

# “Đường dài mới biết ngựa hay”

Giá Mục tiêu

**43.000** Đồng

**TRUNG LẬP**

Ngày báo cáo: 14/11/2024

Giá CP ngày 14/11/2024: 38.600 đồng

% Tăng giá: 11,4%

NGÀNH: **BẤT ĐỘNG SẢN**

TPPT: **Trịnh Anh Tuấn**

Email: [tuanta2@ssi.com.vn](mailto:tuanta2@ssi.com.vn)

SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8713

## Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 15.160

KLGDTB 3 tháng (CP): 1.620.325

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 45,4/35,1

Tỷ lệ SHNN(%): 48,1

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 0

## Biến động giá



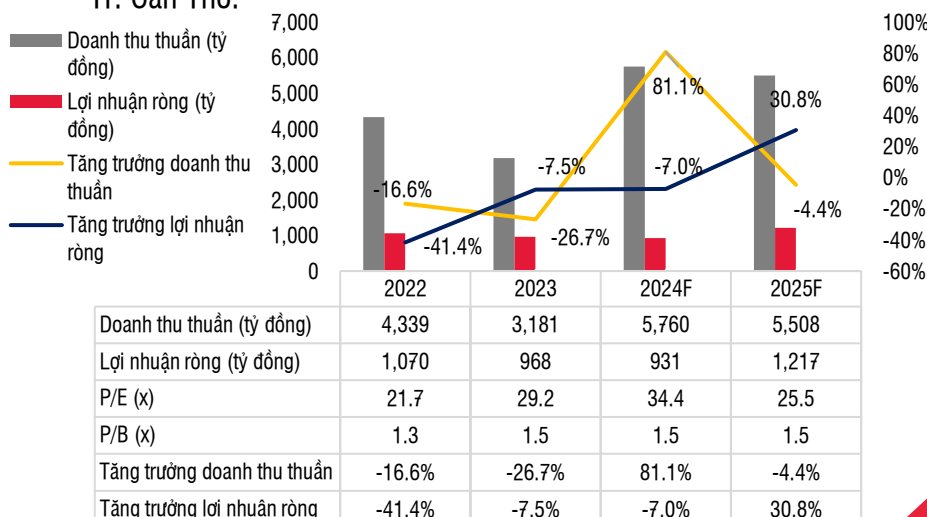
	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-2%	9%	11%	31%
NLG	-2%	7%	6%	110%

Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

NLG có hơn 30 năm kinh nghiệm về xây dựng bất động sản và là dẫn đầu phân khúc nhà ở giá rẻ tại Việt Nam. Hiện tại, công ty đang dẫn đầu trên thị trường nhà ở giá rẻ tại Việt Nam. Công ty sở hữu quỹ đất nền rộng 681 ha cho kế hoạch phát triển trong tương lai, trong đó 355 ha thuộc về dự án Waterpoint tại tỉnh Long An, 170 ha thuộc về dự án Izumi tại tỉnh Đồng Nai.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu của NLG, với giá mục tiêu là **43.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 11,4%).
- Tương tự như Q1/2024, NLG ghi nhận lỗ ròng -40 tỷ đồng trong Q3/2024, chủ yếu do việc bàn giao hàng bất động sản chậm. Ngoài ra, doanh số bán hàng giảm xuống mức 845 tỷ đồng (-6% svck). Theo đó, chúng tôi cho rằng NLG sẽ khó đạt được kế hoạch doanh số bán hàng năm 2024 của Công ty là 9,55 nghìn tỷ đồng và dự báo trước đó của chúng tôi.
- Thị trường bất động sản ở các tỉnh gần TP. HCM chưa có nhiều khởi sắc do đó chúng tôi điều chỉnh giảm 4% svck dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của NLG trong năm 2024.
- NLG dự kiến sẽ được hưởng lợi trong dài hạn từ việc tăng giá đất, nhờ sở hữu các dự án với tổng quỹ đất 681 ha đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính, từ đó nâng cao hiệu quả kinh doanh trong tương lai khi chi phí đầu tư thấp.
- Năm 2025 dự kiến sẽ là năm đánh dấu sự phục hồi của NLG. Chúng tôi dự báo NPATMI năm 2025 sẽ tăng 35%, đạt 626,7 tỷ đồng, nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Southgate - tỉnh Long An và dự án Nam Long 2 – TP. Cần Thơ.



