

Báo cáo phân tích VHM

BA ĐẠI DỰ ÁN LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG 2021



VHM (HOSE)

Giá Hợp Lý (VND) [75,465]

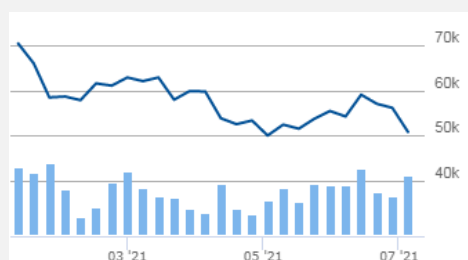
Giá Hiện Tại (VND) [78.000]

Khuyến nghị **Nắm giữ**

Nắm giữ **1 năm**

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN

Biểu đồ giá cổ phiếu



Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	262,267
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	4,354
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	91,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	57,100
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8.736.300
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng	716.352 trđ
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	22.26%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	67%

VỀ VHM

Thành lập trên cơ sở tái cơ cấu hoạt động BĐS của công ty mẹ là tập đoàn Vingroup với tỷ lệ nắm giữ là 67% và được niêm yết vào đầu năm 2018, Vinhomes hoạt động trong lĩnh vực chính là phát triển dự án BĐS và cho thuê văn phòng.

NGUYỄN PHƯƠNG LINH

Chuyên viên phân tích Ngành & Doanh nghiệp
linhnp@vnscs.com.vn

VHM được đánh giá là đơn vị có tổng diện tích quỹ đất sở hữu lớn nhất trong các chủ đầu tư BĐS với gần 14,900ha - bỏ xa quỹ đất của các đối thủ còn lại. Với khoảng 50% quỹ nằm ở những vị trí có giao thương thuận lợi các dự án phát triển nhà ở VHM sở hữu nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai.

Thương hiệu lâu năm với khả năng giao hàng đúng hạn đã được chứng minh cùng chính sách tín dụng hợp lý đem lại dòng tiền chắc chắn, đặc biệt chúng tôi đánh giá rất cao khả năng thích ứng trong tình hình dịch bệnh vừa qua, VHM đã cho toàn bộ công nhân tiêm vaccin để đảm bảo được tiến độ thi công không bị gián đoạn khi giãn cách xã hội xảy ra trong suốt quý 3 vừa rồi.

Hiện tại, 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park với khoảng 141.000 căn hộ đa dạng các loại hình như: chung cư, biệt thự liền kề,.. dành cho phân khúc khách hàng trung – cao cấp đã mang lại kết quả bán hàng tích cực trong 2 năm vừa qua và được sự phóng sẽ đóng góp chính vào lợi nhuận của VHM trong năm 2021.

Rủi ro:

- Rủi ro quản trị, sở hữu chéo lợi ích BLĐ
- Ảnh hưởng dịch bệnh đến nhu cầu mua nhà và tiến độ hoàn thành – bàn giao dự án

Định giá

Chúng tôi ước tính giá trị thực của VHM trong 2021 vào khoảng 75,465đ/cp, thấp hơn so với thị giá đóng cửa ngày 4.10.2021, với theo phương pháp RNAV và P/E, tỷ trọng 1:1 với p/e rơi vào khoảng 11 lần do (1) ảnh hưởng dịch bệnh kéo dài giảm kỳ vọng tăng trưởng ngành BĐS đất nền (2) giả định doanh thu 6 tháng cuối năm đạt khoảng 34k tỷ rơi khoảng 60-70% unbill booking chủ yếu hạch toán chính từ 3 đại dự án: Vinhomes Ocean Park, Smart City & Grand Park (3) dự kiến mở bán hai dự án Vinhomes Dream City và Vinhomes Wonder Park vào cuối năm nay. Từ đó, với mức chiết khấu an toàn tối thiểu là 25%, cùng với tỷ lệ free-foat cổ phiếu khá thấp, chúng tôi cho rằng giá hời của cho cổ phiếu VHM là khoảng 50,000 – 60,000 đ/cp.

