



# Cập Nhật NVL – GIỮ

Ngày 09/12/2021

---

## 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) **113.900**

Giá mục tiêu (VND) **127.155**

Tỷ lệ tăng giá 11,6%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

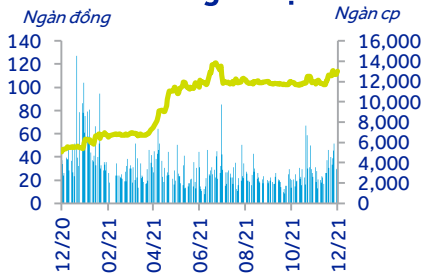
Tổng tỷ suất lợi nhuận **11,6%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	137,4	8,9	9,5	157,9
Tương đối	104,0	9,9	0,3	114,9

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	21,54%
CTCP Novagroup	19,68%
Diamond Properties	10,52%

### Thông kê

Mã Bloomberg	8/12/21	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	44.016 - 123.600	
SL lưu hành (triệu cp)	1.474	
Vốn hóa (tỷ đồng)	168.286	
Vốn hóa (triệu USD)	7.291	
Room khối ngoại còn lại (%)	30,3	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	34,2	
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.874.646	
VND/USD	23.080	
Index: VNIndex / HNX	1458,18/450,74	

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

**Dự kiến tăng trưởng khá trong 2021-2022 bất chấp những khó khăn liên quan đến đại dịch. Tăng giá mục tiêu lên 127.155 đ/cp vào cuối 2022 và lặp lại khuyến nghị Giữ.**

Do bị ảnh hưởng bởi sóng COVID thứ 4 diễn ra phức tạp ở miền Nam Việt Nam từ tháng 5 nên Novaland công bố kết quả kinh doanh không đồng nhất trong Q3/2021 với doanh thu thuần đạt 3.262 tỷ đồng (+52% n/n) và LNST đạt 536 tỷ đồng (-75% n/n). Doanh thu tăng nhờ tỷ lệ bàn giao các căn thấp tầng ở các tỉnh miền Nam cao hơn các căn hộ chung cư ở TP.HCM (70% so với 30%), dẫn đến biên lợi nhuận gộp cao hơn (46% so với 37%). Lợi nhuận giảm chủ yếu do chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng 157% n/n lên 853 tỷ đồng, doanh thu tài chính giảm 56% xuống 1.059 tỷ đồng và chi phí tài chính tăng 47% n/n lên 800 tỷ đồng.

Trong 9T2021, NVL ghi nhận 10.312 tỷ đồng doanh thu thuần (+171% n/n) và 2.550 tỷ đồng LNST (-23% n/n), thấp hơn dự phóng của chúng tôi do số lượng căn bàn giao tại NovaWorld Hồ Tràm và NovaWorld Phan Thiết thấp hơn ước tính vì đợt giãn cách xã hội diễn ra lâu hơn dự kiến. NVL bàn giao 1.216 căn trong 9T2021, chủ yếu tại Saigon Royal (404 căn), NovaHills Mũi Né (360 căn) và Aqua City (313 căn).

	9T2020	9T2021	Tăng trưởng
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.803</b>	<b>10.312</b>	<b>171%</b>
Lợi nhuận gộp	1.379	4.077	196%
Doanh thu tài chính	5.056	2.965	-41%
Chi phí tài chính	1.294	3.083	46%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	972	1.787	84%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.298</b>	<b>2.550</b>	<b>-23%</b>

Nguồn: BCTC Q3/2021 của NVL.

Mặc dù NVL đã điều chỉnh kế hoạch bán hàng năm 2021 từ 10.000 căn xuống 7.000 căn nhưng kết quả bán hàng trong 9T2021 của NVL rất tốt và tương đương với doanh số bán hàng cả năm 2020 với hơn 5.000 căn (+58% n/n) và tổng giá trị hơn 55.000 tỷ đồng tương đương 2,4 tỷ USD (+119% n/n), trong đó Aqua City bán chạy nhất với gần 2.500 căn được bán với tổng giá trị hơn 30.000 tỷ đồng, theo sau là NovaWorld Phan Thiết với gần 2.000 căn với tổng giá trị ~15.000 tỷ đồng. Kết quả bán hàng này chủ yếu nhờ:

