



# Cập Nhật NVL – GIỮ

Ngày 08/12/2020

---

## Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

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

## Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**GIỮ**

HOSE: NVL

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **60.500**

Giá mục tiêu (VND) **69.479**

Tỷ lệ tăng giá 14,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

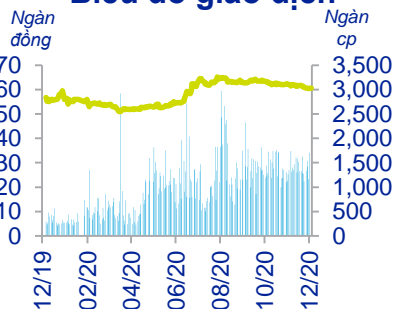
Tổng tỷ suất lợi nhuận **14,8%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1,7	-2,9	-3,8	7,1
Tương đối	-7,2	-11,8	-17,7	-0,6

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	22,0%
CTCP Novagroup	20,1%
Diamond Properties	10,7%

### Thông kê 7/12/20

Mã Bloomberg	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49.100 – 65.700
SL lưu hành (triệu cp)	986
Vốn hóa (tỷ đồng)	59.659
Vốn hóa (triệu USD)	2.569
Room khối ngoại còn lại (%)	32,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	28,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.405.066
VND/USD	23.220
Index: VNIndex / HNX	1029,98/154,20

## CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (NVL VN)

### Chuyển giá mục tiêu sang 2021 và duy trì khuyến nghị GIỮ

Novaland công bố kết quả kinh doanh ấn tượng trong 9T2020 với LNST gần 3.300 tỷ đồng (+205% n/n) chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cao hơn (36% so với 24%, nhờ tỷ trọng của các căn thấp tầng được bàn giao cao hơn so với các căn cao tầng) và doanh thu tài chính đạt hơn 5.000 tỷ đồng, trong đó bao gồm 2.561 tỷ đồng từ chuyển nhượng CTCP Cảng Phú Định, CTCP Đầu tư Địa ốc Phong Điền và CTCP Đầu tư Thương mại Phú Trí và 2.229 tỷ đồng từ đánh giá lại các khoản đầu tư sau hợp nhất. Công ty đã hoàn thành 90% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Tuy nhiên, doanh thu thuần trong 9T2020 giảm mạnh 60% n/n, xuống 3.800 tỷ đồng do số lượng căn được bàn giao ít hơn (335 căn tại Rivergate, Sun Avenue, Sunrise Riverside, Victoria Village, Lakeview City và Newton Residence so với 3.269 căn bàn giao trong 9T2019). Vào đầu năm 2020, NVL có kế hoạch bàn giao hơn 4.500 căn trong năm nay, tuy nhiên do Covid-19 nên công ty không thể hoàn thành kế hoạch này và nhiều khả năng không đạt kế hoạch doanh thu để ra là 14.877 tỷ đồng.

Do sự chậm trễ trong các đợt mở bán do bị ảnh hưởng bởi Covid-19 nên công ty cũng điều chỉnh mục tiêu bán hàng từ 8.000 căn xuống 6.500 căn và đã hoàn thành 49% mục tiêu này trong 9T2020 với 3.184 căn được bán ra (-32% n/n nhưng +24% n/n) với tổng giá trị hơn 25.200 tỷ đồng. Trong đó, Aqua - dự án thấp tầng tại tỉnh Đồng Nai – được quan tâm nhiều nhất với gần 3.000 căn được bán với tổng giá trị gần 25.000 tỷ đồng nhờ nhu cầu mua ngôi nhà thứ hai/ngôi nhà nghỉ dưỡng cao của tầng lớp trung lưu đang gia tăng tại Việt Nam. Tỷ lệ hấp thụ của dự án này vào cuối Q3/2020 là trên 91%. Giá trị hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu tại thời điểm 30/09/2020 là 3,9 tỷ USD, tăng 1 tỷ USD so với cuối năm 2019.

Tại thời điểm 30/09/2020, NVL có nợ ròng hơn 34.000 tỷ đồng, tăng 6.500 tỷ đồng so với cuối năm 2019. Tuy nhiên, tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 113,1% xuống 109,6%. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tăng nhẹ lên 116,4% vào năm 2021.