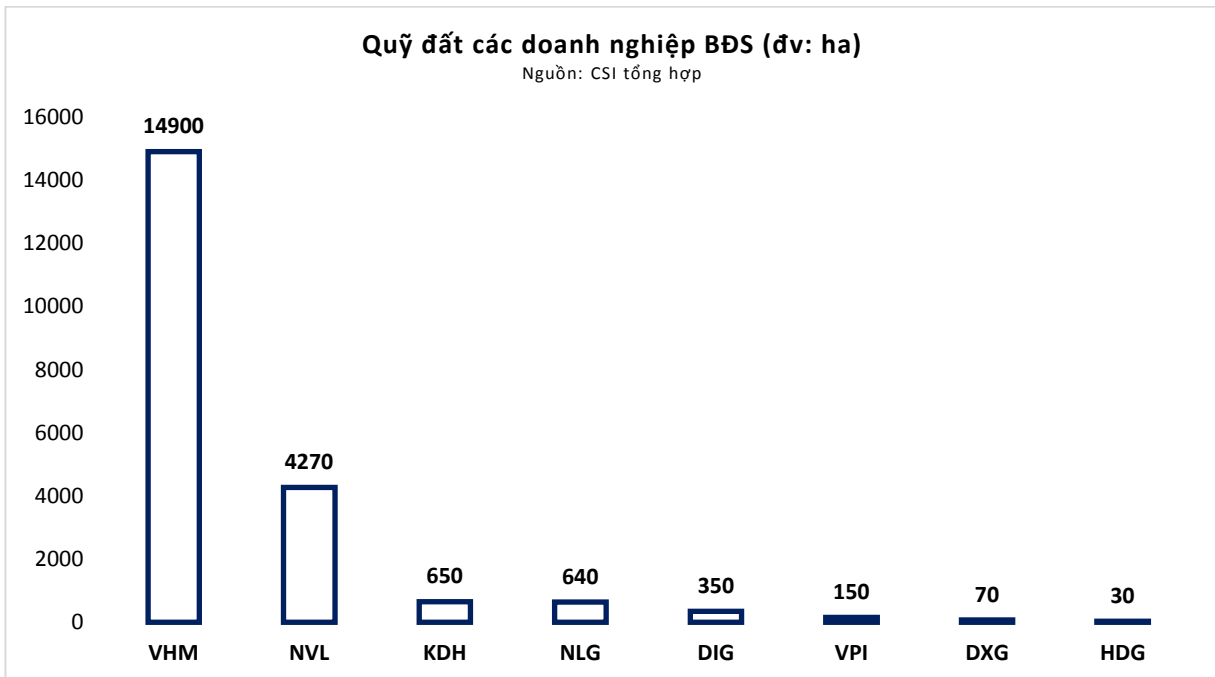
I. MEANING

Công ty con mảng BĐS của Tập đoàn Vingroup

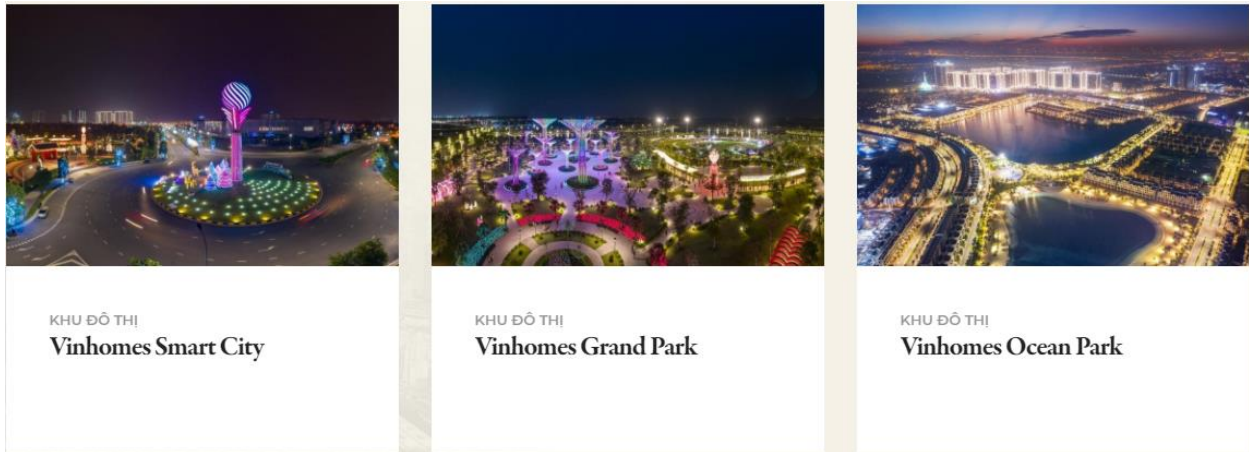
Thành lập trên cơ sở tái cơ cấu hoạt động BĐS của tập đoàn Vingroup và được niêm yết vào đầu năm 2018, Vinhomes hoạt động trong lĩnh vực chính là phát triển dự án BĐS và cho thuê văn phòng.

