



Cập Nhật CTD – GIỮ

Ngày 26/01/2018

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 – Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ
HOSE: CTD

Xây dựng

Giá hiện tại (VND) **191.000**

Giá mục tiêu (VND) **212.865**

Tỷ lệ tăng giá 11,5%

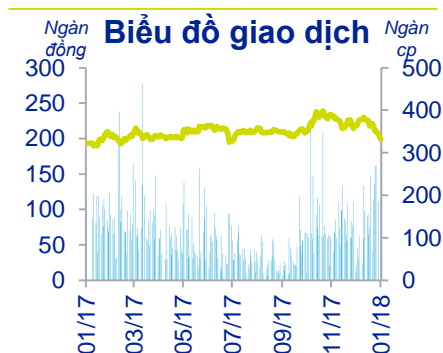
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 2,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **14,1%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,1	-3,9	-3,7	12,9
Tương đối	-24,6	-18,4	-36,0	-50,0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Kustocem Pte Ltd	18,1%
Nguyễn Bá Dương (Chủ tịch) và ban điều hành Thanh Cong Investment Ltd.	10,2%
	14,5%

Thông kê **26/01/18**

Mã Bloomberg	CTD VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	185.100 – 244.900
SL lưu hành (triệu cp)	78
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.280
Vốn hóa (triệu USD)	628
Room khối ngoại còn lại (%)	0,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	89
KLGD TB 3 tháng (cp)	130.942
VND/USD	22.745
Index: VNIIndex / HNX	1.115,6/126,8

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (CTD VN)

Lỡ kế hoạch lợi nhuận năm 2017 do biên lợi nhuận gộp Q4/2017 thấp kỷ lục

Coteccons công bố kết quả kinh doanh Q4/2017 khá thất vọng với doanh thu thuần đạt gần 9.000 tỷ đồng (+22% n/n) và lợi nhuận ròng 461 tỷ đồng (+0% n/n). Biên lợi nhuận gộp trong Q4 giảm nhiều hơn dự phóng của chúng tôi và đạt mức thấp kỷ lục là 6,4% do: (1) giá nguyên vật liệu tăng, (2) một số dự án ký mới với các khách hàng trung thành có biên lợi nhuận thấp khoảng 6% và (3) việc ghi nhận một số dự án bị đẩy sang năm 2018. Chúng tôi cho rằng so với lý do thứ nhất thì hai lý do sau có ảnh hưởng nhiều hơn đến sự sụt giảm này vì giá cát đen trung bình tại Tp.HCM đã giảm 12% trong Q4 so với đỉnh điểm vào Q3 và giá thép trung bình trong Q4 không biến động nhiều so với Q3. Biên lợi nhuận gộp cho cả năm 2017 là 7,4%, giảm 1,3 điểm % so với năm ngoài.

Do đó, trong năm 2017, CTD đạt 27.153 tỷ đồng doanh thu thuần (+31% n/n) và 1.653 tỷ lợi nhuận ròng (+16% n/n), tương đương với 101% và 94% kế hoạch năm và 96% và 90% dự phóng của chúng tôi. Đối với tỷ trọng doanh thu theo loại dự án, phân khúc nhà ở giảm từ 71% xuống 68%, công nghiệp giảm từ 17% xuống 12% trong khi khách sạn & resort tăng từ 5% lên 7% và thương mại tăng từ 7% lên 13%.

Phải thu khách hàng ngắn hạn tăng gấp đôi lên 6.200 tỷ đồng trong năm 2017

Một điểm lưu ý nữa là khoản phải thu khách hàng ngắn hạn tăng mạnh gần 1.900 tỷ đồng trong Q4/2017 và 2.800 tỷ đồng trong năm 2017 trong khi đó mục này chưa bao giờ tăng quá 800 tỷ/năm. Một trong những khoản phải thu lớn được đề cập trong BCTC Q4/2017 là khoản phải thu của CTCP May Diêm Sài Gòn - chủ đầu tư dự án chung cư The Goldview với tổng giá trị hợp đồng xây dựng D&B trên 3.000 tỷ đồng (bao gồm thuế GTGT). Coteccons cho rằng các khoản phải thu này không đáng lo ngại vì sẽ được thu trong năm 2018.

Mặt khác, dự phòng nợ khó đòi giảm khoảng 53 tỷ đồng so với năm ngoài xuống 210 tỷ đồng vào cuối năm 2017, do đó việc khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh trong Q4/2017 không đáng lo ngại lắm vào thời điểm này.