Trong Q4/2020, NVL có kế hoạch bàn giao 800 căn và ghi nhận khoảng 4.000 tỷ đồng doanh thu. Dự kiến sẽ không có lợi nhuận đáng kể từ việc đánh giá lại các khoản đầu tư trong quý này. Do bàn giao chậm hơn nhưng doanh thu tài chính cao hơn dự phóng nên chúng tôi điều chỉnh ước tính doanh thu năm 2020 là 7.872 tỷ đồng (-28% n/n) và LNST là 3.666 tỷ đồng (+8% n/n), tương ứng với 53% và 100% kế hoạch.

	2017	2018	2019	2020E	2021E
DT Thuần (tỷ đồng)	11.632	15.290	10.931	7.872	13.689
Tăng trưởng	58,1%	31,4%	-28,5%	-28,0%	73,9%
EBITDA (tỷ đồng)	2.807	4.507	(1.091)	1.885	3.827
Tăng trưởng	180,1%	60,5%	-124,2%	n/a	103,1%
NPATMI (tỷ đồng)	2.033	3.226	3.431	3.657	4.099
Tăng trưởng	22,1%	58,7%	6,4%	6,6%	12,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.450	3.533	3.579	3.740	4.157
Tăng trưởng	-5,5%	44,2%	1,3%	4,5%	11,2%
ROE	17,7%	19,4%	15,1%	13,9%	13,6%
ROIC	6,3%	7,8%	5,9%	4,8%	4,9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3,8	3,4	-25,4	17,2	9,8
EV/EBITDA (x)	33,4	20,8	-86,0	49,8	24,5
P/E (lần)	18,8	17,1	16,9	16,2	14,6
P/B (lần)	3,1	2,9	2,6	2,3	2,0
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2021 sẽ tăng mạnh, đạt gần 13.700 tỷ đồng (+74% n/n) nhờ bàn giao hơn 2.300 căn tại Lakeview City, Sunrise Cityview, Victoria Village, Novahills Mũi Né, Novabeach Cam Ranh, Noaworld Phan Thiết, v.v ... Tuy nhiên, LNST chỉ tăng nhẹ 12% n/n, đạt 4.104 tỷ đồng do ước tính doanh thu tài chính thấp hơn.

Nhìn chung, NVL là công ty phát triển BĐS nhà ở lớn thứ hai trên sàn chứng khoán với quỹ đất dự kiến là 4.894ha, đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp và khả năng huy động vốn tốt. NVL được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ nhu cầu cao về ngôi nhà thứ hai/ngôi nhà nghỉ dưỡng của tầng lớp trung lưu ngày càng gia tăng ở Việt Nam, lãi suất ổn định và chi tiêu chính phủ nhiều hơn cho cơ sở hạ tầng kết nối TP.HCM với các tỉnh lân cận như Cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu và cầu Vàm Cỏ Sút.

Mối quan tâm chính của chúng tôi đối với cổ phiếu này là tỷ trọng doanh thu tài chính lớn và tỷ lệ đòn bẩy khá cao. Tuy nhiên, nếu quy trình phê duyệt dự án và tiến triển sử dụng đất tại TP.HCM được giải quyết trong năm 2021 thì NVL có thể nâng cao chất lượng lợi nhuận từ năm 2022 khi việc bàn giao dự án sẽ là nguồn lợi nhuận chính so với các năm trước thì lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động tài chính. Ngoài ra còn có rủi ro pha loãng từ 233,7 triệu USD trái phiếu chuyển đổi còn lại có thể chuyển đổi thành hơn 88,7 triệu cổ phiếu, tương đương với 9% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 69.479 đồng/cổ phiếu vào cuối năm 2021 và nhắc lại khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu này.