Trước khi công ty được thành lập, Vinhomes đã là một thương hiệu mạnh với dự án phức hợp đầu tiên là Vincom Bà Triệu hoàn thành vào 2008. Tính đến năm 2010, 208 căn hộ cao cấp, nằm tại một trong những khu vực sôi động nhất của Hà Nội, đã được bàn giao cho người mua nhà. Tiếp nối là sự thành công các dự án Vincom Centre Đồng Khởi, Vinhomes Royal City, Vinhomes Times City (giai đoạn đầu) và Vinhomes Riverside (trước đây gọi là Vincom Village), là các dự án nhà ở đầu tiên của tập đoàn với quy mô lớn, lên đến hàng nghìn căn, đánh dấu bước chuyển mình của thương hiệu Vinhomes. Tuy việc mở bán các dự án nói trên không gặp thuận lợi do được thực hiện vào thời điểm thị trường BĐS trầm lắng, **VHM duy trì được mảng nhà ở đi qua giai đoạn khó khăn khi hoàn tất bàn giao và thi công mà không bị trì hoãn đáng kể**. Khi thị trường bắt đầu tan băng vào cuối năm 2014 đến đầu 2018, **mảng nhà ở của VHM là một trong những đơn vị hưởng lợi nhiều nhất nhờ đi tiên phong trong việc mở bán các dự án nhà ở quy mô lớn** như Times City - Park Hill, Central Park, Gardenia, Golden River, Metropolis, Skylake và Greenbay với hơn 30.000 căn hộ cao cấp và hạng sang được bán ra, chiếm khoảng 40% số căn hộ cao cấp và hạng sang tại khu vực trọng điểm kinh tế như Hà Nội và TP. HCM. Từ cuối năm 2018 trở đi, VHM đã tiếp tục mở rộng bằng cách tung ra nhiều dự án Vinhomes quy mô lớn bao gồm nhiều dòng sản phẩm như Vinhomes Ruby và Vinhomes Diamond để đáp ứng nhu cầu phân khúc cao cấp và hạng sang và dòng sản phẩm Vinhomes Sapphire (trước đây là VinCity) nhắm vào phân khúc trung cấp.

VHM được đánh giá là đơn vị có tổng diện tích quỹ đất sở hữu lớn nhất trong các chủ đầu tư BĐS với gần 14,900ha - bỏ xa quỹ đất của các đối thủ còn lại. Với khoảng 50% quỹ đất (tính theo diện tích sàn) của Vinhomes nằm ở 2 thành phố lớn là Hà Nội và TP HCM, thuộc những vị trí có giao thương thuận lợi, khả năng kết nối đồng bộ cùng cơ sở hạ tầng hoàn thiện, các dự án phát triển nhà ở VHM sở hữu nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai.

