Cập nhật VNM – GIỮ

Ngày 02/04/2021

ACBS Research Department
Tel: (+84) (8) 3823 4159 (ext: 354)

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 - Ext: 327
chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo cập nhật

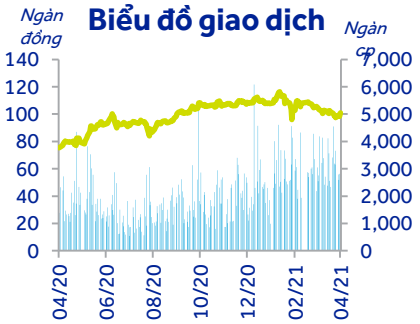
Khuyến nghị	**GIỮ**
	HSX: VNM
	Hàng tiêu dùng thiết yếu
Giá mục tiêu (VND)	**112.212**
Giá hiện tại (VND)	**102.700**
Tỷ lệ tăng giá	9,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	4,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**13,6%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-6,3	-6,1	-8,7	34,7
Tương đối	-16,7	-8,1	-16,9	-48,3

Nguồn : Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Investment Pte	17,7%
Platinum Victory Pte	10,6%
F&N Bev Manufacturing Pte	2,7%

Thống kê

01/04/21	
Mã Bloomberg	**VNM VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	75.833-117.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.090
Vốn hóa (tỷ đồng)	211.085
Vốn hóa (triệu USD)	9.134
Room khối ngoại còn lại (%)	43,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	35,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.036.780
VND/USD	23.170
Index: VNIndex / HNX	1216,1/292,4

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu do triển vọng tăng trưởng vẫn duy trì giai đoạn ổn định.

VNM kết thúc năm 2020 với doanh thu thuần 59.636 tỷ đồng, tăng 5,9% n/n và LNST 11.236 tỷ đồng, tăng 6,5% n/n. Doanh thu từ nước ngoài hầu như không đổi ở mức 8.794 tỷ đồng, đóng góp bởi hoạt động xuất khẩu trực tiếp và các công ty con ở nước ngoài. Hoạt động xuất khẩu trực tiếp thu về 5.561 tỷ đồng (+7,5% n/n), tiếp tục mở rộng sang các thị trường mới (Trung Quốc, Hàn Quốc, Singapore, Đông Nam Á, Châu Phi, v.v...) bên cạnh thị trường truyền thống Trung Đông. Doanh thu của các công ty con ở nước ngoài giảm 9,9% n/n xuống 3.233 tỷ đồng, chủ yếu do Driftwood bị ảnh hưởng bởi việc các trường học ở California, Mỹ đóng cửa do COVID-19.

Doanh thu nội địa đạt 50.842 tỷ đồng (+6,9% n/n). Tuy nhiên, nếu loại trừ đóng góp của CTCP Sữa Mộc Châu (HSX: MCM), doanh thu nội địa của VNM chỉ tăng 1% n/n, do ảnh hưởng của dịch bệnh (đặc biệt trong giai đoạn xã hội xa cách dẫn đến nhiều nhà hàng, quán ăn, trường học, v.v...phải tạm đóng cửa) và lũ lụt ở miền Trung. Doanh thu thuần MCM đạt 2.823 tỷ đồng (+10,3% n/n) nhờ tận dụng mạng lưới phân phối của VNM.