Nguồn: NLG, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

## Cập nhật KQKD Q3/2024

Tỷ đồng	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q24	3Q23	2Q24	2023
Doanh thu thuần	371	357	3,8%	252	46,9%	12%				
Lợi nhuận gộp	128	150	-14,3%	129	-0,2%		34,6%	42,0%	51,0%	49,1%
Lợi nhuận hoạt động	2	74	-97,3%	241	-99,2%		0,5%	20,7%	95,3%	34,1%
EBIT	21	69	-69,9%	247	-91,5%		5,6%	19,4%	97,9%	39,2%
EBITDA	21	69	-69,9%	247	-91,5%		5,6%	19,4%	97,9%	40,7%
LNTT	-39	3	-1342,9%	177	-122,1%		-10,6%	0,9%	70,3%	30,4%
Lợi nhuận ròng	-40	71	-156,9%	160	-125,3%		-10,9%	19,9%	63,4%	25,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	-52	66	-179,0%	145	-136,2%	3%	-14,1%	18,6%	57,4%	15,2%

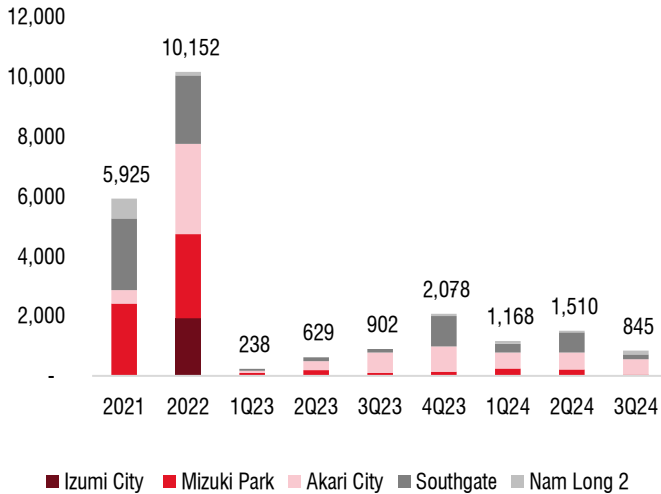
Nguồn: NLG, SSI Research

Trong Q3/2024, NLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 371 tỷ đồng (+3,8% svck và +46,9% so với quý trước) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) ghi nhận lỗ 52 tỷ đồng (đảo chiều từ lợi nhuận ròng trong Q2/2024 và Q3/2023). Với một số điểm chính như sau:

- NLG tiếp tục bàn giao các căn hộ tại dự án Ehomes Southgate (236 căn), tỉnh Long An và Izumi City - tỉnh Đồng Nai (2 căn), tạo ra gần 307 tỷ đồng doanh thu từ bán bất động sản (tăng 46,2% so với quý trước và tương đương Q3/2023).
- Biên lợi nhuận gộp cho Q3/2024 là 34,6%, thấp hơn đáng kể so với mức 51% được ghi nhận trong Q2/2024 và mức trung bình năm 2023 là 49,1%. Sự sụt giảm này được cho là do tỷ trọng doanh thu cao hơn từ dự án Ehomes Southgate là phân khúc sản phẩm nhà ở giá rẻ.
- Do không có thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng 25% cổ phần trong dự án Nam Long Đại Phước như trong Q2/2024, cũng như thu nhập từ các liên doanh như Q3/2023, NLG ghi nhận NPATMI lỗ 52 tỷ đồng trong Q3/2024. Kết quả này tương tự như Q1/2024, do việc ghi nhận doanh số bán bất động sản thấp và chi phí SG&A cao, với tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu vẫn ở mức cao là 44,3%.

**Doanh số bán hàng chậm lại trong Q3/2024**

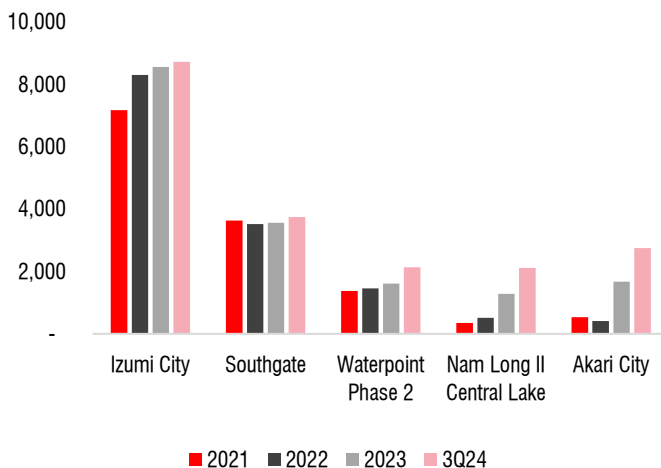
**Biểu đồ 1: Doanh số bán hàng của NLG từ năm 2021 đến 9T2024 (tỷ đồng)**