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	15,290	10,931	5,026	18,212	30,549
Tăng trưởng	31.4%	-28.5%	-54.0%	262.3%	67.7%
EBITDA (tỷ đồng)	4,507	-1,091	1,115	3,755	5,141
Tăng trưởng	60.5%	-124.2%	-202.2%	236.8%	36.9%
NPATMI (tỷ đồng)	3,226	3,431	3,919	3,488	4,224
Tăng trưởng	58.7%	6.4%	14.2%	-11.0%	21.1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,078	2,167	2,420	2,572	2,120
Tăng trưởng	38.3%	4.2%	11.7%	6.3%	-17.6%
ROE	20.4%	16.2%	16.2%	14.2%	14.7%
ROIC	7.2%	5.1%	3.5%	2.8%	3.1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3.4	-25.4	32.8	10.5	8.2
EV/EBITDA (x)	57.6	-238.1	232.9	69.2	50.5
P/E (lần)	32.2	31.8	28.3	41.7	52.1
P/B (lần)	5.4	5.0	4.3	6.8	6.1
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

(1) Nhiều dự án hạ tầng trọng điểm đã được phê duyệt/đang xây dựng (ví dụ như sân bay quốc tế Long Thành (giai đoạn 1), sân bay Phan Thiết, đường cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây và đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu),

(2) Lãi suất huy động giảm trong hai năm qua thúc đẩy các nhà đầu tư cá nhân chuyển sang thị trường bất động sản và

(3) Tầng lớp trung lưu tăng với nhu cầu sở hữu căn nhà thứ hai/sản phẩm nghỉ dưỡng ngày càng tăng tại các tỉnh ven biển như Bà Rịa-Vũng Tàu và Phan Thiết.

Về tình hình tài chính, trong tháng 7, NVL huy động thành công 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi quốc tế kỳ hạn 5 năm không kèm chứng quyền và tài sản đảm bảo với lãi suất cố định 5,25%/năm và giá chuyển đổi là 135.700 đ/cp, cao hơn 19% so với giá thị trường hiện tại. Rủi ro pha loãng từ đợt phát hành này là khoảng 50,8 triệu cổ phiếu tương đương 3% số cổ phiếu đang lưu hành. Trong 9T2021, nợ ròng tăng gần 3.200 tỷ đồng lên gần 40.000 tỷ đồng nhưng tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 114,7% xuống 98,3%. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này ở mức 98,4% và 95,3% vào cuối 2021 và 2022.

NVL vẫn đang đàm phán để chuyển nhượng Dự án C (Thành Mỹ Lợi) tại Thành phố Thủ Đức do công ty sở hữu gần 70% với giá mua lại hơn 6.800 tỷ đồng. Dự án đang trong quá trình giải phóng mặt bằng. Do sóng COVID thứ 4 nên thương vụ này có thể không hoàn tất vào năm 2021 và NVL có thể chuyển sang phát triển dự án nếu quá trình phê duyệt tại TP.HCM được đẩy nhanh vào năm 2022.

Về phía Nova Consumer Group, Novagroup - công ty mẹ của NVL đang mở rộng lĩnh vực này thông qua việc mua lại nhiều thương hiệu trong 2020-2021 như chuỗi cà phê Phin Deli, chuỗi nhà hàng Dynasty House, Au Lac Do Brazil, v.v. và chuỗi phòng tập Citigym. Tập đoàn dự kiến sẽ IPO mảng này vào năm 2022. Chúng tôi cho rằng mức độ cạnh tranh trong lĩnh vực F&B và các lĩnh vực kinh doanh liên quan đến người tiêu dùng rất gay gắt và Nova Consumer có thể không mang lại lợi nhuận đáng kể cho Tập đoàn trong những năm đầu chủ yếu do những khó khăn trong việc duy trì chất lượng trong các chuỗi F&B. Tuy nhiên việc phát triển mảng kinh doanh mới này sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của NVL thông qua việc cộng hưởng giá trị các chuỗi F&B vào giá bán và thúc đẩy hiệu quả bán hàng của NVL thông qua việc xây dựng một hệ sinh thái đầy đủ để nâng cao chất lượng cuộc sống cho người mua nhà.

