



# Cập nhật CTD – GIỮ

Ngày 17/08/2021

---

## 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: CTD

Xây dựng

Giá mục tiêu (VND)

73.357

Giá hiện tại (VND)

67.500

Tỷ lệ tăng giá

8,7%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

1,5%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

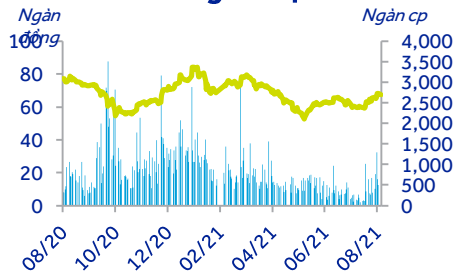
10,2%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13,1	11,5	17,9	-10,3
Tương đối	-38,1	6,8	9,9	-71,4

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte. Ltd.	17,5%
Cty TNHH Kinh doanh và Đầu tư Thành Công	14,1%
The 8 <sup>th</sup> Pte. Ltd.	10,4%

### Thông kê

Mã Bloomberg	CTD VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	52.000 - 86.800
SL lưu hành (triệu cp)	74
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.986
Vốn hóa (triệu USD)	217
Room khối ngoại còn lại (%)	5,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	67,4
KLGD TB 3 tháng (cp)	418.840
VND/USD	22.940
Index: VNIndex / HNX	1370,96/343,53

## CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

### Lập lại khuyến nghị Giữ do đại dịch và ngành xây dựng gặp nhiều khó khăn

Mặc dù ngành xây dựng tăng trưởng 5,59% n/n trong 6T2021, cao hơn mức 4,54% n/n trong 6T2020 nhưng vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức làm ảnh hưởng đến tiến độ xây dựng và biên lợi nhuận của các nhà thầu:

- Tình hình dịch bệnh phức tạp dẫn đến tình trạng giãn cách xã hội và tiến độ công trình xây dựng bị ảnh hưởng, đặc biệt là ở TP.HCM và tỉnh Bình Dương.

- Số lượng dự án bất động sản được chấp thuận đầu tư giảm, đặc biệt là tại TP.HCM và tình trạng này dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài trong 6 tháng tới. Đây là hệ quả của sự chông chéo giữa các văn bản pháp luật và việc thay bộ máy chính trị mới sau cuộc bầu cử.

- Giá vật liệu xây dựng tăng, đặc biệt là giá thép tăng 50% kể từ đầu năm 2020 dẫn đến biên lợi nhuận gộp của CTD giảm 0,8 điểm % n/n trong 6T2021. Nguyên vật liệu chiếm khoảng 30% tổng chi phí sản xuất kinh doanh của CTD và chúng tôi cho rằng nếu giá tiếp tục tăng thì công ty có thể cần đàm phán lại với khách hàng để chia sẻ một phần gánh nặng này.

- Các đối thủ cạnh tranh mới như Centralcons và SCG dẫn đến cuộc chiến về giá do rào cản gia nhập ngành thấp.

CTD đã tái cấu trúc vào năm 2020 và bắt đầu hoạt động với đội ngũ quản lý mới từ tháng 10/2020. Ban giám đốc mới đã phân loại lại các khoản phải thu dẫn đến tăng trích lập dự phòng nợ khó đòi và chi phí quản lý doanh nghiệp trong năm 2020. Thay vì tập trung vào một số chủ đầu tư lớn như Vinhomes (HSX: VHM) có thể gây rủi ro khi các chủ đầu tư này gặp khó khăn trong việc triển khai các dự án mới, CTD đã mở rộng cơ sở dữ liệu khách hàng và dự kiến đạt 300 khách hàng vào cuối năm 2021. Gần đây, công ty đã dừng các hợp đồng đang thực hiện và sẽ không ký hợp đồng mới với 9 nhà thầu phụ, ví dụ như Newtecons, Ricons, BM Windows, v.v. do xung đột lợi ích. Một điểm nổi bật khác là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương 120 tỷ đồng trong 6T2021 trong khi 3 năm trước đều bị âm. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao những hành động quyết liệt này vì giúp cải thiện tính minh bạch tài chính và giảm rủi ro khi tập trung vào một nhóm khách hàng.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	28.561	23.733	14.558	11.626	17.308
Tăng trưởng	5,1%	-16,9%	-38,7%	-20,1%	48,9%
EBITDA (tỷ đồng)	1.422	698	308	158	314
Tăng trưởng	-17,5%	-50,9%	-55,8%	-48,8%	98,9%
LNST (tỷ đồng)	1.510	711	334	221	251
Tăng trưởng	-9,9%	-52,9%	-53,0%	-33,8%	13,6%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	18.357	8.859	4.164	2.784	3.233
Tăng trưởng	-10,2%	-51,7%	-53,0%	-33,1%	16,1%
ROE	19,8%	8,7%	4,0%	2,6%	2,9%
ROIC	42,1%	11,8%	3,4%	1,3%	3,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,1	-5,8	-11,0	-22,2	-4,6
EV/EBITDA (x)	0,9	1,9	4,3	8,3	4,2
P/E (lần)	3,5	7,6	15,7	23,7	20,9
P/B (lần)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Cổ tức (đồng)	5.000	3.000	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	7,4%	4,4%	1,5%	1,5%	1,5%