Nguồn: NLG, SSI Research

**Doanh số bán hàng chậm lại trong Q3/2024**

**Biểu đồ 2: Giá trị hàng tồn kho theo dự án từ năm 2021 đến Q3/2024 (tỷ đồng)**



Nguồn: NLG, SSI Research

Khá bất ngờ khi doanh số bán bất động sản chỉ đạt 845 tỷ đồng (giảm 44% so với quý trước và giảm 6% svck). Trong quý 3, NLG tiếp tục ghi nhận doanh số bán hàng tại dự án Akari City (TP.HCM), Mizuki Park (TP.HCM), Southgate (tỉnh Long An) và nhà ở xã hội tại Nam Long 2 Central Lake - TP. Cần Thơ.

Sự khác biệt đáng kể so với quý trước là doanh số bán hàng thấp hơn ở dự án Southgate, dự án mà NLG có hàng tồn kho sẵn có để bán. Với giá trị trung bình mỗi căn là 14 tỷ đồng và tình hình thị trường bất động sản quanh khu vực TP. HCM chưa có nhiều khởi sắc, việc bán các căn thấp tầng trong dự án Southgate sẽ gặp nhiều thách thức. Do đó, NLG có thể cần tăng chi phí bán hàng để thúc đẩy doanh số bán hàng cho dự án này.

Trong 3 quý đầu năm 2024, NLG ghi nhận doanh số bán hàng đạt 3,52 nghìn tỷ đồng (+199,2% svck), hoàn thành 39,5% kế hoạch doanh số bán hàng năm 2024 của công ty. Theo đó, chúng tôi cho rằng NLG sẽ khó đạt được kế hoạch doanh số bán hàng năm 2024 là 9,55 nghìn tỷ đồng và dự báo trước đó của chúng tôi.

Tính tại cuối Q3/2024, tổng giá trị hàng tồn kho của danh mục dự án gần 20,4 nghìn tỷ đồng, tăng 17% so với năm 2023. **Chi phí đầu tư tại dự án Izumi City chiếm 43% tổng giá trị hàng tồn kho**, tương đương 8,72 nghìn tỷ đồng. Tiếp theo là dự án Southgate, với tổng chi phí đầu tư là 3,74 nghìn tỷ đồng, Akari City (2,75 nghìn tỷ đồng), Waterpoint Phase 2 (2,13 nghìn tỷ đồng) và Nam Long 2 (2,1 nghìn tỷ đồng).

Vào cuối tháng 9/2024, dự án Nam Long 2 Central Lake (43,8 ha) tại TP. Cần Thơ đã nhận được quyết định tiền sử dụng đất của chính quyền Thành Phố và NLG đã hoàn tất thanh toán. Do đó, công ty hiện đang xin giấy phép bán hàng và dự kiến sẽ ra mắt dự án vào tháng 11/2024. NLG kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án này vì đã hoàn tất xây dựng cơ sở hạ tầng cho dự án và NLG có thể bàn giao các căn thấp tầng cho người mua trong vòng một tháng sau khi bán.

Với việc hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án Nam Long 2 Central Lake, tất cả các dự án chính hiện đã đảm bảo được các phê duyệt pháp lý cần thiết. Điều này đảm bảo rằng NLG có thể duy trì chi phí hợp lý khi tiền sử dụng đất cho dự án bất động sản có xu hướng cao hơn theo luật đất đai mới.

Luật Đất đai mới có hiệu lực từ ngày 1/8/2024 với những thay đổi đáng kể, như việc loại bỏ khung giá đất cũ. Thay vào đó, bảng giá đất hiện được cập nhật hàng năm để phản ánh đúng giá trị thị trường. Sau sự thay đổi này, một số tỉnh, bao gồm TP. HCM, Hải Dương, Lâm Đồng, Hà Nam và Bà Rịa Vũng Tàu, đã ban hành bảng giá đất mới, khiến giá đất tăng lên đáng kể, dao động từ ít nhất 20% đến cao nhất là 50 lần tùy thuộc vào vị trí, và sẽ có hiệu lực ngay sau khi được phê duyệt theo quy định của luật mới.