Do việc bàn giao chậm hơn dự kiến nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu thuần năm 2021 giảm 15% xuống 18.212 tỷ đồng (+262% n/n) và LNST giảm 5% xuống 4.146 tỷ đồng (+23% n/n). ACBS kỳ vọng NVL có thể hoàn thành 90% kế hoạch bán hàng đã điều chỉnh. Cho năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 30.549 tỷ đồng (+68% n/n) và LNST đạt 5.020 tỷ đồng (+16% n/n) nhờ bàn giao gần 3.200 căn (+32% n/n) chủ yếu tại Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm. **Sử dụng RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 127.155 đ/cp vào cuối 2022 tương đương 97.065 đ/cp sau khi phát hành cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 31% vào 24/12/2021 và lặp lại khuyến nghị GIỮ.**

Nhìn chung, NVL là công ty phát triển bất động sản tiềm năng lớn thứ hai với quỹ đất dự kiến là 5.400ha với tổng giá trị phát triển ~45 tỷ USD, đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp và khả năng huy động vốn tốt. Công ty được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ nhu cầu sở hữu ngôi nhà thứ hai/sản phẩm nghỉ dưỡng từ tầng lớp trung lưu đang gia tăng ở Việt Nam, lãi suất ổn định và chính phủ đầu tư nhiều hơn vào cơ sở hạ tầng như Cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, Sân bay Long Thành và Phan Thiết,... Bên cạnh đó, đợt IPO sắp tới của Nova Consumer cũng đáng được quan tâm vì sẽ giúp cải thiện hiệu quả bán hàng và biên lợi nhuận của NVL như đã đề cập ở trên. Mặt khác, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro từ việc chậm tiến độ bàn giao dự án và các sự kiện bán hàng

tại TP.HCM do COVID, đòn bẩy tài chính cao và rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi mới.

**Hình 1: Cập nhật các dự án chính**

Dự án	Giấy phép xây dựng	Đã hoàn thành	Đang xây dựng	(Dự kiến) bàn giao
Aqua City	Đã có	58 nhà mẫu, Clubhouse Forest, Park 1, công viên nội khu, kè bảo vệ	Cơ sở hạ tầng, trung tâm thương mại, nhà phố, bờ kè, Clubhouse vườn, ...	2022-2024
Aqua Riverside	Đã có	Clubhouse, khu thể thao ngoài trời, bến du thuyền	Cơ sở hạ tầng, nhà phố, bờ kè, khu thể thao	2022-2024
Aqua Phoenix	Q4/2021	n/a	Đang giải phóng mặt bằng Cầu số 2: 32%	2022-2024
NovaWorld Phan Thiết	Đã có	272 villa, 115 shophouse, sân golf, khu thể thao	259 villa, sân golf (97%), nhà hàng, khách sạn, sân bóng đá và sân tennis	Từ Q1/2021
NovaWorld Hồ Tràm – Tropicana	Đã có	Villa (86%), shophouse (ven biển 100%, khu đối 85%), Hồ bơi, cà phê KoKo	Sảnh đón chính (83%), khách sạn (63%), quán cà phê (80%), công viên (83%), khu vui chơi trẻ em và phòng tập thể dục (69%), nhà hàng, ...	Từ Q2/2021
NovaWorld Hồ Tràm – Wonderland	Đã có	Nhà mẫu: 4 villa và 17 shophouse; tiện ích, nhà mẫu, cảnh quan, bờ kè	Villa (80%), shophouse (65%), Sảnh đón chính (50%), hồ bơi của khách sạn (50%)	Từ Q2/2021
NovaWorld Hồ Tràm – Habana Island	Q3/2022	n/a	Nhà mẫu, hạ tầng, bờ kè	n/a

