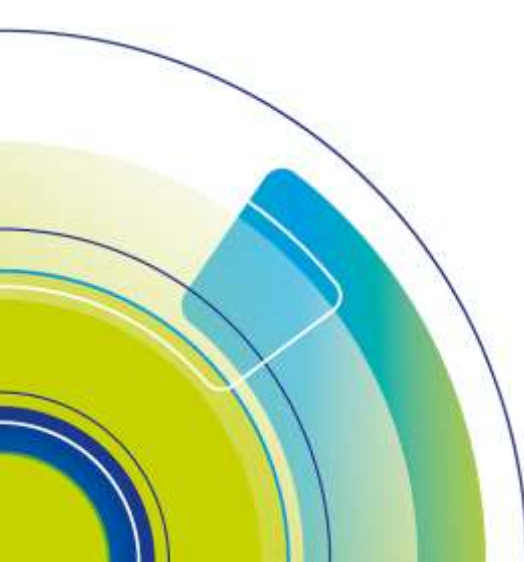




# Cập nhật **VNM – MUA**

**Ngày 12/08/2022**



## Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 327

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

## Báo cáo cập nhật

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: VNM

Hàng tiêu dùng thiết yếu

Giá mục tiêu (VND) **81.132**

Giá hiện tại (VND) **71.900**

Tỷ lệ tăng giá 12,8%

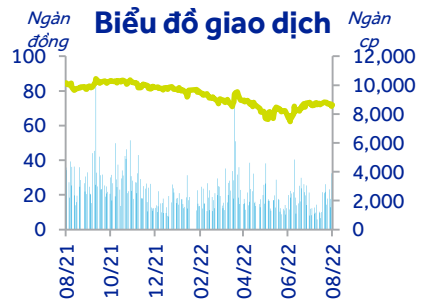
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 5,4%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **18,2%**

## Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12.5	-2.6	5.8	-16.3
Tương đối	2.5	-11.1	8.9	-9.9

Nguồn: Bloomberg



## Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Investment Pte	17,7%
Platinum Victory Pte	10,6%

## Thông kê

Mã Bloomberg	12/8/22
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	64.500-92.400
SL lưu hành (triệu cp)	2.090
Vốn hóa (tỷ đồng)	150.268
Vốn hóa (triệu USD)	6.418
Room khối ngoại còn lại (%)	45,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.052.346
VND/USD	23.530
Index: VNIIndex / HNX	1262,3/303,4

## CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Với tình hình nguyên liệu sữa bắt đầu giảm tốc, biên lợi nhuận của VNM được kỳ vọng sẽ cải thiện khá trong Q4/2022 và năm sau. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng cho công ty trong năm 2022 để phản ánh kết quả thấp hơn dự kiến trong 6 tháng đầu năm, mặc dù khuyến nghị **MUA** được duy trì với giá mục tiêu mới là **81.132 đồng/cổ phiếu**, tương đương tỷ suất sinh lợi là **18,2%**.

VNM công bố doanh thu thuần Q2/2022 đạt 14.930 tỷ đồng (-5% n/n) và LNST đạt 2.102 tỷ đồng (-26,6% n/n). Doanh thu nội địa giảm 5,9% n/n, dù có tăng giá bán, được giải thích là do:

- Lạm phát ảnh hưởng đến chi tiêu của người tiêu dùng. Mặc dù lý do này không hoàn toàn thuyết phục chúng tôi sau khi xem xét số liệu lạm phát của Việt Nam trong nửa đầu năm 2022, nhưng trong chừng mực nào đó, lý do này có thể hiểu được nếu việc giá xăng dầu và dịch vụ vận tải tăng cao có thể khiến người tiêu dùng phải cân đối lại các khoản chi, cắt giảm chi tiêu cho một số sản phẩm khác. Dù vậy, những tác động này dường như lại thể hiện mức độ ảnh hưởng nhiều hơn ở khu vực thành thị trong giai đoạn này vì báo cáo của Kantar Worldpanel cho thấy tiêu thụ sữa giảm 1% (bao gồm giảm 4% về sản lượng) ở khu vực thành thị 4 thành phố lớn nhưng lại tăng trưởng khá ở khu vực nông thôn với mức tăng 13,1% (bao gồm tăng 8% về sản lượng) trong Q2/2022.
- Thị phần sụt giảm, đặc biệt là các sản phẩm sữa nước ngoại trừ sữa tươi. Mặc dù không công bố thông tin chi tiết về thị phần, công ty cho biết sự sụt giảm này là do sắp xếp lại hệ thống phân phối và xu hướng người tiêu dùng chuyển từ các sản phẩm sữa uống khác sang sữa tươi. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn là một áp lực lớn đối với công ty khi ngày càng có nhiều thương hiệu nước ngoài tham gia vào thị trường trong khi các công ty trong nước cũng tìm cách củng cố vị thế của mình.
- Sản lượng tiêu thụ giảm do giá bán tăng, khiến VNM phải tăng khuyến mãi, hỗ trợ bán hàng để kích cầu sau khi giá thay đổi.

