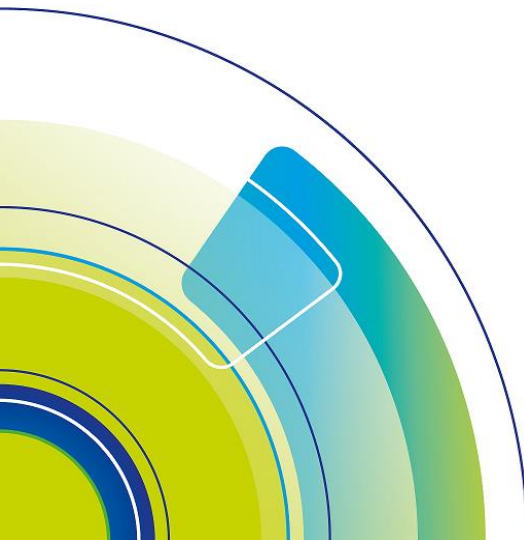




# Cập nhật VHM – MUA

Ngày 25/09/2024

---



### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

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

### Báo cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

**HSX: VHM**

Bất động sản

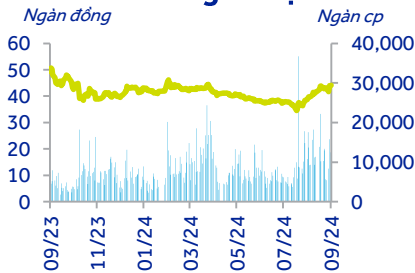
Giá mục tiêu (VND)	54.600
Giá hiện tại (VND)	43.650
Tỷ lệ tăng giá	25,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	25,0%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	2,2	14,3	14,6	-10,3
Tương đối	-11,9	13,0	15,1	-16,7

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Vingroup 69,34%

### Thông kê

23/09/24

Mã Bloomberg	VHM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	34.000 - 51.400
SL lưu hành (triệu cp)	4.354
Vốn hóa (tỷ đồng)	190.068
Vốn hóa (triệu USD)	7.670
Room khối ngoại còn lại (%)	36,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25,7
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	9.141.065
VND/USD	24.780
Index: VNIndex / HNX	1268,48/233,38

### CTCP VINHOMES (HSX: VHM)

KQKD 6T2024 suy giảm do thời điểm bàn giao dự án khác nhau. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh LNST năm 2024 tăng 2% lên 35.100 tỷ đồng chủ yếu nhờ tăng lợi nhuận từ Vinhomes Royal Island. Điều chỉnh giá mục tiêu giảm 11% xuống 54.600 đ/cp chủ yếu do điều chỉnh biên lợi nhuận gộp của dự án Hạ Long Xanh và Cần Giờ. Lặp lại khuyến nghị Mua.

VHM công bố KQKD 6T2024 khiêm tốn với doanh thu thuần đạt 36.587 tỷ đồng (-41% svck) và LNST đạt 11.620 tỷ đồng (-46% svck) chủ yếu do thời điểm bàn giao dự án khác nhau. Doanh thu chủ yếu đến từ Ocean Park 1 (6.800 tỷ đồng), Ocean Park 2 (6.500 tỷ đồng), Ocean Park 3 (5.600 tỷ đồng) và Golden Avenue (1.900 tỷ đồng). Lợi nhuận được chia từ các dự án BCC đạt hơn 6.500 tỷ đồng (+561% svck) chủ yếu đến từ 1 giao dịch bán sỉ 1.550 căn tại dự án Vinhomes Royal Island cho đối tác nước ngoài phát sinh trong Q3/2023.

Doanh số bán hàng Q2/2024 và 6T2024 tăng trưởng khả quan chủ yếu nhờ vào việc mở bán dự án mới Vinhomes Royal Island tại Hải Phòng vào tháng 3. Công ty bán được 3.300 căn với tổng giá trị 35.500 tỷ đồng (+120% theo quý) trong Q2/2024 và 6.000 căn (đi ngang svck) với tổng giá trị 51.700 tỷ đồng (+27% svck) trong 6T2024. Dự án Vinhomes Royal Island chiếm 81% giá trị bán hàng trong 6T2024. Tính đến hết Q2/2024, VHM đã mở bán hơn 6.400 căn thấp tầng trong tổng số 8.300 căn thấp tầng tại dự án này và bán được 95% số căn đã mở bán (bao gồm cả bán lẻ và bán sỉ).