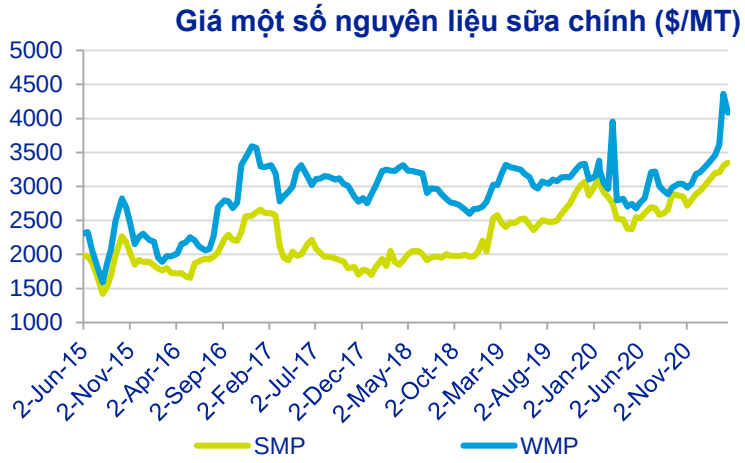
Tăng trưởng doanh thu theo dòng sản phẩm không được công bố, tuy nhiên, chúng tôi ước tính những con số này ở mức một chữ số khiêm tốn. Theo VNM, phân khúc sữa đặc có tăng trưởng cao nhất, tiếp theo là sữa nước và sữa chua. Phân khúc sữa bột không tăng trưởng. Tăng trưởng của các sản phẩm sữa bột có xu hướng không tích cực trong vài năm gần đây, có thể do tỷ lệ sinh ở Việt Nam giảm (cộng với phương thức nuôi con bằng sữa mẹ vẫn được khuyến khích) và cạnh tranh từ các thương hiệu nước ngoài.

Đối với năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty sẽ trở lại mức tăng trưởng như trước COVID-19, dựa trên giả định không lặp lại giai đoạn giãn cách xã hội quy mô lớn nhờ những nỗ lực của chính phủ trong việc kiểm soát dịch bệnh và những tiến bộ trong việc tiêm phòng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì dự phóng tăng trưởng doanh thu ổn định cho VNM do công ty đã bước vào thời kỳ tăng trưởng một chữ số trong những năm gần đây trong bối cảnh tăng trưởng ngành giảm nhiệt.

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
DT thuần (tỷ đồng)	56.318	59.636	64.450	67.928	72.807
Tăng trưởng	*7,1%*	*5,9%*	*8,1%*	*5,4%*	*7,2%*
EBITDA (tỷ đồng)	14.135	14.740	15.034	15.792	16.880
Biên EBITDA	*25,1%*	*24,7%*	*23,3%*	*23,2%*	*23,2%*
LN ròng (tỷ đồng)	10.581	11.099	11.300	11.898	12.776
Tăng trưởng LN	*3,5%*	*4,9%*	*1,8%*	*5,3%*	*7,4%*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.558	4.774	4.859	5.115	5.491
Tăng trưởng	*3,5%*	*4,7%*	*1,8%*	*5,3%*	*7,4%*
ROE	39,7%	37,8%	35,0%	34,5%	34,2%
ROA	25,8%	23,8%	23,3%	24,8%	27,0%
ROIC	58,5%	55,9%	54,8%	58,9%	65,6%
Nợ ròng /EBITDA (x)	-0,7	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3
EV/EBITDA (x)	14,3	13,7	13,5	12,8	12,0
EV/Doanh thu (x)	3,6	3,4	3,1	3,0	2,8
P/E (x)	22,5	21,5	21,1	20,1	18,7
P/B (x)	6,5	6,9	6,5	6,0	5,5
Cổ tức (đồng)	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
Suất sinh lợi cổ tức	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%