	2015	2016	2017 (chưa kt)	2018E	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	13.669	20.783	27.153	31.397	30.970
Tăng trưởng (%)	79,1%	52,0%	30,6%	15,6%	-1,4%
EBITDA (tỷ đồng)	794	1.553	1.700	1.821	1.746
Tăng trưởng (%)	111,2%	95,6%	9,4%	7,1%	-4,1%
LN ròng (tỷ đồng)	666	1.422	1.653	1.805	1.767
Tăng trưởng LN (%)	103,5%	113,5%	16,2%	9,2%	-2,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	11.078	20.669	20.436	22.941	22.450
Tăng trưởng (%)	100,1%	86,6%	-1,1%	12,3%	-2,1%
ROE (%)	23,1%	30,0%	24,4%	22,6%	19,1%
ROIC (%)	51,7%	99,8%	84,2%	72,8%	48,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,0	-3,0	-3,4	-3,5	-3,9
EV/EBITDA (x)	10,7	5,5	5,0	4,7	4,9
P/E (lần)	22,6	10,6	9,1	8,3	8,5
P/B (lần)	4,4	2,3	2,0	1,7	1,4
Cổ tức (đồng)	5.000	5.500	5.000	5.000	6.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,6%	2,9%	2,6%	2,6%	3,1%

Tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối 2017 tương đương cuối 2016 do một số dự án lớn chưa được ký kết chính thức

Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2017 thấp hơn năm 2016 (27.500 tỷ đồng so với 29.000 tỷ đồng) do một số dự án lớn như Vinfact chưa được ký kết chính thức mặc dù lễ khởi công đã được tổ chức vào cuối năm 2017. Do đó, tổng giá trị hợp đồng chuyển tiếp cuối năm 2017 đạt 22.800 tỷ đồng (+2% n/n), tương đương với năm 2016. Chúng tôi dự phóng tổng giá trị hợp đồng ký mới năm 2018 sẽ tăng 10% n/n, đạt trên 30.000 tỷ đồng do một số dự án lớn như Viet Capital Center, Double Tree Hạ Long, OneHub Saigon và VinCity dự kiến sẽ được ký trong năm nay.

Covestcons sẽ đầu tư vào 5 dự án

Tháng 8/2017, Cotecons tăng vốn điều lệ của Covestcons - công ty con sở hữu 100% - từ 26 tỷ đồng lên 1.870 tỷ đồng để thực hiện các hoạt động đầu tư cho công ty mẹ. Gần đây, công ty đã thông báo sẽ mua lại một phần hoặc toàn bộ 5 dự án tại TP.HCM và giải ngân khoảng 300-400 tỷ đồng trong năm 2018. Chi tiết về 5 dự án này được tóm tắt trong bảng dưới đây.

Về 3 tháp văn phòng, với giá thuê ACBS ước tính là 15-35 USD/m²/tháng và chi phí quản lý 3-5USD/m²/tháng thì doanh thu tối đa từ việc cho thuê 3 văn phòng này dự phóng khoảng 520 tỷ đồng. Lợi nhuận hàng năm từ việc cho thuê 3 văn phòng này ước tính khoảng 50 tỷ đồng. Với thời gian xây dựng dự kiến khoảng 2 năm thì doanh thu sẽ bắt đầu được ghi nhận vào cuối năm 2019.

Về 2 dự án nhà ở thì do thông tin công bố chưa đầy đủ nên chúng tôi không phản ánh trong mô hình định giá.

STT	Dự án	Vị trí	NSA (m ²)	Ghi chú
1	Tháp văn phòng	Trung tâm	30.000	
2	Tháp văn phòng	Trung tâm	25.000	
3	Nhà ở	Q.2	n/a	Mua 20%
4	Tháp văn phòng	Ngoài trung tâm	20.000	Gần sân bay Tân Sơn Nhất
5	Nhà ở	Q.12	n/a	Giá bán dự kiến = 20-25 triệu đồng/m ²