Kể từ khi thay đổi ban điều hành từ tháng 10/2020 đến tháng 6/2021, CTD đã trúng thầu tổng cộng 14.000 tỷ đồng so với 11.000 tỷ đồng của cả năm 2020. Trong đó, Swan Lake Onsen (4.000 tỷ đồng), Le Meridien Đà Nẵng (2.400 tỷ đồng), Dolce Penisola (1.200 tỷ đồng) và Opal Skyline (1.000 tỷ đồng) là 4 dự án trúng thầu lớn nhất tính đến nay. Công ty kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới trong nửa cuối năm 2021 là 8.000 – 10.000 tỷ đồng để hoàn thành kế hoạch cả năm là gần 22.000 tỷ đồng, trong đó các dự án D&B (thường có biên lợi nhuận cao hơn) chiếm gần 30% so với 0% vào năm 2020. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự phóng giá trị hợp đồng ký mới là 20.000 tỷ đồng, tương ứng 92% kế hoạch.

CTD đang chuẩn bị phát hành ra công chúng tối đa 1.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp không chuyển đổi, không chứng quyền, không có tài sản đảm bảo với lãi suất dự kiến là 9,5%/năm trong 3 năm để mở rộng sang các dự án EPC hạ tầng và năng lượng tái tạo. Việc này đi ngược với truyền thống không vay nợ của ban lãnh đạo cũ. Công ty thực hiện kế hoạch này khá thận trọng và sẽ bắt đầu với vai trò là nhà thầu phụ để tích lũy chuyên môn và kinh nghiệm trước khi trở thành tổng thầu và nhà đầu tư. Theo công ty, dù có số dư tiền mặt cao là 3.668 tỷ đồng tính đến ngày 30/06/2021 nhưng việc sử dụng nợ là để tận dụng lãi suất ổn định hiện tại và tăng ROE của các dự án này. Năng lượng tái tạo là một ngành đòi hỏi vốn cao nên việc sử dụng nợ trong dài hạn là cần thiết. Chúng tôi đánh giá cao cách tiếp cận thận trọng của CTD, tuy nhiên, việc gia nhập ngành này khá khó khăn khi sự cạnh tranh ngày càng gay gắt do nhiều công ty niêm yết cũng muốn mở rộng sang ngành này ví dụ như Phát Đạt (PDR). CTD chưa công bố thông tin chi tiết nên chúng tôi không phản ánh về việc mở rộng này trong mô hình định giá.

KQKD 6T2021 giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái với doanh thu đạt 5.119 tỷ đồng (-32% n/n) và LNST đạt 99 tỷ đồng (-65% n/n) do giá trị hợp đồng ký mới năm 2020 ở mức thấp, biên lợi nhuận gộp giảm chủ yếu do giá nguyên vật liệu tăng (5,0% so với 5,8%) và chi phí quản lý doanh nghiệp cao hơn chủ yếu do chi phí nhân công và chi phí dịch vụ thuê ngoài tăng từ việc thay đổi ban điều hành (242 tỷ đồng so với 112 tỷ đồng). Công ty hoàn thành 29% kế hoạch doanh thu và LNST trong 6T2021. Do giá nguyên vật liệu vẫn đang trong xu hướng tăng và CTD vẫn chịu chi phí nhân công và thuê máy móc thiết bị khi các công trình xây dựng tại các tỉnh/thành phố bị ảnh hưởng nặng nề bởi COVID-19 bị tạm dừng nên chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp sẽ giảm trong Q3/2021 so với Q2/2021.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 11.626 tỷ đồng (-20% n/n) và LNST đạt 221 tỷ đồng (-34% n/n), tương đương với 67% và 65% kế hoạch. Trước những thách thức trong ngành xây dựng, đại dịch COVID-19 và cần nhiều thời gian hơn để những nỗ lực của đội ngũ quản lý mới được thể hiện trên kết quả kinh doanh, **chúng tôi nhắc lại khuyến nghị Giữ đối với CTD với giá mục tiêu năm 2021 là 73.357 đ/cp**, sử dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền.