Vinhomes Global Gate (trước đây gọi là Vinhomes Cổ Loa, với tổng diện tích 385ha tại Hà Nội, bao gồm hơn 4.100 căn thấp tầng và 12.600 căn cao tầng) đang nhận đặt chỗ và dự kiến sẽ đóng góp chính vào doanh số bán hàng nửa cuối năm 2024. Do giá bán trung bình của Vinhomes Global Gate cao hơn 64% ước tính của chúng tôi và có hai giao dịch bán sỉ với tổng giá trị khoảng 40.000 tỷ đồng đang gần đến giai đoạn hoàn tất nên chúng tôi điều chỉnh doanh số bán hàng ước tính cả năm 2024 tăng 23% lên 118.000 tỷ đồng.

VHM tiếp tục duy trì tỷ lệ vay nợ ổn định. Trong 6T2024, nợ ròng tăng 10.900 tỷ đồng lên 49.600 tỷ đồng chủ yếu do công ty phát hành 12.500 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 21,2% lên 24%, nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình của ngành là 26,7%.

Do doanh thu Vinhomes Royal Island, doanh thu xây dựng và chi phí tài chính trong 6T2024 cao hơn dự kiến nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2024 tăng 20% lên 85.600 tỷ đồng (-17% svck) và LNST tăng 2% lên 35.100 tỷ đồng (+5% svck). Sử dụng phương pháp NAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 54.600 đ/cp, thấp hơn 11% so với giá mục tiêu trước đó chủ yếu do điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp của dự án Hạ Long Xanh và Cần Giờ. Lặp lại khuyến nghị Mua.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	84.986	62.393	103.557	85.564	105.117
Tăng trưởng	18,8%	-26,6%	66,0%	-17,4%	22,9%
EBITDA (tỷ đồng)	43.490	26.837	29.387	21.333	34.552
Tăng trưởng	101,3%	-38,3%	9,5%	-27,4%	62,0%
LN ròng (tỷ đồng)	38.825	28.831	33.371	34.950	37.478
Tăng trưởng	41,9%	-25,7%	15,7%	4,7%	7,2%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	9.015	6.621	7.664	8.026	8.607
Tăng trưởng	40,9%	-26,6%	15,8%	4,7%	7,2%
ROE	36,9%	21,4%	20,6%	18,4%	17,2%
ROIC	17,7%	9,5%	7,6%	7,4%	7,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,2	0,7	1,3	2,1	1,9
EV/EBITDA (x)	5,6	9,0	8,2	11,3	7,0
P/E (lần)	4,9	6,7	5,8	5,5	5,1
P/B (lần)	1,5	1,3	1,1	1,0	0,8
Cổ tức (đồng)	2.000	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

KQKD 6T2024 khiêm tốn chủ yếu do thời điểm bàn giao dự án khác nhau.

Đơn vị : tỷ đồng	6T2023	6T2024	Thay đổi svck
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>61.912</b>	<b>36.587</b>	<b>-41%</b>
<i>Trong đó: Bất động sản</i>	<i>56.825</i>	<i>21.869</i>	<i>-62%</i>
<i>Xây dựng</i>	<i>1.975</i>	<i>9.967</i>	<i>+405%</i>
<i>Khác</i>	<i>3.112</i>	<i>4.751</i>	<i>+53%</i>
Lợi nhuận gộp	19.751	10.463	-47%
Biên lợi nhuận gộp	32%	29%	-2%
Lợi nhuận được chia từ dự án BCC	987	6.525	+561%
Doanh thu tài chính	13.715	10.039	-27%
Chi phí tài chính	1.284	3.922	+205%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>21.672</b>	<b>11.620</b>	<b>-46%</b>

*Nguồn: BCTC soát xét 6T2024 của VHM*

Trong 6T2024 VHM ghi nhận doanh thu 36.587 tỷ đồng (-41% svck). Doanh thu bất động sản chiếm 60% tổng doanh thu và đạt 21.869 tỷ đồng (-62% svck) chủ yếu đến từ Ocean Park 1 (6.800 tỷ đồng), Ocean Park 2 (6.500 tỷ đồng), Ocean Park 3 (5.600 tỷ đồng) và Golden Avenue (1.900 tỷ đồng). Nếu cộng thêm doanh thu từ các dự án BCC và giao dịch bán sỉ thì tổng doanh thu điều chỉnh sẽ là 48.100 tỷ đồng (-36% svck), tương đương 40% kế hoạch công ty đề ra.