Vào cuối tháng 9/2024, Bộ Xây Dựng bày tỏ lo ngại rằng bảng giá đất mới sẽ làm tăng chi phí đầu tư cho các dự án bất động sản, từ đó đẩy giá nhà ở lên cao. Bộ Xây dựng dự báo giá bất động sản có thể tăng từ 15-20%.

Nhìn chung, bằng cách đảm bảo thanh toán tiền sử dụng đất cho các dự án, NLG có thể đảm bảo chi phí hợp lý và có thể hưởng lợi từ việc giá bất động sản tăng trong thời gian tới.

Tên dự án	Diện tích đất (ha)	Tính đến Q3/2024, các văn bản pháp lý chính đã được phê duyệt			
		Giấy phép đầu tư	Quy hoạch tổng thể 1/500	Bàn giao đất	Thanh toán tiền sử dụng đất
Mizuki Park	26,2	✓	✓	✓	✓
Akari city	8,5	✓	✓	✓	✓
SOUTHGATE	165	✓	✓	✓	✓
Izumi City	170	✓	✓	✓	✓
Nam Long 2 Central Lake	43,8	✓	✓	✓	✓
Nam Long Đại Phước - Paragon	45	✓	✓	✓	✓
WATERPOINT (P2)	190	✓	✓	✓	✓

*Nguồn: NLG, SSI Research*

## Triển vọng và luận điểm đầu tư

Vào nửa đầu tháng 10/2024, công ty bắt đầu bàn giao các căn hộ tại dự án Akari City và khởi động các chiến dịch tiếp thị cho dự án Nam Long 2, và dự kiến bắt đầu bán hàng chính thức vào giữa tháng 11/2024. Dự án Nam Long 2, tọa lạc tại TP. Cần Thơ, bao gồm một số lô đất nền mà NLG có thể bán và ghi nhận doanh thu trong vòng một tháng sau khi bán.

Do thị trường bất động sản ở các khu vực xung quanh TPHCM như tỉnh Long An chưa có nhiều khởi sắc và giá trị cao của các sản phẩm Southgate, khiến doanh số bán hàng thấp trong Q3/2024, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ đạt 5,86 nghìn tỷ đồng doanh số bán hàng (+52% svck), chỉ đạt 66% kế hoạch của công ty cho năm 2024. Sang năm 2025, chúng tôi dự báo NLG sẽ đạt 9,28 nghìn tỷ đồng doanh số bán hàng (+58% svck), chủ yếu từ các dự án mới như dự án Izumi City và Paragon Đại Phước sau khi các dự án này được điều chỉnh quy hoạch tổng thể.

Do doanh số bán hàng chậm hơn dự kiến tại dự án Nam Long 2, dẫn đến việc ghi nhận doanh thu thấp hơn, chúng tôi dự báo NLG sẽ không hoàn thành được kế hoạch đặt ra trong năm 2024. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ đạt doanh thu là 5,76 nghìn tỷ đồng (+81,1% svck và -11,8% so với dự báo trước đó của chúng tôi là 6,53 nghìn tỷ đồng) và NPATMI dự kiến đạt 464 tỷ đồng (-4% svck và -14% so với dự báo trước đó của chúng tôi). Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu Q4/2024 sẽ đạt 4,93 nghìn tỷ đồng (+202% svck), nhờ vào việc bàn giao tại các dự án Akari City và Nam Long 2 Central Lake, và NPATMI là 449 tỷ đồng (+55% svck).

Sang năm 2025, công ty dự kiến sẽ bắt đầu bán các căn tại dự án Izumi City sau khi điều chỉnh quy hoạch tổng thể. Công ty sẽ tiếp tục bán các căn hộ tại dự án Southgate và Nam Long 2. Theo đó, NLG dự kiến sẽ đạt doanh thu là 5,5 nghìn tỷ đồng (-4,4% svck) và NPATMI là 627 tỷ đồng (+35,0% svck).