VNM vẫn đặt mục tiêu gia tăng thị phần, mặc dù chúng tôi cho rằng mức tăng sẽ không còn mạnh mẽ trong tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các nhà sản xuất trong nước lẫn nước ngoài. Với hiệp định EVFTA có hiệu lực, các sản phẩm sữa từ EU sẽ được giảm thuế nhập khẩu, từ đó có thể thu hẹp khoảng cách giá bán với các thương hiệu trong nước, mặc dù các công ty trong nước vẫn có lợi thế về hệ thống phân phối, vận chuyển, chi phí logistic, v.v... VNM báo cáo thị phần tăng 0,3% trong năm 2020, theo AC Nielsen, tuy nhiên, không có dữ liệu đầy đủ cho thấy mức tăng/giảm của những công ty khác.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp và tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu thuần tăng có thể đã dẫn đến tăng trưởng LNST thấp hơn trong năm 2020, nếu không nhờ sự hỗ trợ từ lợi nhuận tài chính (tăng 100% n/n). Biên lợi nhuận gộp trong 2020 đạt 46,4%, so với 47,2% năm 2019, do hợp nhất công ty GTN Foods (HSX: GTN) và CTCP Sữa Mộc Châu (Upcom: MCM), mặc dù giá nguyên liệu sữa khá thuận lợi. Tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu thuần là 25,8% (2019: 25,6%), trong đó ghi nhận khoản phân bổ 608 tỷ đồng để xóa số dư còn lại của một số khoản lợi thế thương mại. Theo VNM, từ 2021 trở đi, lợi thế thương mại chủ yếu đến từ GTN, với mức phân bổ ít hơn nhiều. Chúng tôi giả định tỷ lệ CPBH&QLDN/doanh thu thuần năm nay sẽ tương tự như 2019. Về biên lợi nhuận gộp, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của MCM sẽ tăng lên gần với mức của VNM, tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp chung có thể bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu sữa đang có xu hướng tăng khi hoạt động kinh tế toàn cầu dần phục hồi, mặc dù VNM dự kiến tăng giá bán dưới 5% trong năm nay. Công ty đã chốt giá nguyên liệu cho 6T2021 từ đầu năm nay, do đó, những thay đổi trong giá nguyên liệu có thể phản ánh nhiều hơn trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi giả định giá nguyên liệu sữa trung bình tăng 15% cho cả năm.



Nguồn: www.globaldairytrade.com

Đơn giản hóa cấu trúc các công ty con

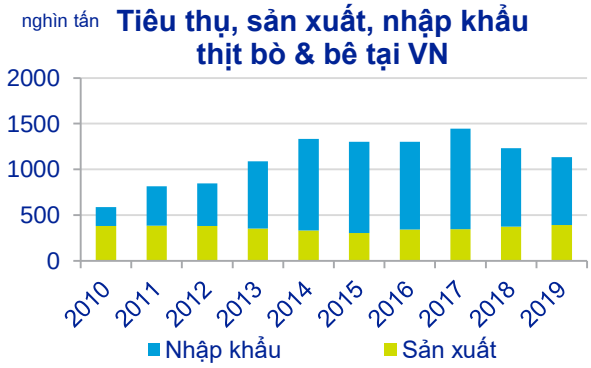
GTN (VNM sở hữu 75,3% cổ phần) đã được cổ đông chấp thuận sáp nhập với Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Upcom: VLC) và sau đó hủy niêm yết trên HSX. GTN hiện nắm giữ 74,49% cổ phần (~47 triệu cổ phiếu) VLC trong khi VLC sở hữu 32,52% cổ phần MCM (tính đến tháng 2/2020). Theo ban lãnh đạo của VNM, hành động này nhằm đơn giản hóa cơ cấu tổ chức, tận dụng nguồn lực cho các kế hoạch phát triển tiếp theo. VLC là thương hiệu lâu đời hoạt động trong lĩnh vực chăn nuôi và sở hữu nhiều quyền sử dụng đất cần cho các dự án nông nghiệp trong tương lai, trong khi GTN chỉ được biết đến là công ty hoạt động theo mô hình công ty đầu tư trong mười năm trở lại đây. VLC sẽ phát hành cổ phiếu để hoán đổi với 250 triệu cổ phiếu GTN với tỷ lệ 1: 1,6 (tức 1,6 cổ phiếu

GTN sẽ được hoán đổi bằng 1 cổ phiếu VLC). Phần sở hữu hiện tại của GTN trong VLC sẽ bị hủy bỏ. VLC hiện có vốn điều lệ là 361 tỷ đồng. Sau khi hợp nhất GTN, vốn điều lệ mới của VLC sẽ là ~1.723 tỷ đồng, trong đó, VNM nắm 67,99% cổ phần. Sở hữu của VNM tại MCM theo ước tính của chúng tôi sẽ tăng lên là 49,2%.