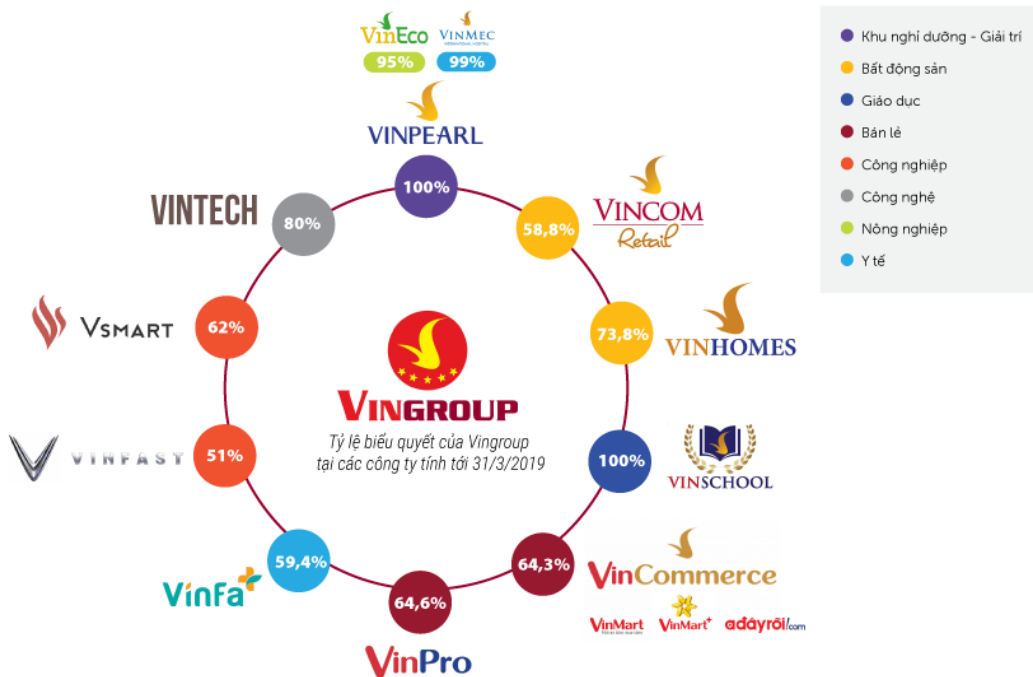


→ Hiện tại, 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park với khoảng 141.000 căn hộ đa dạng các loại hình như: chung cư, biệt thự liền kề,.. dành cho phân khúc khách hàng trung – cao cấp đã mang lại kết quả bán hàng tích cực trong 2 năm vừa qua và sẽ đóng góp chính vào lợi nhuận của VHM trong năm 2021.



Vinhomes có lợi thế cạnh tranh lớn nhờ được thừa hưởng của hệ sinh thái Vingroup. Các dự án đều đảm bảo tiến độ, chất lượng xây dựng, hệ thống hạ tầng và có đầy đủ các tiện ích ngay trong khuôn viên dự án như siêu thị, trường học, bệnh viện, trung tâm thương mại, các cửa hàng tiện lợi, điển hình như hai dự án Khu đô thị Vinhomes Central Park và Vinhomes Time City. Bên cạnh đó, song song với các dự án cao cấp, Vinhomes đã phát triển phân khúc trung cấp, hướng tới nhu cầu của người mua nhà để ở, do vậy các dự án đều ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tích cực.

8 lĩnh vực kinh doanh của Vingroup



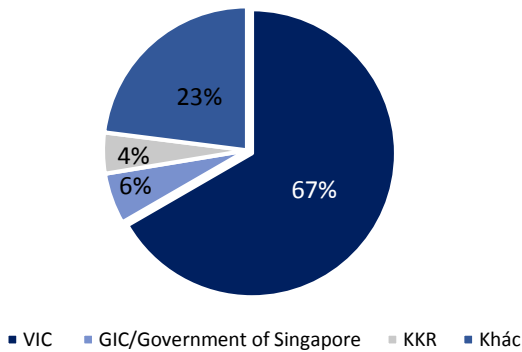
Thương hiệu lâu năm với khả năng giao hàng đúng hạn đã được chứng minh cùng chính sách tín dụng hợp lý đem lại dòng tiền chắc chắn.