Tại mức giá là 38.600 đồng/cổ phiếu, NLG giao dịch với P/E năm 2024 là 34,4x và P/B là 1,5x, và P/E năm 2025 là 25,5x và P/B là 1,5x.

Như đã đề cập ở trên, NLG có vị thế tốt để hưởng lợi từ quỹ đất của Công ty khi giá đất dự kiến tăng lên với việc thực hiện luật đất đai mới trong thời gian tới. Tuy nhiên, do điều kiện thị trường bất động sản hiện tại ở miền Nam (ngoại trừ TPHCM) vẫn còn ảm đạm, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu NLG, với giá mục tiêu 1 năm là **43.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 11,4%):

- i. Thị trường bất động sản ở miền Nam vẫn chưa có nhiều khởi sắc và NLG cần thúc đẩy doanh số bán hàng thông qua các chương trình quảng cáo, hỗ trợ bán hàng.
- ii. Giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh các lô đất hiện có của công ty và sự nhận diện thương hiệu, phù hợp với giá mục tiêu của chúng tôi.

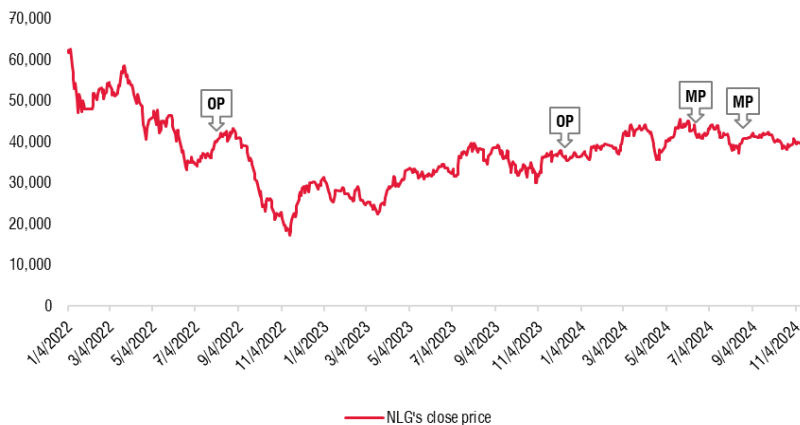
## Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn tại nhiều dự án ở các thành phố cấp 2, như dự án Southgate ở tỉnh Long An, Izumi ở tỉnh Đồng Nai và Nam Long 2 ở TP. Cần Thơ.
- Quá trình phê duyệt dự án kéo dài (chẳng hạn như điều chỉnh quy hoạch tổng thể tại các dự án Izumi City và Paragon Đại Phước) có thể ảnh hưởng đến kế hoạch bán hàng.

## Quan điểm ngắn hạn: Tích cực

- Doanh số bán hàng có thể tăng lên khi ra mắt dự án Nam Long 2 tại Cần Thơ trong Q4/2024, với lãi suất vay hợp lý và các sản phẩm của NLG phù hợp cho người mua nhà.
- Lợi nhuận trong Q4/2024 có khả năng tăng mạnh với dự báo tăng trưởng 55% svck, khi các căn hộ tại các dự án Akari City và Nam Long 2 dự kiến sẽ được bàn giao trong giai đoạn này.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.773	2.540	3.586	1.948
+ Đầu tư ngắn hạn	987	1.050	735	735
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.570	3.637	3.293	3.463
+ Hàng tồn kho	14.828	17.353	18.074	20.545
+ Tài sản ngắn hạn khác	330	733	725	703
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>23.489</b>	<b>25.313</b>	<b>26.413</b>	<b>27.395</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	9	13	34	35
+ GTCL Tài sản cố định	154	141	119	97
+ Bất động sản đầu tư	236	305	294	283
+ Tài sản dài hạn dở dang	128	44	44	44
+ Đầu tư dài hạn	2.136	2.220	2.220	2.220
+ Tài sản dài hạn khác	937	575	543	550
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>3.599</b>	<b>3.298</b>	<b>3.254</b>	<b>3.229</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>27.088</b>	<b>28.611</b>	<b>29.666</b>	<b>30.625</b>
+ Nợ ngắn hạn	8.851	9.886	10.728	11.206
Trong đó: vay ngắn hạn	1.804	2.402	2.607	2.326
+ Nợ dài hạn	4.922	5.192	4.886	4.629
Trong đó: vay dài hạn	3.375	3.705	4.021	3.914
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>13.773</b>	<b>15.078</b>	<b>15.614</b>	<b>15.835</b>
+ Vốn góp	3.841	3.848	3.848	3.848
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.643	2.643	2.643	2.643
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.493	2.879	3.119	3.509
+ Quý khác	4.338	4.162	4.443	4.790
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.315</b>	<b>13.533</b>	<b>14.053</b>	<b>14.790</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.088</b>	<b>28.611</b>	<b>29.666</b>	<b>30.625</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-225	-2.343	718	-1.058
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-547	405	0	0
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	1.434	705	327	-579
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>662</b>	<b>-1.233</b>	<b>1.046</b>	<b>-1.637</b>
Tiền đầu kỳ	3.112	3.773	2.540	3.586
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.773</b>	<b>2.540</b>	<b>3.586</b>	<b>1.948</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,65	2,56	2,46	2,44
Hệ số thanh toán nhanh	0,94	0,73	0,71	0,55
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,54	0,36	0,4	0,24
Nợ ròng / EBITDA	0,76	1,92	2,43	2,26
Khả năng thanh toán lãi vay	8,25	4,49	3,34	4,25
Ngày phải thu	85,4	162,7	92,1	93,9
Ngày phải trả	121,4	243,1	127,3	167,7
Ngày tồn kho	2.349,60	3.626,80	1.839,70	2.472,00
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,49	0,47	0,47	0,48
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,51	0,53	0,53	0,52
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,03	1,11	1,11	1,07
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,45	0,47	0,42
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,14	0,18	0,19	0,16