### Phụ lục 1: Cập nhật các dự án

STT	Tên dự án	Vị trí	TLSH của NVL	DT đất (ha)	Tổng số căn	Phân loại	Tiến độ vào ngày 30/9/2020
1	Sunrise Riverside	TP.HCM	99,97%	3,9	3.223	Cao tầng	Bán 92%. Bàn giao từ 3Q/2018. Đã có sổ đỏ cho Lô G & E.
2	Lakeview City	TP.HCM	98,96%	30,1	960	Thấp tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q1/2017. Đang tính tiền sử dụng đất.
3	Sun Avenue	TP.HCM	99,99%	3,8	2.892	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q3/2018.
4	Rivergate Residence	TP.HCM	99,77%	0,7	1.351	Cao tầng	Bán 85%. Bàn giao từ Q3/2017. Sở TNMT* đang rà soát lại giấy tờ pháp lý.
5	Newton Residence	TP.HCM	99,89%	0,3	252	Cao tầng	Bán 96%. Bàn giao từ Q4/2018. Đang tính tiền sử dụng đất.
6	Richstar	TP.HCM	99,98%	2,8	2.021	Cao tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q4/2018. Đang tính tiền sử dụng đất.
7	Sunrise Cityview	TP.HCM	99,81%	1,6	1.378	Cao tầng	Bán 99%. Bàn giao từ Q1/2019. Đang tính tiền sử dụng đất.
8	Victoria Village	TP.HCM	99,95%	4,3	1.208	Cao tầng & Thấp tầng	Bán 81%. Bàn giao từ Q3/2019. Đang hoàn thiện giấy tờ pháp lý.
9	Golf Park	TP.HCM	91,76%	2,5	95	Thấp tầng	Bán 100%. Bàn giao từ Q2/2019. Đang tính tiền sử dụng đất.
10	Botanica Premier	TP.HCM	99,99%	1,6	1.039	Cao tầng	Bán 99%. Bàn giao từ Q4/2019. Đang tính tiền sử dụng đất.
11	The Botanica	TP.HCM	100,00%	0,9	611	Cao tầng	Bán 99%. Bàn giao từ Q3/2019.
12	The Grand Manhattan	TP.HCM	99,67%	1,4	1.246	Cao tầng	Bán 65%. Bàn giao từ Q4/2020.
13	The Palace	TP.HCM	100,00%	5,0	1.881	Cao tầng	Bán 74%. Bàn giao từ Q3/2022. Đang hoàn thiện giấy tờ pháp lý.
14	Aqua City	Đồng Nai	69,87%	110,5	2.067	Thấp tầng	Bán 91%. Bàn giao từ 2022.
15	Aqua Riverside	Đồng Nai	69,87%	76,8	1.683	Thấp tầng	Bán 91%. Bàn giao từ 2022.
16	Aqua City River Park	Đồng Nai	n/a	91,6	2.608	Thấp tầng	Bán 91%.
17	NovaHills Mũi Né	Phan Thiết	99,98%	39,9	604	Thấp tầng	Bán 61%. Bàn giao từ 4Q4/2021.
18	NovaBeach Cam Ranh	Khánh Hòa	97,97%	22,6	1.988	Thấp tầng	Bán 14%. Bàn giao từ Q3/2020.
19	NovaWorld Phan Thiết	Phan Thiết	n/a	986,3	18.893	Thấp tầng	Bán 60%. Bàn giao từ Q4/2020.
20	NovaWorld Hồ Tràm	Bà Rịa – Vũng Tàu	n/a	99,4	1.829	Thấp tầng	Bán 58%. Bàn giao từ Q1/2022.

Nguồn: NVL.