Hoạt động trong một ngành luôn đòi hỏi nhiều vốn, VHM đã có phương án sử dụng vốn hiệu quả bằng cách nhận thanh toán ngay đối với phần lớn khách hàng mua nhà (thường khoảng 70% giá trị hợp đồng), cùng chính sách hỗ trợ khách hàng vay trả góp ngân hàng lên tới 70% giá trị căn hộ đem lại dòng tiền tương đối chắc chắn để trang trải chi phí phát triển dự án. VHM luôn đảm bảo tiến độ giao nhà đúng hạn, minh bạch thủ tục pháp lý, đảm bảo chất lượng của dịch vụ sau bán hàng, đặc biệt chúng tôi đánh giá rất cao khả năng thích ứng trong tình hình dịch bệnh vừa qua, VHM đã cho toàn bộ công nhân tiêm vaccin để đảm bảo được tiến độ thi công không bị gián đoạn khi giãn cách xã hội xảy ra trong suốt quý 3 vừa rồi.

II. MANAGEMENT - QUẢN TRỊ

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: VHM



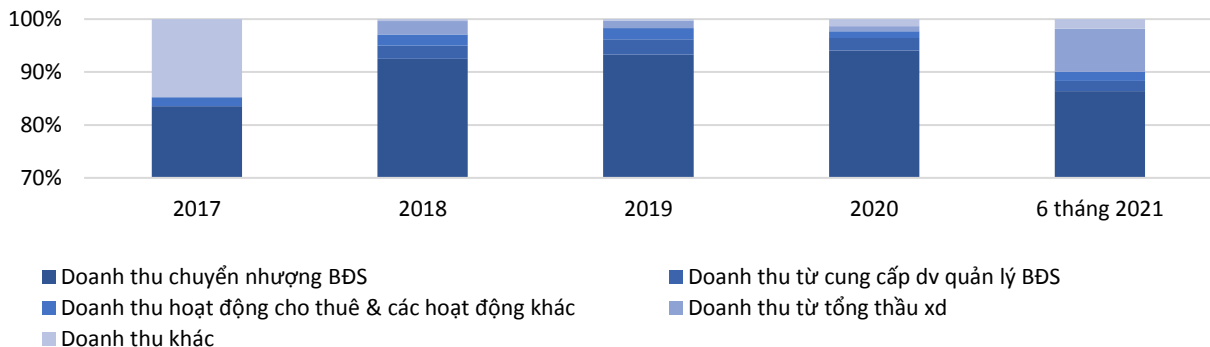
Nắm quyền chi phối hầu hết quyết định chính của VHM thuộc về tập đoàn Vingroup, mặc dù được thừa hưởng hệ sinh thái của VIC, nhưng chúng ta có thể thấy công ty mẹ đang “dựa dẫm” rất nhiều vào mũi nhọn BĐS Vinhomes và để lợi nhuận của mảng này bù đắp cho việc đa dạng hóa ngành nghề chưa thực sự hiệu quả trong những năm gần đây. Thương vụ bán 3% vốn của VIC vừa qua làm sụt giảm giá cổ phiếu VHM chủ yếu bắt nguồn từ việc thiếu vốn đầu tư để phát triển mảng sản xuất xe Vinfast. Sự “hỵ sinh” của VHM cho việc mở rộng hệ sinh thái của VIC, rủi ro về sở hữu lợi ích chéo của BLĐ cũng làm chúng tôi lo ngại trong sự ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu, bởi rủi ro không bắt nguồn từ bản chất kinh doanh doanh nghiệp mà đến từ chí hướng BLĐ – điều làm chúng ta khá khó để kiểm soát.

