



Cập nhật VRE – GIỮ

Ngày 01/08/2019



Phạm Thái Thanh Trú

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: VRE

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) 39.570

Giá hiện tại (VND) 36.950

Tỷ lệ tăng giá 7,1%

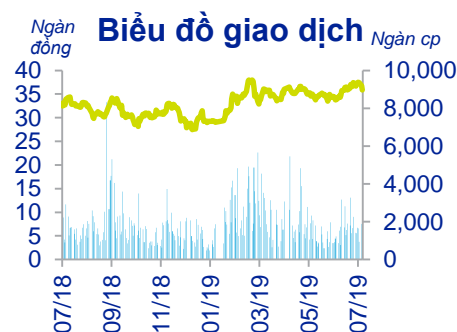
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 7,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	33,3	6,1	2,5	13,6
Tương đối	21,7	2,2	1,2	7,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

CTCP ĐT & PTĐT Sài Đồng	32,3%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	18,4%
CTCP Vinhomes	8,3%

Thông kê

Mã Bloomberg VRE VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 26.700 – 39.950

SL lưu hành (triệu cp) 2.329

Vốn hóa (tỷ đồng) 86.050

Vốn hóa (triệu USD) 3.619

Room khối ngoại còn lại (%) 16,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 100,0

KLGD TB 3 tháng (cp) 1.669.561

VND/USD 23.260

Index: VNIndex / HNX 991,66/104,43

CTCP VINCOM RETAIL (VRE VN)

Chuyển khuyến nghị sang GIỮ do giá cổ phiếu đã tăng lên

VRE công bố KQKD Q2/2019 với doanh thu thuần tăng 31% n/n, đạt gần 2.000 tỷ đồng và LNST tăng 3% n/n, đạt 640 tỷ đồng. Doanh thu tăng mạnh nhờ 20 trung tâm thương mại (TTTM) mở mới vào 2018 và 3 TTTM mở mới vào Q2/2019 và bàn giao các shophouse tại Cà Mau và Móng Cái. Lợi nhuận tăng chậm hơn là do: (1) biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm nhẹ từ 50% xuống 48%, do mảng chuyển nhượng bất động sản (BĐS) đóng góp doanh thu nhiều hơn trong khi mảng này thường có BLNG thấp hơn mảng cho thuê BĐS đầu tư; (2) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng 156% n/n do khai trương các TTTM mới và chi phí BH&QLDN của các shophouse được bàn giao tăng lên; và (3) doanh thu tài chính thấp hơn (78 tỷ đồng so với 147 tỷ đồng) từ số dư tiền và tương đương tiền thấp hơn.

Trong 6T2019, VRE đạt doanh thu thuần 4.267 tỷ đồng (+36% n/n) và LNST 1.251 tỷ đồng (+8% n/n), tương đương với 45% và 46% kế hoạch và phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

Với **mảng cho thuê BĐS đầu tư**, doanh thu 6T2019 đạt 3.258 tỷ đồng (+25% n/n) và thu nhập ròng từ cho thuê là 2.306 tỷ đồng (+24% n/n). BLNG ổn định ở mức 52% so với 53% trong 6T2018. Có 3 TTTM mở mới vào Q2/2019 là Vincom Center Trần Duy Hưng và Vincom Plaza Skylake tại Hà Nội và Vincom Plaza Móng Cái ở Quảng Ninh với tỷ lệ lấp đầy lần lượt là 95%, 94% và 97%. Tính đến 30/6/2019 thì VRE có 69 TTTM nằm ở 38 thành phố/tỉnh với tổng diện tích bán lẻ ~1,5 triệu m². Tỷ lệ lấp đầy chung tính đến 30/6/2019 là 90,9%, so với 91,4% vào 31/3/2019 và 89,7% vào 30/6/2018. Tỷ lệ lấp đầy trung bình của Vincom Center giảm 2,9 điểm %, còn 91,6% do Vincom Center Bà Triệu đang nâng cấp. Tỷ lệ lấp đầy trung bình của Vincom Mega Mall tăng lên 90,6% (+2,4 điểm %), Vincom Plaza không thay đổi ở mức 91,5% và Vincom+ là 85,2% (+11,5 điểm %).

VRE có kế hoạch mở 10 TTTM mới trong nửa sau năm 2019, nâng tổng số TTTM lên 79 với tổng diện tích bán lẻ ước tính hơn 1,6 triệu m² vào cuối năm 2019. VRE dự kiến mở thêm ~250.000 m² bán lẻ mỗi năm với 3 Vincom Mega Mall nằm trong 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park là các TTTM trọng điểm trong 2 năm tới.