Ghi chú: \* Tài nguyên và Môi trường.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>60.500</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>69.479</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>59.659</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>11.632</b>	<b>15.290</b>	<b>10.931</b>	<b>7.872</b>	<b>13.689</b>	
Trong đó: Bất động sản	10.926	14.864	10.036	5.908	11.529	
Dịch vụ	661	270	687	1.652	1.817	
Khác	45	156	208	312	343	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>58,1%</i>	<i>31,4%</i>	<i>-28,5%</i>	<i>-28,0%</i>	<i>73,9%</i>	
GVHB trừ khấu hao	7.891	9.615	10.530	4.413	7.911	
Lợi nhuận gộp	<b>3.257</b>	<b>5.158</b>	<b>3.152</b>	<b>2.787</b>	<b>4.904</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>28,0%</i>	<i>33,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>35,4%</i>	<i>35,8%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	934	1.168	1.492	1.574	1.951	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>14,3%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>2.807</b>	<b>4.507</b>	<b>-1.091</b>	<b>1.885</b>	<b>3.827</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>24,1%</i>	<i>29,5%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>23,9%</i>	<i>28,0%</i>	
Khấu hao	485	517	-2.750	672	874	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2.322</b>	<b>3.990</b>	<b>1.660</b>	<b>1.213</b>	<b>2.954</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>20,0%</i>	<i>26,1%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>21,6%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	12	1.322	-10	-10	-10	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	1.298	1.000	715	5.099	3.569	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	258	339	939	973	973	
Chi phí lãi vay ròng	807	1.296	834	326	407	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>8,1%</i>	<i>9,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,2%</i>	
Lợi nhuận khác	21	-3	3680	-419	0	
Thuế	527	1.408	885	919	1.029	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>20,4%</i>	<i>30,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.062</b>	<b>3.266</b>	<b>3.387</b>	<b>3.666</b>	<b>4.104</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	28	40	-44	9	5	
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>2.033</b>	<b>3.226</b>	<b>3.431</b>	<b>3.657</b>	<b>4.099</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>17,7%</i>	<i>21,4%</i>	<i>31,0%</i>	<i>46,6%</i>	<i>30,0%</i>	
Tiền mặt đạt được	2.547	3.783	637	4.338	4.978	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	643	930	970	986	986	
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.210</b>	<b>3.533</b>	<b>3.579</b>	<b>3.740</b>	<b>4.157</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>2.450</b>	<b>3.533</b>	<b>3.579</b>	<b>3.740</b>	<b>4.157</b>	
<b>EPS hiệu chỉnh pha loãng (VND)</b>	<b>2.450</b>	<b>3.389</b>	<b>3.533</b>	<b>3.425</b>	<b>3.814</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>4,9%</i>	<i>38,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>11,3%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2017	2018	2019	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	2.208	2.950	31.567	9.942	12.060
Capex	1.121	126	372	372	372
Các khoản mục dòng tiền khác	-617	-8.987	18.944	1.129	2.520
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-1.399</b>	<b>-8.280</b>	<b>-12.359</b>	<b>-4.847</b>	<b>-4.934</b>
Phát hành cp	-118	3.594	206	0	0
Cổ tức đã trả	68	13	20	0	0
Thay đổi nợ ròng	1.586	4.698	12.172	4.847	4.934
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>10.787</b>	<b>15.485</b>	<b>27.658</b>	<b>32.505</b>	<b>37.438</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>13.256</b>	<b>20.460</b>	<b>24.461</b>	<b>28.118</b>	<b>32.217</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	646	983	2.183	2.509	2.875
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19.617	20.933	22.978	25.970	29.756
Nợ ròng / VCSH	81,4%	75,7%	113,1%	115,6%	116,2%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3,8	3,4	-25,4	17,2	9,8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>49.467</b>	<b>61.012</b>	<b>76.758</b>	<b>85.271</b>	<b>94.309</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019	2020E	2021E
ROE	17,7%	19,4%	15,1%	13,9%	13,6%
ROA	4,8%	5,9%	4,9%	4,5%	4,6%
ROIC	6,3%	7,8%	5,9%	4,8%	4,9%
WACC	13,1%	6,0%	9,2%	8,6%	9,6%
EVA	-6,8%	1,8%	-3,3%	-3,8%	-4,6%
P/E (x)	18,8	17,1	16,9	16,2	14,6
EV/EBITDA (x)	33,4	20,8	-86,0	49,8	24,5
EV/FCF (x)	-67,1	-11,3	-7,6	-19,4	-19,0
P/B (x)	3,1	2,9	2,6	2,3	2,0
P/S (x)	5,1	3,9	5,5	7,6	4,4
EV/sales (x)	8,1	6,1	8,6	11,9	6,9
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	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

#### Phó phòng Phân tích

**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 – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**CVPT – Tài chính ngân hàng**  
**Cao Việt Hùng**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@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 – Vật liệu xây dựng**  
**Huỳnh Anh Huy**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@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)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 28) 38 234 876  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận - GDKHĐC**  
**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 3824 7677  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Chu Thị Minh Phương**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)  
[phuongctm@acbs.com.vn](mailto:phuongctm@acbs.com.vn)

**NV Quan hệ doanh nghiệp**  
**Lê Thị Mai Như**  
(+84 28) 3823 3834  
[nhultm@acbs.com.vn](mailto:nhultm@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lý Ngọc Dung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)  
[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

**NV Hỗ trợ khách hàng**  
**Lê Nguyễn Tiến Thành**  
(+84 28) 3823 4798  
[thanhln@acbs.com.vn](mailto:thanhln@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Nguyễn Phương Nhi**  
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)  
[nhinp@acbs.com.vn](mailto:nhinp@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

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

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố 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 (2020). 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.