Thay đổi khuyến nghị từ MUA sang GIỮ

Trong năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu là 31.400 tỷ đồng (+16% n/n) và lợi nhuận ròng đạt 1.805 tỷ đồng (+9% n/n). Chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với dự phóng trước đó nên giá mục tiêu sẽ giảm 14% xuống 213k, sử dụng phương pháp FCFF và đổi khuyến nghị từ Mua sang **GIỮ**.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ CTD	Giá hiện tại (VNĐ):	191.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	212.865	Vốn hóa (Tỷ đồng):	14.280
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2015	2016	2017 (chưa kt)	2018E	2019E	2020E
Doanh thu thuần	13.669	20.783	27.153	31.397	30.970	30.922
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>79,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>30,6%</i>	<i>15,6%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-0,2%</i>
Trong đó: Xây dựng	13.229	20.550	27.095	31.334	30.693	30.430
Bán vật liệu xây dựng	404	131	33	36	40	44
Cho thuê văn phòng	24	81	10	10	219	428
Khác	12	21	15	16	18	19
GVHB trừ khấu hao	12.512	18.930	25.058	29.089	28.744	28.592
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,0%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	363	299	395	487	480	479
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>2,7%</i>	<i>4,0%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,6%</i>
EBITDA	794	1.553	1.700	1.821	1.746	1.851
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,0%</i>
Khấu hao	45	53	79	102	138	176
Lợi nhuận từ HĐKD	749	1.500	1.621	1.718	1.609	1.675
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,4%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-101	-156	-325	-405	-446	-498
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,1%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	14	33	32	40	57	67
Thuế	194	341	408	441	427	451
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>21,2%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi ích cổ đông thiểu số	67	0	0	0	0	0
Lợi nhuận ròng	666	1.422	1.653	1.805	1.767	1.871
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,1%</i>
Tiền mặt đạt được	711	1.475	1.732	1.908	1.905	2.047
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	46,7	76,9	74,8	74,8	74,8	74,8
EPS hiệu chỉnh (VND)	11.078	20.669	20.436	22.941	22.450	23.774
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>100,1%</i>	<i>86,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>12,3%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>5,9%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2015	2016	2017 (chưa kt)	2018E	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	-1.159	128	429	279	354	316
Capex	241	188	215	258	300	300
Các khoản mục dòng tiền khác	-217	-495	433	-400	-400	-400
Dòng tiền tự do	1.413	664	1.522	971	851	1.031
Phát hành cp	46	1.875	-21	0	0	0
Cổ tức đã trả	167	257	383	374	449	523
Thay đổi nợ ròng	-1.292	-2.282	-1.118	-597	-402	-508
Nợ ròng cuối năm	-2.390	-4.672	-5.790	-6.387	-6.789	-7.297
Vốn CSH	3.243	6.233	7.307	8.648	9.878	11.132
Giá trị sổ sách/cp (VND)	69.457	81.085	97.726	115.667	132.117	148.892
Nợ ròng / VCSH (%)	-73,7%	-74,9%	-79,2%	-73,9%	-68,7%	-65,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-3,0	-3,0	-3,4	-3,5	-3,9	-3,9
Tổng tài sản	7.815	11.741	16.014	23.640	31.600	40.086

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017 (chưa kt)	2018E	2019E	2020E
ROE (%)	23,1%	30,0%	24,4%	22,6%	19,1%	17,8%
ROA (%)	10,5%	14,5%	11,9%	9,1%	6,4%	5,2%
ROIC (%)	51,7%	99,8%	84,2%	72,8%	48,1%	38,7%
WACC (%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EVA (%)	36,7%	13,5%	69,2%	57,8%	33,1%	23,7%
PER (x)	22,6	10,6	9,1	8,3	8,5	8,0
EV/EBITDA (x)	10,7	5,5	5,0	4,7	4,9	4,6
EV/FCF (x)	6,0	12,8	5,6	8,7	10,0	8,2
PBR (x)	4,4	2,3	2,0	1,7	1,4	1,3
PSR (x)	1,0	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/sales (x)	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2,6%	2,9%	2,6%	2,6%	3,1%	3,7%

ĐỊNH GIÁ FCFF	2018E	2019E	2020E	2021E
Lợi nhuận từ HĐKD sau thuế	1.415	1.344	1.406	1.445
Dòng tiền tự do của công ty (FCFF)	581	428	566	824
Hệ số chiết khấu	1,0	1,2	1,3	1,5
Giá trị hiện tại của FCFF	581	372	428	542
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	1.923			
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	5.0%			
Giá trị hiện tại của FCFF cuối kỳ dự phóng	8.652			
Giá trị mỗi cổ phần	212.865			

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

Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

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

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

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

NVPT – Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị trường Trái phiếu
Trần Vi Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 5404 3070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc PTKH
Đặng Mạnh Hùng
(+84 28) 3823 4798
hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 3823 4160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cố tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cố 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 (2018). 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.