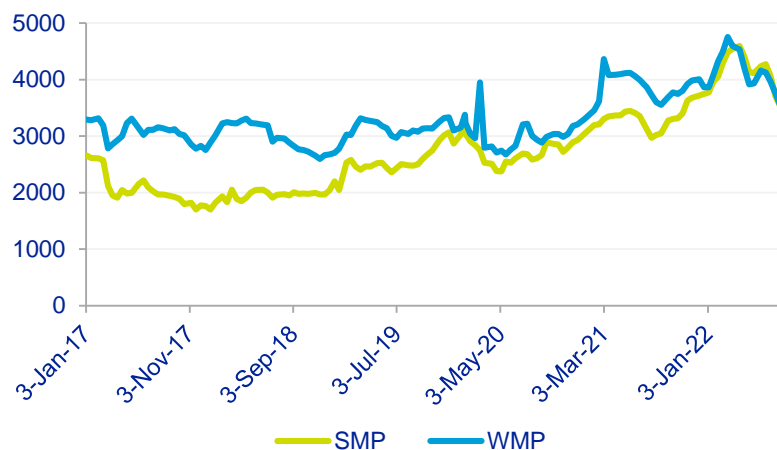
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
DT thuần (tỷ đồng)	59.636	60.919	61.273	64.312	67.487
Tăng trưởng	5,9%	2,2%	0,6%	5,0%	4,9%
EBITDA (tỷ đồng)	14.740	13.879	12.318	14.164	14.785
Biên EBITDA	24,7%	22,8%	20,1%	22,0%	21,9%
LN ròng (tỷ đồng)	11.099	10.533	9.029	10.500	11.017
Tăng trưởng LN	4,9%	-5,1%	-14,3%	16,3%	4,9%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.774	4.531	3.884	4.517	4.739
Tăng trưởng	4,7%	-5,1%	-14,3%	16,3%	4,9%
ROE	37,8%	32,7%	26,9%	29,8%	29,0%
ROA	23,8%	20,7%	17,1%	20,1%	21,2%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-0,8	-1,0	-1,3	-1,3	-1,5
EV/EBITDA (x)	9,3	9,8	11,1	9,6	9,2
EV/Doanh thu (x)	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0
P/E (x)	15,1	15,9	18,5	15,9	15,2
P/B (x)	4,8	4,5	4,4	4,1	3,8
Cổ tức (đồng)	4.100	3.850	3.850	3.850	3.850
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

Doanh thu từ nước ngoài hầu như không thay đổi. Trong khi doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài tăng 21,7% n/n, doanh thu xuất khẩu trực tiếp giảm 11,9% n/n, do tiêu thụ yếu hơn trong bối cảnh chi phí vận tải leo thang và lạm phát.

Lũy kế 6T2022, doanh thu thuần của VNM giảm 0,3% n/n (bao gồm giá bán tăng 5-5,5%) đạt 28.808 tỷ đồng và LNST giảm 19,7% n/n đạt 4.386 tỷ đồng. CTCP Giống bò sữa Mộc Châu (Upcom: MCM) ghi nhận 1.514 tỷ đồng doanh thu, tăng 7,3% n/n.

LNST 6T2022 giảm 19,7% n/n chủ yếu do biên lợi nhuận gộp thu hẹp hơn và tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần cao hơn. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thuần trong 6T2022 là 23,3% so với 22,6% trong 6T2021, trong đó, tỷ lệ này là 24,7% trong Q2 (Q2/2021: 22,8%), được giải thích do chi phí vận chuyển tăng do giá nhiên liệu tăng và các chi phí khuyến mại, hỗ trợ bán hàng để thúc đẩy nhu cầu sau khi giá bán tăng. Biên lợi nhuận gộp đạt 40,6% so với 43,6% trong 6T2021 do giá nguyên liệu sữa tăng mạnh. Tuy nhiên, giá một số nguyên liệu sữa đầu vào chủ yếu hiện đã có dấu hiệu đạt đỉnh và VNM đang đàm phán để chốt giá nguyên vật liệu cho Q4/2022, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ cải thiện nhiều hơn từ Q4 trở đi. Tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023 theo đó được kỳ vọng sẽ tích cực.

Giá một số nguyên liệu sữa chính (\$/MT)



Nguồn: [www.globaldairytrade.com](http://www.globaldairytrade.com)