Đầu tư vào sản phẩm thịt bò

Ngoài mảng kinh doanh sữa do MCM vận hành, kết quả kinh doanh của VLC không thu hút nhiều sự chú ý trong những năm qua sau khi bị ảnh hưởng bởi dịch tả lợn Châu Phi. Tuy nhiên, sau khi hợp nhất GTN, bên cạnh mảng kinh doanh sữa, VNM dự kiến đầu tư thêm vào VLC để khai thác thế mạnh về chăn nuôi của đơn vị này và thúc đẩy hoạt động kinh doanh thịt chế biến, trước hết là thịt bò, tại Việt Nam. VLC gần đây đã công bố hợp tác với công ty Sojitz (Nhật Bản) để thành lập liên doanh nhập khẩu, chế biến và bán các sản phẩm thịt bò tại Việt Nam, tận dụng lợi thế mạng lưới bán hàng của VNM và kinh nghiệm kinh doanh sản phẩm chăn nuôi của Sojitz. Vốn đầu tư ban đầu là 2 triệu $ (có thể tăng lên trong những năm sau theo sự phát triển của liên doanh), với VLC sở hữu 51% và Sojitz sở hữu 49%. Các sản phẩm dự kiến sẽ ra mắt vào năm 2023, có thể tạo ra 2.000-2.300 tỷ đồng doanh thu mỗi năm trong những năm đầu tiên. Chúng tôi sẽ phản ánh hoạt động này vào mô hình định giá khi bức tranh lợi nhuận trở nên rõ ràng hơn. Sojitz tham gia vào nhiều lĩnh vực kinh doanh tại Việt Nam, bao gồm sản xuất phân bón, thức ăn chăn nuôi, xay bột, bán buôn thực phẩm, sản xuất thực phẩm chế biến sẵn, kinh doanh cửa hàng tiện lợi, v.v....

Theo thống kê của OECD, tiêu thụ thịt bò và bê của Việt Nam là 1,1 triệu tấn (theo trọng lượng móc hàm) trong năm 2019. Tuy nhiên, sản xuất trong nước chỉ đáp ứng khoảng 35% số này và còn lại do nhập khẩu. Tiêu thụ thịt bò được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng lên ở Việt Nam nhờ thu nhập và dân số tăng, điều này có thể tạo điều kiện cho VNM hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh ngành sữa chậm lại. Tuy nhiên, sẽ cần thêm vài năm nữa để hoạt động này ghi nhận đóng góp đầu tiên.



Nguồn: OECD

Dự phóng năm 2021

MCM đặt mục tiêu doanh thu thuần năm 2021 đạt 3.066 tỷ đồng (+8,6% n/n) và LNST 399 tỷ đồng (+13,5% n/n). MCM đã phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 668 tỷ đồng lên 1.100 tỷ đồng trong 2020. Tổng số tiền thu được từ đợt phát hành này là 1.249 tỷ đồng, sẽ dùng để đầu tư vào trang trại bò 4.000 con kết hợp với du lịch sinh thái, mở rộng quy mô trang trại hiện có, nâng cấp và mở rộng dây chuyền sản xuất sữa nước.

