Ngày 25/03/2019

---



## Nguyễn Bình Thanh Giao

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

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**GIỮ**

**HOSE: HAX**

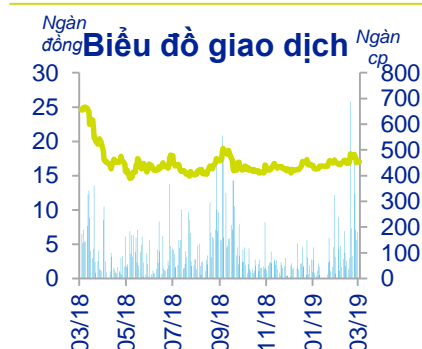
Kinh doanh ô tô

Giá hiện tại (VND)	17.250
Giá mục tiêu (VND)	18.090
Tỷ lệ tăng giá	4,9%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	4,9%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	8,3	2,1	7,8	-28,7
Tương đối	-0,9	1,9	-0,9	-14,5

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Đỗ Tiến Dũng (Chủ tịch)	23,86%
Vũ Thị Hạnh (Thành viên)	15,57%
Công ty quản lý quỹ SSI	4,96%

### Thông kê 15/03/19

Mã Bloomberg	HAX VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.100-25.333
SL lưu hành (triệu cp)	35
Vốn hóa (tỷ đồng)	595
Vốn hóa (triệu USD)	26
Room khối ngoại còn lại (%)	36,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	40,3
KLGD TB 3 tháng (cp)	101.131
VND/USD	23.250
Index: VNIndex / HNX	972,71/106,50

## CTCP DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HAX VN)

**Kế hoạch kinh doanh năm 2019:** Sau năm 2018 ghi nhận tăng trưởng (DT tăng 24,1% n/n và LNST tăng 17,0% n/n, lần lượt đạt 4.756 tỷ đồng và 98,6 tỷ đồng), HAX đặt kế hoạch kinh doanh 2019 đầy tham vọng với DT 5.600 tỷ đồng (+17,7% n/n) và LNST 121,8 tỷ đồng (+23,6% n/n). Thị phần HAX trong MBV nhảy vọt trong năm 2018 lên 38,3% từ 27,1% trong năm 2017 với doanh số đạt 2.400 xe (+24,4% n/n). Trong năm 2019, HAX đặt mục tiêu thị phần không dưới 40%. Trong 3T19, HAX đã vượt chỉ tiêu do MBV đề ra đối với 4/6 hạng mục và khoản thưởng từ MBV dự kiến đạt được là không khó nếu xu hướng này tiếp tục được duy trì.

**Các dự án mới:** HAX lên kế hoạch cải tạo 5.000m<sup>2</sup> tại showroom Phạm Văn Đồng thành xưởng đồng sơn nhằm đáp ứng nhu cầu bảo trì và sửa chữa ngày càng tăng (+36,4% n/n trong năm 2018). Xưởng đồng sơn mới dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 6/2019. Với kinh nghiệm từ showroom Điện Biên Phủ, xưởng đồng sơn dự kiến sẽ giúp showroom tăng gấp đôi doanh thu.

HAX đang tìm mua một khu đất ~6.000 m<sup>2</sup> để xây dựng Mercedes autohaus lớn nhất Việt Nam, đón đầu tiêu chuẩn quốc tế năm 2020 (Autohaus Láng Hạ hiện là autohaus lớn nhất Việt Nam). Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2020 và chi phí sẽ được tài trợ bởi 1) phát hành cổ phiếu mới cho cổ đông chiến lược, với mức giá không thấp hơn giá mà ban lãnh đạo HAX dự kiến mua vào cổ phiếu quỹ, hoặc 2) phát hành trái phiếu doanh nghiệp, hoặc 3) vay ngân hàng.