Doanh thu xây dựng trong 6T2024 chiếm 27% tổng doanh thu và tăng gấp 5 lần svck lên gần 10.000 tỷ đồng do VHM ký một số hợp đồng tổng thầu với các đối tác. Kết quả này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Lợi nhuận được chia từ các dự án BCC đạt hơn 6.500 tỷ đồng (+561% svck) chủ yếu đến từ 1 giao dịch bán sỉ trị giá 11.100 tỷ đồng cho 1.550 căn thấp tầng tại dự án Vinhomes Royal Island cho đối tác nước ngoài phát sinh trong Q3/2023.

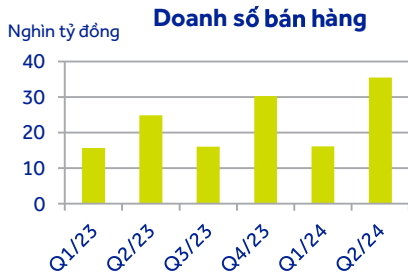
Chi phí tài chính tăng 205% svck lên 3.922 tỷ đồng chủ yếu do nợ vay tăng lên.

**Lợi nhuận sau thuế trong 6T2024 đạt 11.620 tỷ đồng (-46% svck), hoàn thành 34% kế hoạch của công ty.**

**Doanh số bán hàng 6T2024 cải thiện chủ yếu nhờ mở bán dự án mới Vinhomes Royal Island tại Hải Phòng vào tháng 3**

Tên dự án	Vinhomes Royal Island	Vinhomes Global Gate	Vinhomes Wonder Park
Vị trí	Thủy Nguyên, Hải Phòng	Đông Anh, Hà Nội	Đan Phượng, Hà Nội
Tổng diện tích (ha)	877	385	133
GFA	n/a	Cao tầng: 971.000 m <sup>2</sup> Thấp tầng: 1.485.000 m <sup>2</sup>	Cao tầng: 767.000 m <sup>2</sup> Thấp tầng: 878.000 m <sup>2</sup>
Số căn	Thấp tầng: 8.300 căn	Cao tầng: 12.600 căn Thấp tầng: 4.100 căn	Cao tầng: 600 căn Thấp tầng: 2.300 căn
Sản phẩm chính	Villa, nhà phố thương mại, khách sạn, resort, trường học, trung tâm thương mại, công viên giải trí, sân golf 160ha	Chung cư, villa, nhà phố thương mại, bệnh viện, trung tâm thương mại, trung tâm triển lãm 90ha	Chung cư, villa, nhà phố thương mại, trường học, trung tâm thương mại, công viên 16ha, hệ thống hồ bơi

*Nguồn: VHM*



Nguồn: VHM.

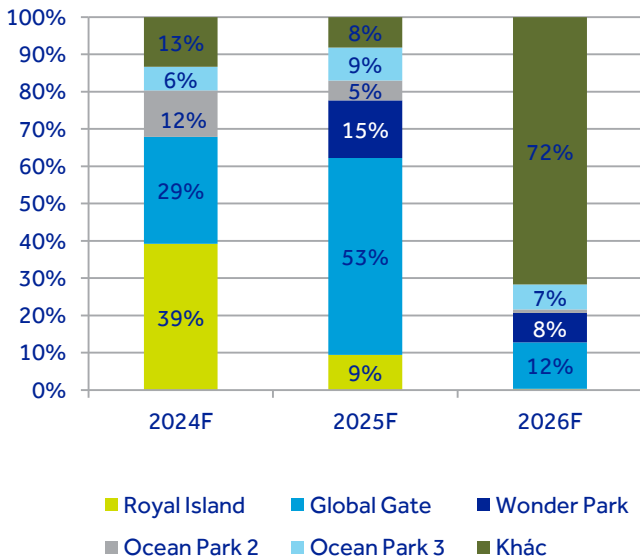
Công ty đã bán 3.300 căn với tổng giá trị 35.500 tỷ đồng (+120% theo quý) trong Q2/2024 và 6.000 căn (đi ngang svck) với tổng giá trị 51.700 tỷ đồng (+27% svck) trong nửa đầu năm 2024. Vinhomes Royal Island là dự án đóng góp chính, chiếm 81% giá trị bán hàng trong nửa đầu năm 2024. Khoảng 32% giá trị bán hàng trong 6T2024 là bán sỉ và 68% còn lại là bán lẻ. Tính đến cuối Q2/2024, giá trị bán hàng chưa ghi nhận doanh thu là 118.700 tỷ đồng, trong đó 58% là bán sỉ và 42% là bán lẻ.