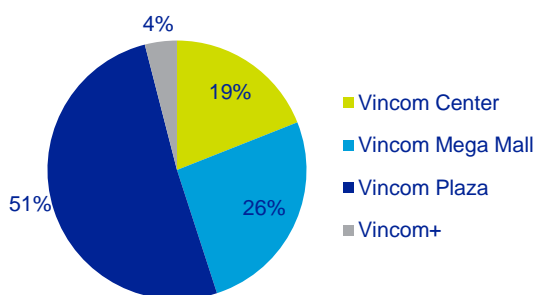
Với **mảng chuyển nhượng BĐS**, doanh thu 6T2019 là 903 tỷ đồng (+84% n/n) nhờ bàn giao hơn 200 shophouse tại Cà Mau và Móng Cái. BLNG đạt 30%, so với 33% trong 6T2018. Trong nửa sau năm 2019, VRE sẽ bàn giao ~300 shophouse tại Móng Cái, Cẩm Phả, v.v. và mở bán ~500 shophouse tại Mỹ Tho, Nam Định, v.v. Những shophouse này sẽ được bàn giao vào năm 2020.

	2016	2017	2018	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	6.386	5.518	9.124	9.490	11.077
Tăng trưởng	7,2%	-13,6%	65,3%	4,0%	16,7%
EBITDA (tỷ đồng)	3.487	3.707	4.048	4.760	5.606
Tăng trưởng	62,5%	6,3%	9,2%	17,6%	17,8%
LNST (tỷ đồng)	2.440	2.028	2.413	2.732	3.188
Tăng trưởng	123,8%	-16,9%	19,0%	13,2%	16,7%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.700	920	1.080	1.114	1.301
Tăng trưởng	159,6%	-45,9%	17,4%	3,2%	16,7%
ROE	12,3%	8,0%	8,8%	9,5%	10,5%
ROIC	9,0%	8,7%	7,8%	9,6%	10,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,2	1,2	-0,1	0,2	0,8
EV/EBITDA (x)	25,3	23,8	21,8	18,5	15,7
P/E (lần)	35,3	44,7	37,7	33,2	28,4
P/B (lần)	3,5	3,3	3,0	3,0	2,7
Cổ tức (đồng)	0	340	0	1.050	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,9%	0,0%	2,8%	0,0%

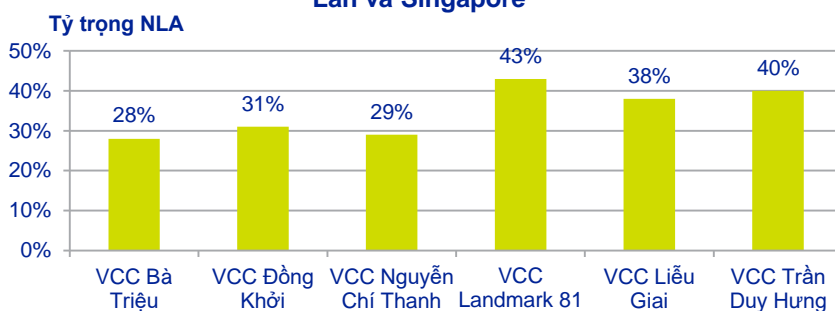
Chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2019 với doanh thu là 9.490 tỷ đồng (+4% n/n) và LNST là 2.732 tỷ đồng (+14% n/n). Doanh thu từ cho thuê BĐS đầu tư ước tăng 26% n/n, đạt 6.916 tỷ đồng trong khi doanh thu chuyển nhượng BĐS ước giảm 35% n/n xuống 2.241 tỷ đồng do có ít sản phẩm cao tầng được bàn giao hơn năm 2018.

Nhìn chung, VRE là công ty phát triển BĐS bán lẻ lớn nhất tại Việt Nam với thị phần dẫn đầu, nhận được sự hỗ trợ từ công ty mẹ (HSX: VIC), đội ngũ quản lý tích cực và tỷ lệ nợ thấp. Do giá cổ phiếu đã tăng hơn 5% từ báo cáo cập nhật tháng 5/2019 nên chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ MUA sang **GIỮ** với giá mục tiêu gần như không thay đổi là 39.570 đ/cp, sử dụng kết hợp các phương pháp CKDT, P/B và EV/EBITDA.