Do thị trường xe sang cũng như Nghị định 116 vẫn chưa có dấu hiệu tích cực rõ ràng, HAX mở rộng hoạt động sang phân khúc xe trung bình thông qua công ty con tại Cần Thơ để phân phối nhãn hiệu Nissan. Tính đến 3T19, HAX đã phân phối 70 xe Nissan và dự kiến sẽ phân phối 700 xe trong năm 2019, mang lại mức lợi nhuận vẫn còn khiêm tốn 5 tỷ đồng. HAX cũng đang trong giai đoạn đàm phán để phân phối xe Vinfast. Ngoài ra, trong năm 2018, HAX đã bán ~100 xe cho công ty con PTM, phục vụ mảng cho thuê xe. Tuy nhiên, ban lãnh đạo HAX cho biết sẽ thu gọn hoạt động này trong năm 2019.

**Cổ tức, ESOP và phát hành cổ phiếu mới:** HAX sẽ trả 15% cổ tức bằng tiền (1.500đ/cp) cho năm 2018. Để phục vụ cho dự án xưởng đồng sơn, HAX sẽ phát hành 4,99% ESOP (1,74 triệu cp) với giá 10.000đ/cp. Ngoài ra, HAX dự kiến phát hành 10 triệu cp (28,6%). Mô hình của chúng tôi giả định mức giá bán tương đương với mức giá trung bình 1 tháng giao dịch trên sàn (17.245đ/cp).

**Định giá 2019:** Chúng tôi kỳ vọng HAX sẽ đạt mục tiêu doanh thu năm 2019 (5.642,3 tỷ đồng, +18,6% n/n) với mảng bảo trì sẽ tăng 31,8% n/n và mảng bán xe sẽ tăng trưởng chậm lại +17,7% n/n). Chúng tôi thận trọng hơn với LNST dự kiến đạt 99,4 tỷ đồng (+0,9% n/n) do HAX không đạt kế hoạch LN trong 2 năm qua. Với mức PE mục tiêu là 7,4x (40% chiết khấu so với trung bình ngành), chúng tôi đặt mức giá mục tiêu **18.090đ/cp (+4,9% TSR). GIỮ**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.879,5	3.833,5	4.756,0	5.642,3	6.623,5
Tăng trưởng (%)	58,1	33,1	24,1	18,6	17,4
EBITDA (tỷ đồng)	62,8	49,8	108,7	152,0	185,0
Tăng trưởng (%)	93,1	-20,7	118,1	39,8	21,7
LN ròng (tỷ đồng)	78,0	84,3	98,6	99,4	103,2
Tăng trưởng LN (%)	171,0	8,1	17,0	0,9	3,8
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.700	2.407	2.815	2.432	2.524
Tăng trưởng (%)	150,3	-10,9	17,0	-13,6	3,8
ROE (%)	36,2	24,5	23,6	17,5	14,0
ROIC (%)	13,4	9,6	8,0	6,7	5,9
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,7	16,4	8,1	7,8	7,4
EV/EBITDA (x)	12,0	28,4	13,6	11,4	10,3
PER (lần)	6,3	7,1	6,0	7,0	6,7
PBR (lần)	1,9	1,5	1,3	1,2	1,0
Cổ tức (đồng)	-	1.000	1.500	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	-	5,9	8,8	-	-