III. BUSSINESS MODEL - MÔ HÌNH KINH DOANH

Mô hình kinh doanh của VHM khá đơn giản với 94% doanh thu đến từ mảng phát triển chuyển nhượng các dự án BĐS, được chia làm hai hình thức bán hàng là bán buôn cho các chủ đầu tư khác như Masterise group, Mitsubishi Nomura.. và bán lẻ trực tiếp cho khách hàng khách hàng qua nhiều kênh tương tác khác nhau, đặc biệt trong tình hình dịch bệnh vừa rồi. Mô hình kinh doanh O2O (Online-to-Offline) đang được đẩy mạnh giúp nâng cao tính kết nối thông tin, giao dịch tiện lợi, an toàn & minh bạch cho các nhà đầu tư cũng như người mua nhà.

CƠ CẤU DOANH THU VHM

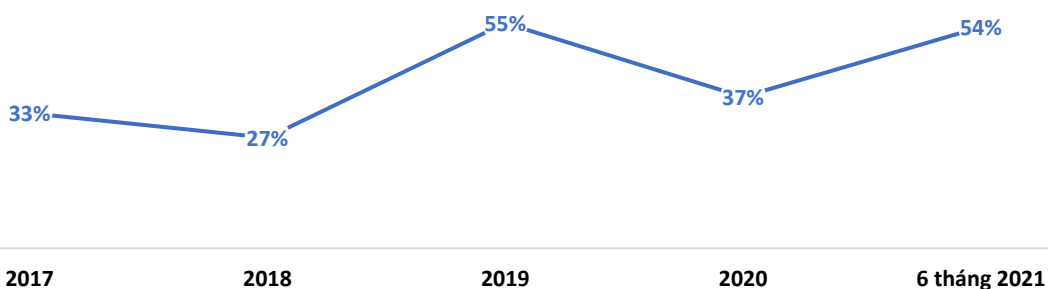
nguồn : BCTN, CSI tổng hợp



Với tỷ trọng khoảng 30% là bán buôn và 70% là bán lẻ đã đem lại cho VHM mức biên lợi nhuận gộp trung bình vào khoảng 40% - 50%. Bên cạnh hoạt động kinh doanh chủ chốt là phát triển và chuyển nhượng Bất động sản, Vinhomes còn quản lý hoạt động cho thuê BĐS dưới thương hiệu Vinhomes Serviced Residences, quản lý và cho thuê các khu văn phòng cao cấp dưới thương hiệu VinOffice và đẩy mạnh mảng tổng thầu xây dựng trong những năm gần đây.

BIẾN GỘP MẢNG CHUYỂN NHƯỢNG BĐS - VHM

Nguồn : BCTN, CSI tổng hợp



KQKD QUÝ 2 – 2021

Tổng doanh thu thuần hợp nhất ghi nhận trong Q2 năm 2021 đạt 28.725 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ năm 2020, lợi nhuận hợp nhất sau thuế thuộc về công ty mẹ đạt 10.232 tỷ đồng và 198% so với cùng kỳ năm 2020 chủ yếu đến từ việc bàn giao nhà 3 đại dự án trên.

Tên dự án	Sản phẩm biệt thự, chung cư, shophouse	Tiến độ	Quy mô dự án (m2)	Diện tích thương phẩm dự án (m2)	Số căn còn lại	Tiến độ xây dựng
Kinh doanh bất động sản						
Vinhomes Ocean Park	Hỗn hợp có 47.300 căn	Đã bàn giao 12.600 căn trong năm 2020 Tính đến tháng 6/2021 đã bàn giao 30.200 căn;	4,200,000	3,500,000	17,100	68%
Vinhomes Smart City	Hỗn hợp có 47.000 căn	Đã bàn giao 5.000 căn năm 2020 Tính đến tháng 6/2021 đã bàn giao 23.500 căn; Trong quá trình bàn giao 10.600 căn - unbill sale: 15.620 tỷ	2,800,000	2,601,000	23,500	42%
Vinhomes Grand Park	Hỗn hợp có 45.500 căn	Đã bàn giao phân khu Rainbow 10.000 căn trong năm 2020 Tính đến tháng 6/2021 đã bàn giao 38.400 căn; Trong quá trình bàn giao 900 căn - unbill sale: 13.970 tỷ	2,719,000	3,241,000	7,100	59%