Tóm lại, dựa trên kết quả kinh doanh của công ty trong 6T2022, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu thuần của công ty trong năm 2022 xuống 61.273 tỷ đồng (+0,6% n/n), thấp hơn 5% so với dự phóng trước đó. LNST được dự phóng giảm 14,3% n/n trong năm nay, đạt 9.116 tỷ đồng, thấp hơn 7% so với dự phóng trước đó, nhưng có thể tăng trưởng khoảng 16% trong năm tới. **Kết hợp phương pháp DCF và PER, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu là 81k đồng/cổ phiếu**, tương đương với tổng mức sinh lời 18,2% vào cuối năm.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VNM</b>	<b>Giá hiện tại (đồng):</b>	<b>71.900</b>	<b>Giá mục tiêu (đồng):</b>	<b>81.132</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b>	<b>150.268</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59.636</b>	<b>60.919</b>	<b>61.273</b>	<b>64.312</b>	<b>67.487</b>	
<i>Tăng trưởng</i>	<i>5,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,6%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,9%</i>	
GVHB trừ khấu hao	29.759	32.520	33.961	34.514	36.294	
Chi phí bán hàng	13.448	12.951	13.332	13.993	14.684	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.958	1.567	1.576	1.655	1.736	
Doanh thu tài chính	433	111	132	136	141	
Chi phí tài chính	165	114	218	122	128	
<b>EBITDA</b>	<b>14.740</b>	<b>13.879</b>	<b>12.318</b>	<b>14.164</b>	<b>14.785</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>24,7%</i>	<i>22,8%</i>	<i>20,1%</i>	<i>22,0%</i>	<i>21,9%</i>	
Khấu hao	2.209	2.121	2.186	2.243	2.267	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>12.531</b>	<b>11.758</b>	<b>10.132</b>	<b>11.921</b>	<b>12.518</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>16,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,5%</i>	
Lợi nhuận/Lỗ khác	(21)	195	4	4	4	
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	4	(45)	(35)	(18)	(9)	
Chi phí lãi vay ròng	(1.005)	(1.015)	(1.060)	(1.074)	(1.118)	
<i>Lãi suất trung bình</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,5%</i>	
<i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>	<i>-12,5</i>	<i>-11,6</i>	<i>-9,6</i>	<i>-11,1</i>	<i>-11,2</i>	
Thuế	2.283	2.290	2.045	2.383	2.504	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,4%</i>	
Lợi ích CĐTS	137	100	87	98	111	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>11.099</b>	<b>10.533</b>	<b>9.029</b>	<b>10.500</b>	<b>11.017</b>	
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	13.308	12.654	11.215	12.743	13.284	
Tổng số lượng cổ phiếu	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	
<b>EPS (VND)</b>	<b>4.774</b>	<b>4.531</b>	<b>3.884</b>	<b>4.517</b>	<b>4.739</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4.774</b>	<b>4.531</b>	<b>3.884</b>	<b>4.517</b>	<b>4.739</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>4,7%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>16,3%</i>	<i>4,9%</i>	

<b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Thay đổi vốn lưu động	2.801	1.713	18	137	175
Capex	1.115	1.397	1.677	1.677	1.677
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-2	-25	-38	-20	-11
Các khoản mục dòng tiền khác	757	-271	243	-14	115
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>10.151</b>	<b>9.299</b>	<b>9.801</b>	<b>10.936</b>	<b>11.558</b>
Phát hành cp	-	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	7.836	7.524	8.046	8.046	8.046
Thay đổi nợ ròng	-2.315	-1.775	-1.755	-2.890	-3.511
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-12.141</b>	<b>-13.916</b>	<b>-15.671</b>	<b>-18.561</b>	<b>-22.072</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>31.297</b>	<b>33.083</b>	<b>34.066</b>	<b>36.520</b>	<b>39.490</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	14.977	15.830	16.300	17.474	18.895
Nợ ròng / VCSH	-38,8%	-42,1%	-46,0%	-50,8%	-55,9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,8	-1,0	-1,3	-1,3	-1,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>48.432</b>	<b>53.332</b>	<b>52.560</b>	<b>52.124</b>	<b>51.583</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
ROE	37,8%	32,7%	26,9%	29,8%	29,0%
ROA	23,8%	20,7%	17,1%	20,1%	21,2%
ROIC	55,9%	50,7%	43,6%	53,0%	57,2%
WACC	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
EVA	46,3%	41,1%	33,9%	43,4%	47,6%
P/E (x)	15,1	15,9	18,5	15,9	15,2
EV/EBITDA (x)	9,3	9,8	11,1	9,6	9,2
EV/FCF (x)	13,4	14,7	13,9	12,5	11,8
P/B (x)	4,8	4,5	4,4	4,1	3,8
P/S (x)	2,5	2,5	2,5	2,3	2,2
EV/sales (x)	2,3	2,2	2,2	2,1	2,0
PEG	-3,1	-15,5	8,0	1,7	2,4
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng phòng Phân tích

##### Tyler Cheung

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

#### Trưởng BP – Tài chính Cao Việt Hùng

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Công nghiệp Huỳnh Anh Huy

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

#### NVPT – Kỹ thuật Lương Duy Phước

(+84 28) 3823 4159 (x250)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Năng lượng Phạm Đức Toàn

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[huuvp@acbs.com.vn](mailto:huuvp@acbs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

#### Phó phòng Phân tích

##### Nguyễn Bình Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)  
[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô Nguyễn Thị Hòa

(+84 28) 3823 4159 (ext:  
352)  
[hoant@acbs.com.vn](mailto:hoant@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Phó phòng Giao dịch khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 3824 6679  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@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)

#### Chuyên viên GDKHĐC Trần Thị Thanh

(+84 28) 3824 7677  
[thanhnt@acbs.com.vn](mailto:thanhnt@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

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (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 (2022). 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.