Vinhomes Royal Island nằm tại Hải Phòng, có tổng diện tích 877ha và bao gồm 8.300 căn thấp tầng. Vingroup (HOSE: VIC) là chủ đầu tư chính của dự án này và VHM nhận được 95% lợi ích kinh tế từ cấu phần nhà ở thông qua hợp đồng chia sẻ lợi nhuận BCC. Tính đến hết Q2/2024, VHM đã mở bán hơn 6.400 căn thấp tầng và bán được 95% (bao gồm cả bán lẻ và bán sỉ). VHM có nhiều giao dịch bán sỉ tại dự án này. Một giao dịch có giá trị khoảng 11.100 tỷ đồng và lợi nhuận 6.400 tỷ đồng cho 1.550 căn phát sinh trong Q3/2023 và ghi nhận trong Q2/2024. Giao dịch còn lại có giá trị khoảng 16.000 tỷ đồng cho 1.700 căn phát sinh trong Q2/2024.

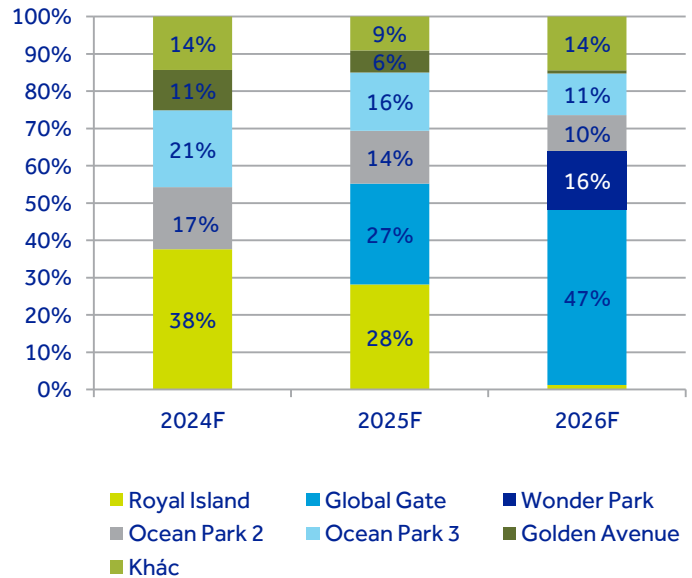
Vinhomes Global Gate (tổng diện tích 385ha tại Hà Nội, bao gồm hơn 4.100 căn thấp tầng và 12.600 căn cao tầng) đang nhận đặt chỗ và dự kiến sẽ đóng góp chính vào doanh số bán hàng nửa cuối 2024. Do giá bán trung bình dự kiến của Vinhomes Global Gate cao hơn 64% ước tính của chúng tôi và có hai giao dịch bán sỉ với tổng giá trị khoảng 40.000 tỷ đồng đang gần đến giai đoạn hoàn tất nên chúng tôi điều chỉnh doanh số bán hàng cả năm 2024 tăng 23% lên 118.000 tỷ đồng với giả định lãi suất sẽ giữ ổn định ở mức hiện tại, chính phủ tiếp tục thúc đẩy đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng và tâm lý thị trường tiếp tục cải thiện.

Trong 6T2024, các khoản đặt cọc cho mục đích đầu tư vào Vingroup (HOSE: VIC) và các bên liên quan đã giảm ~10.800 tỷ đồng xuống ~79.200 tỷ đồng, chiếm khoảng 16% tổng tài sản của VHM.

### Doanh số bán hàng theo dự án



### Doanh thu bất động sản theo dự án



Nguồn: ACBS

Ghi chú: Doanh số bán hàng 2026F từ các dự án khác bao gồm: Cần Giờ, Hạ Long, v.v.