Quy mô – Hiệu quả vượt trội: Với quy mô tổng tài sản thời điểm cuối năm 2020 đạt mức 210 nghìn tỷ đồng, bằng 0.9 lần tổng tài sản của 8 doanh nghiệp bất động sản top đầu trên sàn chứng khoán VHM rõ ràng bỏ xa các doanh nghiệp trong ngành. Tính đến thời điểm cuối Q2/2021, nợ vay/tổng nguồn vốn của VHM ở mức an toàn với tỷ lệ 23%, tỷ lệ thanh toán nợ vay ngắn hạn bằng tài sản thanh khoản cao cũng rất cao, giảm một chút so với con số đầu năm do chi trả chi phí xây dựng căn hộ còn lại từ 3 đại dự án trên, phát triển dự án mới (đặc biệt Dream City – Hưng Yên – dự kiến hoàn thành thủ tục vào T10-2021). Tình hình tài chính của VHM khá sáng sủa. Trên thị trường, cổ phiếu của VHM đang được định giá với PE vào khoảng 12 – 13 lần.

Đòn bẩy	2017	2018	2019	2020	6T2021
Nợ vay / VCSH	1.51	0.66	0.41	0.28	0.23
Thanh toán nợ vay NH (tiền mặt + ĐTTGNH/Nợ vay NH)	0.18	0.71	0.75	1.43	1.33

IV. SAFE OF MARGIN – BIÊN AN TOÀN

Năm	2020	2021F
Doanh số thuần	71,547	83,674
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	28,207	31,796
Lợi ích của cổ đông thiểu số	855	954
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	27,351	30,842
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	6281	7083
	Pe	11 lần
	Giá P/E	77,913 đ/cp
	Giá RNVA	73,016 đ/cp
Tỷ lệ 50:50		75,465 đ/cp
Vùng mua hợp lý cho 2021	50.000 – 60.0000 đ/cp	

Chúng tôi ước tính giá trị thực của VHM trong 2021 vào khoảng 75,465đ/cp, thấp hơn so với thị giá đóng cửa ngày 4.10.2021, với theo phương pháp RNAV và P/E, tỷ trọng 1:1 với p/e rơi vào khoảng 11 lần do **(1)** ảnh hưởng dịch bệnh kéo dài giảm kỳ vọng tăng trưởng ngành BĐS đất nền **(2)** giả định doanh thu 6 tháng cuối năm đạt khoảng 34k tỷ rơi khoảng 60-70% unbill booking chủ yếu hạch toán chính từ 3 đại dự án: Vinhomes Ocean Park , Smart City & Grand Park **(3)** Dự kiến mở bán hai dự án Vinhomes Dream City (Ocean Park 2) và Vinhomes Wonder Park vào cuối năm nay. Từ đó, với mức chiết khấu an toàn tối thiểu là 25%, cùng với tỷ lệ free-foat cổ phiếu khá thấp, chúng tôi cho rằng giá hời của cho cổ phiếu VHM là khoảng 50,000 – 60,000 đ/cp.

Ước tính CSI theo RNAV

	Mảng	Quy mô dự án (m2)	Thời gian bàn giao	Hiện giá (tỷ đồng)	Giá trị một cổ phiếu (đồng)
I	Kinh doanh bất động sản			DCF	
1	Vinhomes Ocean Park	4,200,000	2020 - 2022	25,559	5,870
2	Vinhomes Smart City	2,800,000	2021 - 2022	15,181	3,486
3	Vinhomes Grand Park	2,719,000	2022 - 2022	5,676	1,304
4	Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	4,570,000	Dự kiến 2021-2023	59,689	13,708
5	Vinhomes Wonder Park	1,330,000	Dự kiến 2021-2024	71,622	16,448
	TỔNG			177,728	40,816
II	Kinh doanh BĐS Khu công nghiệp			DCF	
1	Khu phụ trợ mở rộng Hải Phòng	480,000	Dự kiến năm 2021 cho thuê	1,967	452
2	KCN Nam Tràng Cát	2,000,000	Dự kiến năm 2022 cho thuê	10,855	2,493
3	KCN Thủ Nguyên - HP	3,200,000	Dự kiến năm 2022 cho thuê	16,519	3,794
	TỔNG			29,340	6,738
	Tổng lợi nhuận chuyển nhượng công ty con			11,700	2,687
	Chênh lệch đánh giá lại			218,768	50,241
	Giá trị đánh giá lại			428,768	98,469
	(-) Nợ ròng			110,830	25,453
	RNAV				73,016