Tóm lại, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần hợp nhất của VNM là 64.450 tỷ đồng và LNST đạt 11.459 tỷ đồng, lần lượt tăng 8,1% và 2,0% n/n trong 2021. Kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu là 112k đồng/cp.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VNM	Giá hiện tại (đồng):	102.700	Giá mục tiêu (đồng):	112.212	Vốn hóa (tỷ đồng):	211.085
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2019**	**2020**	**2021F**	**2022F**	**2023F**
Doanh thu thuần	**56.318**	**59.636**	**64.450**	**67.928**	**72.807**
Tăng trưởng	*7,1%*	*5,9%*	*8,1%*	*5,4%*	*7,2%*
GVHB trừ khấu hao	27.798	29.759	33.010	34.843	37.390
Chi phí bán hàng	12.993	13.448	14.855	15.657	16.781
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.396	1.958	1.601	1.687	1.808
Doanh thu tài chính	83	433	118	121	126
Chi phí tài chính	78	165	69	70	73
EBITDA	**14.135**	**14.740**	**15.034**	**15.792**	**16.880**
Tỷ suất EBITDA	*25,1%*	*24,7%*	*23,3%*	*23,2%*	*23,2%*
Khấu hao	1.948	2.209	2.266	2.340	2.453
Lợi nhuận từ HĐKD	**12.187**	**12.531**	**12.768**	**13.452**	**14.427**
Biên LN HĐKD	*21,6%*	*21,0%*	*19,8%*	*19,8%*	*19,8%*
Lợi nhuận/Lỗ khác	(1)	(21)	2	2	2
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	(6)	4	2	1	1
Chi phí lãi vay ròng	(615)	(1.005)	(1.016)	(1.091)	(1.221)
Lãi suất trung bình	*6,5%*	*9,1%*	*7,8%*	*6,9%*	*6,3%*
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	*-19,8*	*-12,5*	*-12,6*	*-12,3*	*-11,8*
Thuế	2.241	2.283	2.329	2.458	2.647
Thuế suất thực tế	*17,5%*	*16,9%*	*16,9%*	*16,9%*	*16,9%*
Lợi ích CĐTS	(27)	137	159	190	229
Lợi nhuận ròng	**10.581**	**11.099**	**11.300**	**11.898**	**12.776**
Tiền mặt đạt được	12.529	13.308	13.565	14.238	15.229
Tổng số lượng cổ phiếu	1.741.688.000	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445	2.089.955.445
EPS (VND)	**5.470**	**4.774**	**4.859**	**5.115**	**5.491**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,83	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	**4.558**	**4.774**	**4.859**	**5.115**	**5.491**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	*3,5%*	*4,7%*	*1,8%*	*5,3%*	*7,4%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Thay đổi vốn lưu động	-191	2.801	192	99	169
Capex	2.044	1.115	1.579	1.579	1.579
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	191	-2	1	1	1
Các khoản mục dòng tiền khác	-1.800	863	-468	197	-135
Dòng tiền tự do	**8.685**	**10.257**	**11.324**	**12.756**	**13.344**
Phát hành cp	(1)	(14)	-	-	-
Cổ tức đã trả	7.836	7.928	9.405	9.405	9.405
Thay đổi nợ ròng	-848	-2.315	-1.920	-3.351	-3.940
Nợ ròng cuối năm	**-9.826**	**-12.141**	**-14.061**	**-17.412**	**-21.351**
Vốn CSH	**27.504**	**31.297**	**33.192**	**35.685**	**39.056**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15.794	14.977	15.884	17.077	18.690
Nợ ròng / VCSH	*-35,7%*	*-38,8%*	*-42,4%*	*-48,8%*	*-54,7%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-0,7*	*-0,8*	*-0,9*	*-1,1*	*-1,3*
Tổng tài sản	**44.700**	**48.432**	**48.408**	**47.549**	**46.980**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	*39,7%*	*37,8%*	*35,0%*	*34,5%*	*34,2%*
ROA	*25,8%*	*23,8%*	*23,3%*	*24,8%*	*27,0%*
ROIC	*58,5%*	*55,9%*	*54,8%*	*58,9%*	*65,6%*
WACC	*9,1%*	*9,1%*	*9,1%*	*9,1%*	*9,1%*
EVA	*49,4%*	*46,8%*	*45,7%*	*49,9%*	*56,5%*
P/E (x)	*22,5*	*21,5*	*21,1*	*20,1*	*18,7*
EV/EBITDA (x)	*14,3*	*13,7*	*13,5*	*12,8*	*12,0*
EV/FCF (x)	*23,3*	*19,7*	*17,9*	*15,9*	*15,2*
P/B (x)	*6,5*	*6,9*	*6,5*	*6,0*	*5,5*
P/S (x)	*3,8*	*3,6*	*3,3*	*3,2*	*2,9*
EV/sales (x)	*3,6*	*3,4*	*3,1*	*3,0*	*2,8*
PEG	*6,8*	*5,5*	*4,4*	*3,4*	*3,2*
Suất sinh lợi cổ tức	*4,4%*	*4,4%*	*4,4%*	*4,4%*	*4,4%*

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 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích
Nguyễn Bỉnh Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

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

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
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

CVPT – Công nghiệp
Huỳnh Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính
Cao Việt Hùng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
huyha@acbs.com.vn

NVPT– Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Khối khách hàng cá nhân
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh @acbs.com.vn

NVPT– Kỹ thuật
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (x250)
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

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

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

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhlnt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

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

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

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
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 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.