*Nguồn: NVL.*

**Hình 2: Dự án bàn giao Q3/2021**



*Nguồn: NVL.*



<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>113.900</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>127.155</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>168.286</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>15.290</b>	<b>10.931</b>	<b>5.026</b>	<b>18.212</b>	<b>30.549</b>	
Trong đó: Bất động sản	14.864	10.036	3.499	16.066	28.156	
Dịch vụ	270	687	1.254	1.818	2.000	
Khác	156	208	274	328	394	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>31,4%</i>	<i>-28,5%</i>	<i>-54,0%</i>	<i>262,3%</i>	<i>67,7%</i>	
GVHB trừ khấu hao	9.615	10.530	2.457	10.580	18.904	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5.158</b>	<b>3.152</b>	<b>1.833</b>	<b>6.676</b>	<b>10.401</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>33,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>36,5%</i>	<i>36,7%</i>	<i>34,0%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	1.168	1.492	1.454	3.878	6.504	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>7,6%</i>	<i>13,7%</i>	<i>28,9%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,3%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>4.507</b>	<b>-1.091</b>	<b>1.115</b>	<b>3.755</b>	<b>5.141</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>29,5%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>22,2%</i>	<i>20,6%</i>	<i>16,8%</i>	
Khấu hao	517	-2.750	736	957	1.244	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>3.990</b>	<b>1.660</b>	<b>379</b>	<b>2.798</b>	<b>3.897</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>26,1%</i>	<i>15,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>15,4%</i>	<i>12,8%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	1.322	-10	-3	-3	-3	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	1.000	715	5.859	3.361	3.361	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	339	939	971	971	971	
Chi phí lãi vay ròng	1.296	834	215	3	9	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>15,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,0%</i>	
Lợi nhuận khác	-3	3.680	-400	0	0	
Thuế	1.408	885	743	1.037	1.256	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>30,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>16,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>3.266</b>	<b>3.387</b>	<b>3.907</b>	<b>4.146</b>	<b>5.020</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	40	-44	-13	658	796	
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>3.226</b>	<b>3.431</b>	<b>3.919</b>	<b>3.488</b>	<b>4.224</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>21,4%</i>	<i>31,0%</i>	<i>77,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>16,4%</i>	
Tiền mặt đạt được	3.783	637	4.643	5.103	6.264	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	930	970	986	1.930	1.930	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>3.533</b>	<b>3.579</b>	<b>4.021</b>	<b>2.732</b>	<b>2.188</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,6	0,6	0,6	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>2.167</b>	<b>2.195</b>	<b>2.466</b>	<b>2.732</b>	<b>2.188</b>	
<b>EPS hiệu chỉnh pha loãng (VNĐ)</b>	<b>2.078</b>	<b>2.167</b>	<b>2.420</b>	<b>2.572</b>	<b>2.120</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>38,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>11,7%</i>	<i>6,3%</i>	<i>-17,6%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	2.950	31.567	31.045	21.343	23.924
Capex	126	372	172	86	86
Các khoản mục dòng tiền khác	-8.987	18.944	16.993	8.984	14.974
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-8.280</b>	<b>-12.359</b>	<b>-9.580</b>	<b>-7.342</b>	<b>-2.772</b>
Phát hành cp	3.594	206	667	4.592	0
Cổ tức đã trả	13	20	50	0	0
Thay đổi nợ ròng	4.698	12.172	8.963	2.750	2.772
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>15.485</b>	<b>27.658</b>	<b>36.621</b>	<b>39.371</b>	<b>42.143</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>20.460</b>	<b>24.461</b>	<b>31.932</b>	<b>40.013</b>	<b>44.237</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	983	2.183	6.048	7.578	8.378
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.933	22.978	26.244	16.802	18.576
Nợ ròng / VCSH	75,7%	113,1%	114,7%	98,4%	95,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3,4	-25,4	32,8	10,5	8,2
<b>Tổng tài sản</b>	<b>69.912</b>	<b>89.979</b>	<b>144.536</b>	<b>156.025</b>	<b>163.816</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	20.4%	16.2%	16.2%	14.2%	14.7%
ROA	5.5%	4.2%	3.3%	2.8%	3.1%
ROIC	7.2%	5.1%	3.5%	2.8%	3.1%
EVA	2.0%	-3.3%	-4.8%	-5.2%	-4.8%
P/E (x)	32.2	31.8	28.3	41.7	52.1
EV/EBITDA (x)	57.6	-238.1	232.9	69.2	50.5
EV/FCF (x)	-31.4	-21.0	-27.1	-35.4	-93.7
P/B (x)	5.4	5.0	4.3	6.8	6.1
P/S (x)	14.4	20.1	43.7	12.1	7.2
EV/sales (x)	17.0	23.8	51.7	14.3	8.5
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)

#### Trưởng bộ phận – BĐS

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

#### Trưởng bộ phận – Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@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 – 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 – Vật liệu xây dựng

**Huỳnh Anh Huy**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[huyha@acbs.com.vn](mailto:huyha@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)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối 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 Hỗ trợ khách hàng

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

#### 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 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 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 (2021). 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.