Ước tính CSI theo P/E

Năm	2020	2021F
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	27,351	30,842
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	6281	7083
	Pe	11 lần
	Giá P/E	77,913 đ/cp

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng cân đối kế toán

	2016	2017	2018	2019	2020
TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,492	44,421	91,203	139,555	102,312
Tiền và tương đương tiền	2,802	1,562	3,515	13,332	13,714
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	0	1,009	361	2,054
Các khoản phải thu	4,616	24,775	43,356	47,468	34,592
Hàng tồn kho, ròng	8,475	17,006	36,858	60,297	42,984
Tài sản lưu động khác	599	1,079	6,463	18,097	8,968
TÀI SẢN DÀI HẠN	21,029	6,883	28,486	57,686	113,014
Phải thu dài hạn	100	88	214	8,115	11,084
Tài sản cố định	3,643	1,356	128	690	5,907
Tài sản dở dang dài hạn	4,454	2,462	18,363	28,213	32,361
Đầu tư dài hạn	10,542	1,755	478	773	9,756
Tài sản dài hạn khác	753	1,059	3,474	13,268	45,207
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	37,521	51,304	119,689	197,241	215,326
NỢ PHẢI TRẢ	27,972	41,180	71,544	132,526	126,196
Nợ ngắn hạn	26,828	34,223	42,872	121,557	103,385
Nợ dài hạn	1,143	6,957	28,672	10,969	22,811
VỐN CHỦ SỞ HỮU	9,549	10,124	48,145	64,715	89,130
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	37,521	51,304	119,689	197,241	215,326

Bảng kết quả kinh doanh

	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh số	11,217	15,297	38,664	51,627	71,547
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	0
Doanh số thuần	11,217	15,297	38,664	51,627	71,547
Giá vốn hàng bán	-6,764	-10,131	-28,603	-24,171	-45,611
Lãi gộp	4,454	5,167	10,061	27,456	25,936
Thu nhập tài chính	822	964	14,565	9,046	20,245
Chi phí tài chính	-947	-1,652	-2,457	-2,549	-4,019
Trong đó: Chi phí lãi vay	-385	-902	-2,383	-2,378	-3,002
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	505	-88	0	0	19
Chi phí bán hàng	-1,298	-1,586	-1,381	-2,081	-2,681
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-884	-453	-1,063	-2,156	-2,194
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,652	2,352	19,725	29,716	37,306
Thu nhập khác	182	92	101	186	221
Chi phí khác	-39	-335	-108	-156	-1,010
Thu nhập khác, ròng	143	-243	-7	30	-789
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,795	2,109	19,719	29,746	36,517
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-586	-575	-4,630	-5,766	-8,778
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	-2	32	-312	340	468
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-588	-543	-4,942	-5,427	-8,310
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,207	1,566	14,776	24,319	28,207
Lợi ích của cổ đông thiểu số	559	156	492	2,572	855
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,649	1,410	14,285	21,747	27,351
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	2,748	2,349	4,503	6,502	8,315

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Nguyễn Phương Linh
 Chuyên viên phân tích
 Email: linnp@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Lưu Chí Kháng
 Trưởng phòng trung tâm nghiên cứu
 Email: khanglc@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lê Văn Thành
 Chuyên viên phân tích
 Email: thanhlv@vncsi.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Hương
 Chuyên viên Tiếng Trung
 Email: huongntq@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Phương Linh
 Chuyên viên phân tích
 Email: linhnp@vncsi.com.vn

Đỗ Quang Trung
 Chuyên viên phân tích
 Email: trungdq@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội
 ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: <https://www.vncsi.com.vn/>