Tỷ trọng diện tích theo mô hình bán lẻ tại ngày 30/6/2019



Tỷ trọng diện tích của ngành ăn uống, giải trí và dịch vụ tăng lên và đây cũng là xu hướng đang diễn ra tại Thái Lan và Singapore



Nguồn: VRE

Ghi chú: VCC là viết tắt của Vincom Center.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VRE	Giá hiện tại (VNĐ):	36.950	Giá mục tiêu (VNĐ):	39.570	Vốn hóa (Tỷ đồng):	86.050
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	5.958	6.386	5.518	9.124	9.490	11.077
Trong đó: Cho thuê BĐS đầu tư	2.427	3.805	4.455	5.506	6.916	8.562
Chuyển nhượng BĐS	3.267	2.556	951	3.433	2.241	2.162
Khác	264	24	112	185	333	353
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>209,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>65,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>16,7%</i>
GVHB trừ khấu hao	3.635	3.007	1.781	4.326	3.808	4.395
Lợi nhuận gộp	2.007	2.642	2.801	3.641	4.410	5.282
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>33,7%</i>	<i>41,4%</i>	<i>50,8%</i>	<i>39,9%</i>	<i>46,5%</i>	<i>47,7%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	403	676	570	751	922	1.076
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>6,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>10,3%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,7%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	225	784	540	-	-	-
EBITDA	2.145	3.487	3.707	4.048	4.760	5.606
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>36,0%</i>	<i>54,6%</i>	<i>67,2%</i>	<i>44,4%</i>	<i>50,2%</i>	<i>50,6%</i>
Khấu hao	316	737	936	1.157	1.273	1.400
Lợi nhuận từ HĐKD	1.829	2.750	2.771	2.891	3.488	4.206
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>30,7%</i>	<i>43,1%</i>	<i>50,2%</i>	<i>31,7%</i>	<i>36,8%</i>	<i>38,0%</i>
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	0	647	13	-1	-	-
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	51	14	641	47	47	47
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>4,2%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>-6,5%</i>	<i>4,8%</i>
Lợi nhuận khác	31	(144)	(24)	60	-	-
Thuế	237	148	141	640	724	845
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>17,9%</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,5%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,0%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	3	0	9	0	0
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1.090	2.437	2.027	2.404	2.732	3.188
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>18,3%</i>	<i>38,2%</i>	<i>36,7%</i>	<i>26,4%</i>	<i>28,8%</i>	<i>28,8%</i>
Tiền mặt đạt được	1.406	3.174	2.964	3.561	4.004	4.588
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	825	1.517	1.901	2.329	2.329	2.329
EPS (VNĐ)	1.076	2.082	1.127	1.080	1.114	1.301
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	655	1.700	920	1.080	1.114	1.301
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>988,7%</i>	<i>159,6%</i>	<i>-45,9%</i>	<i>17,4%</i>	<i>3,2%</i>	<i>16,7%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-3.135	602	1.846	-3.920	-1.152	-656
Capex	2.971	1.461	7.234	3.163	4.485	9.396
Các khoản mục dòng tiền khác	-7.964	4.140	7.149	527	527	527
Dòng tiền tự do	-6.394	5.251	1.033	4.844	1.198	-3.625
Phát hành cp	2.153	5.133	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	547	804	1.262	-	2.364	-
Thay đổi nợ ròng	4.788	-9.580	229	-4.844	1.166	3.625
Nợ ròng cuối năm	13.843	4.263	4.492	-352	814	4.438
Vốn CSH	14.884	24.683	26.094	28.509	28.740	31.769
Giá trị sổ sách/cp (VND)	18.048	16.275	13.726	12.242	12.341	13.642
Nợ ròng / VCSH	93,0%	17,3%	17,2%	-1,2%	2,8%	14,0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	6,5	1,2	1,2	-0,1	0,2	0,8
Tổng tài sản	35.961	34.299	38.133	38.684	41.018	42.548

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE	8,1%	12,3%	8,0%	8,8%	9,5%	10,5%
ROA	3,3%	6,9%	5,6%	6,3%	6,9%	7,6%
ROIC	6,0%	9,0%	8,7%	7,8%	9,6%	10,1%
WACC	9,3%	13,6%	12,7%	15,0%	14,5%	13,6%
EVA	-3,3%	13,5%	-4,0%	-7,2%	-4,9%	-3,5%
P/E (x)	78,9	35,3	44,7	37,7	33,2	28,4
EV/EBITDA (x)	41,0	25,3	23,8	21,8	18,5	15,7
EV/FCF (x)	-13,8	16,8	85,3	18,2	73,5	-24,3
P/B (x)	5,8	3,5	3,3	3,0	3,0	2,7
P/S (x)	14,4	13,5	15,6	9,4	9,1	7,8
EV/sales (x)	14,8	13,8	16,0	9,7	9,3	7,9
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,9%	0,0%	2,8%	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)

chiltk@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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT- 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 (ext: 325)

phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vĩ mô, Phái sinh

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) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Patrick Mitchell

(+84 28) 54 046 632

patrick@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

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

diepph@acbs.com.vn

Nhân viên PTKH

Lê Thị Mai Như

(+84 28) 3823 3667 (ext: 307)

nhultm@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 5404 6630 (ext: 308)

huongctk@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

thanhhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 5404 6630

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (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.