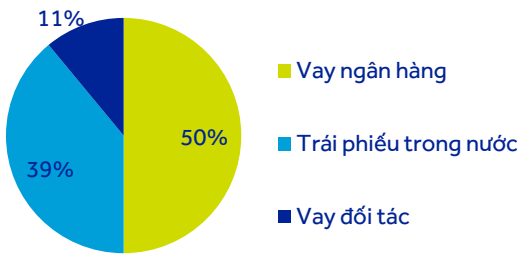
### VHM tiếp tục duy trì tỷ lệ vay nợ ổn định.

Trong 6T2024, nợ ròng tăng 10.900 tỷ đồng lên 49.600 tỷ đồng chủ yếu do công ty phát hành 12.500 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp với lãi suất cố định 12%/năm đáo hạn vào năm 2026 và 2027. Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng kể từ năm 2021 và trong 6 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ này tăng từ 21,2% lên 24%, nhưng vẫn thấp hơn mức trung vị ngành là 26,7%.

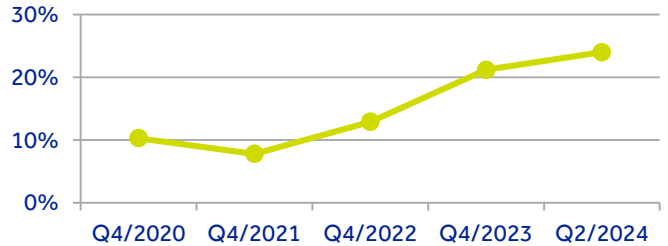
Mặt khác, VHM đã được các cổ đông chấp thuận mua lại tối đa 370 triệu cổ phiếu, tương đương 8,5% số cổ phiếu đang lưu hành. Với giá thị trường hiện tại, VHM có thể cần khoảng hơn 16.000 tỷ đồng để mua lại hết lượng cổ phiếu này và giao dịch này có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ vay nợ của công ty trong ngắn hạn.

Vào cuối Q2/2024, VHM có tổng dư nợ là 70.500 tỷ đồng, trong đó 50% là vay ngân hàng, 39% là trái phiếu trong nước và phần còn lại là vay từ các đối tác. Khoảng 86% tổng dư nợ là VND và phần còn lại là USD.

**Phân loại nợ vay**



**Tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu**



Nguồn: VHM

### Dự phóng và định giá

Do doanh thu Vinhomes Royal Island, doanh thu xây dựng và chi phí tài chính trong 6T2024 cao hơn dự kiến nên chúng tôi điều chỉnh doanh thu năm 2024 tăng 20% lên 85.600 tỷ đồng (-17% svck) và LNST tăng 2% lên 35.100 tỷ đồng (+5% svck).