Nguồn: NLG, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.339</b>	<b>3.181</b>	<b>5.760</b>	<b>5.508</b>
Giá vốn hàng bán	-2.355	-1.619	-3.514	-2.851
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.984</b>	<b>1.562</b>	<b>2.246</b>	<b>2.657</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	386	238	321	111
Chi phí tài chính	-199	-296	-398	-374
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-511	-418	-724	-692
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-644	-562	-598	-572
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.041</b>	<b>942</b>	<b>910</b>	<b>1.190</b>
Thu nhập khác	29	27	21	28
Lợi nhuận trước thuế	1.070	968	931	1.217
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>866</b>	<b>800</b>	<b>745</b>	<b>974</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>556</b>	<b>484</b>	<b>464</b>	<b>627</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	309	317	280	347
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.448	1.257	1.122	1.515
Giá trị sổ sách (VND)	23.407	24.386	25.008	26.023
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	859	500	500	500
EBIT	1.217	1.246	1.328	1.592
EBITDA	1.253	1.295	1.361	1.624
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-16,6%	-26,7%	81,1%	-4,4%
EBITDA	-29,3%	3,3%	5,1%	19,3%
EBIT	-30,1%	2,3%	6,6%	19,8%
Lợi nhuận ròng	-41,4%	-7,5%	-7,0%	30,8%
Vốn chủ sở hữu	-1,6%	1,6%	3,8%	5,2%
Vốn điều lệ	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	14,7%	5,6%	3,7%	3,2%
<b>Định giá</b>				
P/E	21,7	29,2	34,4	25,5
P/B	1,3	1,5	1,5	1,5
Giá/Doanh thu	2,7	4,4	2,6	2,7
Tỷ suất cổ tức	2,7%	1,4%	1,3%	1,3%
EV/EBITDA	10	12,8	13,9	11,7
EV/Doanh thu	2,9	5,2	3,3	3,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	45,7%	49,1%	39,0%	48,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	24,2%	34,1%	21,3%	26,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	19,9%	25,2%	12,9%	17,7%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	11,8%	13,1%	12,6%	12,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	14,8%	17,7%	10,4%	10,4%
ROE	6,4%	6,0%	5,4%	6,8%
ROA	3,4%	2,9%	2,6%	3,2%
ROIC	5,5%	5,4%	5,3%	6,1%

## **CAM KẾT PHÂN TÍCH**

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## **KHUYẾN NGHỊ**

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

### **Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

#### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### **Vĩ mô**

#### **Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

#### **Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên phân tích cao cấp Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

### **Phân tích Bất động sản**

#### **Trịnh Anh Tuấn**

Trưởng phòng Phân tích

tuanta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8713

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **Chiến lược thị trường**

#### **Hồ Hữu Tuấn Hiền**

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

#### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737