### Phụ lục 1: Kết quả kinh doanh

	Q2/2020	Q2/2021	Thay đổi n/n	6T2020	6T2021	Thay đổi n/n
<b>Doanh thu</b>	<b>3.971</b>	<b>2.550</b>	<b>-35,8%</b>	<b>7.525</b>	<b>5.119</b>	<b>-32,0%</b>
Biên lợi nhuận gộp	6,1%	5,3%	-0,8 điểm %	5,8%	5,0%	-0,8 điểm %
Doanh thu tài chính	62	47	-16,9%	124	115	-6,8%
Chi phí tài chính	30	0	-99,2%	30	1	-95,9%
Chi phí bán hàng và QLDN	71	122	72,6%	180	242	34,4%
<b>LNST</b>	<b>157</b>	<b>45</b>	<b>-71,5%</b>	<b>281</b>	<b>99</b>	<b>-64,6%</b>

Nguồn: BCTC Q2/2021 của CTD.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>67.500</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>73.357</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>4.986</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>28.561</b>	<b>23.733</b>	<b>14.558</b>	<b>11.626</b>	<b>17.308</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		<i>5,1%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-38,7%</i>	<i>-20,1%</i>	<i>48,9%</i>
GVHB trừ khấu hao		26.634	22.576	13.594	10.944	16.214
Lợi nhuận gộp		1.833	1.048	856	605	1.017
Chi phí bán hàng và QLDN		505	459	656	524	780
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>		<i>1,8%</i>	<i>1,9%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>
<b>EBITDA</b>		<b>1.422</b>	<b>698</b>	<b>308</b>	<b>158</b>	<b>314</b>
<i>Tỷ suất EBITDA</i>		<i>5,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,8%</i>
Khấu hao		94	109	108	77	77
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>		<b>1.328</b>	<b>589</b>	<b>201</b>	<b>81</b>	<b>237</b>
<i>Biên LN HĐKD</i>		<i>4,6%</i>	<i>2,5%</i>	<i>1,4%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,4%</i>
Chi phí lãi vay ròng		-321	-255	-227	-197	-79
<i>Chi phí lãi vay ròng/Nợ ròng trung bình</i>		<i>6,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,7%</i>	<i>3,2%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK		98	4	-27	-27	-27
Thuế		363	180	93	57	65
<i>Thuế suất thực tế</i>		<i>20,4%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,5%</i>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>		<b>1.510</b>	<b>711</b>	<b>334</b>	<b>221</b>	<b>251</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>		<i>5,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,5%</i>
Tiền mặt đạt được		1.604	819	442	298	328
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)		75,5	77,2	77,2	73,9	73,9
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>		<b>18.357</b>	<b>8.859</b>	<b>4.164</b>	<b>2.784</b>	<b>3.233</b>
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>		<i>-10,2%</i>	<i>-51,7%</i>	<i>-53,0%</i>	<i>-33,1%</i>	<i>16,1%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	1.988	1.068	673	78	2.000
Capex	117	67	-3	10	10
Các khoản mục dòng tiền khác	-74	80	-208	0	-300
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-574</b>	<b>-235</b>	<b>-436</b>	<b>210</b>	<b>-1.981</b>
Phát hành cp	-365	46	0	0	0
Cổ tức đã trả	391	229	229	74	74
Thay đổi nợ ròng	1.330	417	665	-137	2.055
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-4.460</b>	<b>-4.042</b>	<b>-3.378</b>	<b>-3.514</b>	<b>-1.459</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.962</b>	<b>8.470</b>	<b>8.399</b>	<b>8.535</b>	<b>8.700</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	105.493	109.731	108.813	115.559	117.792
Nợ ròng / VCSH	-56,0%	-47,7%	-40,2%	-41,2%	-16,8%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3,1	-5,8	-11,0	-22,2	-4,6
<b>Tổng tài sản</b>	<b>16.823</b>	<b>16.199</b>	<b>14.157</b>	<b>18.819</b>	<b>21.456</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	19,8%	8,7%	4,0%	2,6%	2,9%
ROA	9,2%	4,3%	2,2%	1,3%	1,2%
ROIC	42,1%	11,8%	3,4%	1,3%	3,1%
WACC	15,0%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
EVA	27,1%	-0,1%	-8,5%	-10,6%	-8,8%
P/E (x)	3,5	7,6	15,7	23,7	20,9
EV/EBITDA (x)	0,9	1,9	4,3	8,3	4,2
EV/FCF (x)	-2,3	-5,6	-3,0	6,3	-0,7
P/B (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
P/S (x)	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3
EV/sales (x)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Suất sinh lợi cổ tức	7,4%	4,4%	1,5%	1,5%	1,5%

### 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

##### 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)  
[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@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)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**  
**Trần Trí An Phúc**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)  
[phuctta@acbs.com.vn](mailto:phuctta@acbs.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

**Trưởng bộ phận – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@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 – Phái sinh, Vĩ mô**  
**Trịnh Viết Hoàng Minh**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận – Tài chính**  
**Cao Việt Hùng, CFA**  
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**  
**Lương Duy Phước**  
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)  
[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

### KHOİ 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.