Do thị trường bất động sản nghỉ dưỡng còn trầm lắng nên chúng tôi cho rằng thời gian triển khai các dự án lớn như Hạ Long Xanh và Cần Giờ có thể kéo dài hơn dự kiến. Việc áp dụng bảng giá đất mới có thể đẩy tiến sử dụng đất và tổng vốn đầu tư hai dự án này tăng lên. Do đó, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi điều chỉnh biên lợi nhuận gộp của Hạ Long Xanh từ 46-74% xuống 46-60% và Cần Giờ từ 30-65% xuống 30-50%. Đây là lý do chính dẫn đến việc điều chỉnh giá mục tiêu giảm 11% xuống 54.600 đ/cp. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lập lại khuyến nghị Mua đối với VHM với kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận là 25% so với giá thị trường hiện tại.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VHM</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>43.650</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>54.600</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>190.068</b>
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>84.986</b>	<b>62.393</b>	<b>103.557</b>	<b>85.564</b>	<b>105.117</b>	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>18,8%</i>	<i>-26,6%</i>	<i>66,0%</i>	<i>-17,4%</i>	<i>22,9%</i>	
GVHB trừ khấu hao	35.438	30.480	66.414	57.547	62.353	
Lợi nhuận gộp	<b>48.460</b>	<b>30.696</b>	<b>35.707</b>	<b>26.438</b>	<b>41.026</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>57,0%</i>	<i>49,2%</i>	<i>34,5%</i>	<i>30,9%</i>	<i>39,0%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	6.058	5.076	7.756	6.684	8.212	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,8%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>43.490</b>	<b>26.837</b>	<b>29.387</b>	<b>21.333</b>	<b>34.552</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>51,2%</i>	<i>43,0%</i>	<i>28,4%</i>	<i>24,9%</i>	<i>32,9%</i>	
Khấu hao	1088	1217	1436	1580	1738	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>42.402</b>	<b>25.621</b>	<b>27.951</b>	<b>19.753</b>	<b>32.814</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>49,9%</i>	<i>41,1%</i>	<i>27,0%</i>	<i>23,1%</i>	<i>31,2%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	54	56	11	11	11	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	6.518	13.870	13.545	24.698	15.544	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	438	2.319	817	1.082	1.082	
Chi phí lãi vay ròng	871	-745	-3.356	-518	214	
Lợi nhuận khác	518	670	-735	0	0	
Thuế	9.234	9.481	9.777	8.780	9.415	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>19,2%</i>	<i>24,5%</i>	<i>22,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>38.948</b>	<b>29.162</b>	<b>33.533</b>	<b>35.119</b>	<b>37.659</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	124	331	161	169	181	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>38.825</b>	<b>28.831</b>	<b>33.371</b>	<b>34.950</b>	<b>37.478</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>45,7%</i>	<i>46,2%</i>	<i>32,2%</i>	<i>40,8%</i>	<i>35,7%</i>	
Tiền mặt đạt được	39.912	30.047	34.808	36.529	39.216	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	4.354	4.354	4.354	4.354	4.354	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>9.015</b>	<b>6.621</b>	<b>7.664</b>	<b>8.026</b>	<b>8.607</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>9.015</b>	<b>6.621</b>	<b>7.664</b>	<b>8.026</b>	<b>8.607</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>40,9%</i>	<i>-26,6%</i>	<i>15,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>7,2%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	5.991	-3.040	7.266	-2.545	15.146
Capex	17.851	18.251	7.213	18.051	18.051
Các khoản mục dòng tiền khác	-18.513	-14.232	-39.987	-26.495	-26.495
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-2.442</b>	<b>604</b>	<b>-19.659</b>	<b>-5.472</b>	<b>-20.477</b>
Phát hành cp	6.515	0	6	0	0
Cổ tức đã trả	5.199	9.384	0	0	0
Thay đổi nợ ròng	1.126	8.779	19.654	5.472	20.477
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>10.314</b>	<b>19.093</b>	<b>38.746</b>	<b>44.218</b>	<b>64.696</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>131.407</b>	<b>148.522</b>	<b>182.636</b>	<b>217.586</b>	<b>255.064</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28.647	33.349	41.177	46.095	53.840
Nợ ròng / VCSH	7,8%	12,9%	21,2%	20,3%	25,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,2	0,7	1,3	2,1	1,9
<b>Tổng tài sản</b>	<b>230.516</b>	<b>361.813</b>	<b>444.631</b>	<b>485.052</b>	<b>543.007</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	36,9%	21,4%	20,6%	18,4%	17,2%
ROA	17,8%	9,9%	8,3%	7,7%	7,6%
ROIC	17,7%	9,5%	7,6%	7,4%	7,3%
WACC	14,9%	13,4%	11,9%	13,1%	12,9%
EVA	2,8%	-3,9%	-4,2%	-5,6%	-5,5%
P/E (x)	4,8	6,6	5,7	5,4	5,1
EV/EBITDA (x)	5,5	8,9	8,2	11,2	6,9
EV/FCF (x)	-98,2	396,6	-12,2	-43,8	-11,7
P/B (x)	1,5	1,3	1,1	0,9	0,8
P/S (x)	2,2	3,0	1,8	2,2	1,8
EV/sales (x)	2,8	3,8	2,3	2,8	2,3
Suất sinh lợi cổ tức	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

#### 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

#### Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

##### Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

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

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bất động sản

##### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

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

#### Giám đốc phân tích ngành Tài

##### chính

##### Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

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

#### Giám đốc phân tích ngành

##### Bán lẻ, Công nghệ

##### Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

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

#### CVPT- Dầu khí

##### Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

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

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

##### Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

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

#### CVPT – Ngành Điện, nước

##### Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

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

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

##### Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

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

#### CVPT - Logistics

##### Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

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

#### CVPT – Xây dựng

##### Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

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

#### NVPT – PTKT

##### Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

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

#### NVPT – Dữ liệu thị trường

##### Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

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

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc khối khách hàng định chế

##### Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

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

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

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

#### Chuyên viên GDKHĐC

##### Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

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



## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% = E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% = E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% = E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### 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 (2024). 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.