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ HAX</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>17.250</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>18.090</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>595</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	2.879,5	3.833,5	4.756,0	5.642,3	6.623,5	7.632,7
<i>Tăng trưởng (%)</i>	58,1%	33,1%	24,1%	18,6%	17,4%	15,2%
GVHB trừ khấu hao	2.734,6	3.660,4	4.487,1	5.299,2	6.213,7	7.166,1
Chi phí bán hàng và QLDN	82,1	124,7	161,1	191,5	224,9	259,5
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	2,9%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
<b>EBITDA</b>	62,8	49,8	108,7	152,0	185,0	207,2
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	2,2%	1,3%	2,3%	2,7%	2,8%	2,7%
Khấu hao	45,3	27,4	38,8	79,5	113,8	136,6
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	17,6	21,1	68,9	72,1	71,0	70,5
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	0,6%	0,5%	1,4%	1,3%	1,1%	0,9%
Chi phí lãi vay ròng	11,5	35,6	42,0	51,2	62,5	70,3
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	5,4%	6,4%	5,0%	5,0%	4,9%	4,9%
Thuế	18,5	25,8	26,4	24,9	25,8	27,6
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	19,2%	23,5%	21,2%	20,0%	20,0%	20,0%
Lợi ích CĐTS	0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,1
<b>Lợi nhuận ròng</b>	78,0	84,3	98,6	99,4	103,2	110,3
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	2,7%	2,2%	2,1%	1,8%	1,6%	1,4%
Tiền mặt đạt được	123,2	113,0	138,4	179,3	217,2	247,0
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	14,2	23,3	35,0	46,8	46,8	46,8
<b>EPS (VND)</b>	2.700	2.407	2.815	2.432	2.524	2.697
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>	2.700	2.407	2.815	2.432	2.524	2.697
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	150,3%	-10,9%	17,0%	-13,6%	3,8%	6,8%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	206,3	434,5	75,4	282,9	238,5	192,0
Capex	126,0	390,4	356,1	340,3	170,1	170,1
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	7,6	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	119,5	255,7	296,6	24,4	32,7	40,3
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-541</b>	<b>505</b>	<b>-471</b>	<b>-478</b>	<b>-450</b>	<b>-480</b>
Phát hành cp	3,1	9,1	11,7	11,7	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	34,8	52,5	-	-
Thay đổi nợ ròng	172,6	519,4	60,8	309,4	190,9	114,6
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>297,2</b>	<b>816,6</b>	<b>877,5</b>	<b>1.186,9</b>	<b>1.377,8</b>	<b>1.492,5</b>
Giá trị doanh nghiệp	542,6	1.219,2	1.481,8	1.993,3	2.184,2	2.298,9
<b>Vốn CSH</b>	<b>301,5</b>	<b>385,7</b>	<b>449,3</b>	<b>686,1</b>	<b>789,3</b>	<b>899,5</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	8.826	11.017	12.832	14.674	16.508	18.866
<i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>	<i>98,6%</i>	<i>211,7%</i>	<i>195,3%</i>	<i>173,0%</i>	<i>174,6%</i>	<i>165,9%</i>
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>4,7</i>	<i>16,4</i>	<i>8,1</i>	<i>7,8</i>	<i>7,4</i>	<i>7,2</i>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>861,0</b>	<b>1.476,2</b>	<b>1.817,1</b>	<b>2.398,1</b>	<b>2.752,5</b>	<b>3.065,4</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<i>ROE (%)</i>	<i>36,2%</i>	<i>24,5%</i>	<i>23,6%</i>	<i>17,5%</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,1%</i>
<i>ROA (%)</i>	<i>12,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,8%</i>
<i>ROIC (%)</i>	<i>13,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,7%</i>
<i>WACC (%)</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,3%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,9%</i>
<i>EVA (%)</i>	<i>3,3%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-4,1%</i>
<i>PER (x)</i>	<i>6,4</i>	<i>7,2</i>	<i>6,1</i>	<i>7,1</i>	<i>6,8</i>	<i>6,4</i>
<i>EV/EBITDA (x)</i>	<i>12,1</i>	<i>28,6</i>	<i>13,7</i>	<i>11,5</i>	<i>10,3</i>	<i>9,7</i>
<i>EV/FCF (x)</i>	<i>-1,7</i>	<i>-1,5</i>	<i>-3,2</i>	<i>-4,1</i>	<i>-9,2</i>	<i>-13,6</i>
<i>PBR (x)</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>
<i>PSR (x)</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
<i>EV/sales (x)</i>	<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	<i>-</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</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 – Ngân hàng, tài chính**  
**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)

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

**CVPT- 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, Vĩ mô**  
**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 – Thép, Ô tô**  
**Diệp Hoàng Long**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[longdh@acbs.com.vn](mailto:longdh@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)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 54046630 (ext:308)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

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

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Patrick Mitchell**  
(+84 28) 54 046 632  
[patrick@acbs.com.vn](mailto:patrick@acbs.com.vn)

**NV Chăm sóc khách hàng**  
**Nguyễn Ngọc Tuyền**  
(+84 28) 3823 4955  
[tuyennn@acbs.com.vn](mailto:tuyennn@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Thị Thanh Nhà**  
(+84 28) 38234159 (ext: 311)  
[nhanntt.sgn@acbs.com.vn](mailto:nhanntt.sgn@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 (2019). 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.