

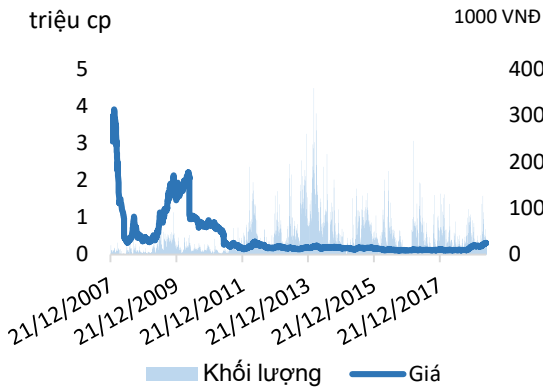
Khuyến nghị

MUA

Giá thị trường (VNĐ) 21,000 (03/06/19)

Giá mục tiêu (VNĐ) 32,200 (+53%)

Thời gian đầu tư **TRUNG HẠN**



Thông tin cổ phiếu

Ngành	BĐS
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,402.77
Số lượng CP lưu hành	60,989,950
Beta	0.76
Free Float (%)	
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	23,950
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	8,827
KLGB bình quân 10 phiên (CP)	552,588

Cơ cấu Cổ đông (%)

Trong nước	89.33%
Nước ngoài	10.67%

Sở hữu của cổ đông lớn (%)

Nguyễn Thị Mai	19.05%
Đình Quang Chiến	10%
Vũ Gia Cường	6.06%
Nguyễn Văn Kha	5.95%
Kingsmead Vietnam and Indochina Growth Master Fund	5.75%

Tổng quan chung

Điểm nhấn đầu tư

NTL sở hữu tiềm năng phát triển với quỹ đất lớn. Là đơn vị kinh doanh BĐS, ngoài các dự án đang kinh doanh hiện tại NTL còn chủ động mở rộng quỹ đất, điển hình là các dự án phát triển KĐT Cao Thắng (23ha), Núi Phạm (68ha) tại Quảng Ninh và dự án KDTM Dịch Vọng tại Hà Nội. Đây sẽ là cơ hội để NTL đảm bảo được sự tăng trưởng dài hạn.

Doanh thu, Lợi nhuận tăng trưởng nhanh trong ngắn hạn và tiếp tục duy trì trong dài hạn nhờ các dự án có vị trí đắc địa. Năm 2018 và Q1/2019, hoạt động kinh doanh BĐS có sự tăng trưởng đột biến nhờ hai dự án chủ lực là KDTM Bắc QL32 và Lideco Hạ Long. Với tiềm năng giá đất tăng nhờ lợi thế Hoài Đức lên Quận, diễn biến giá bán BĐS đang ghi nhận tích cực tại KĐT Bắc QL32 và việc tiếp tục ghi nhận doanh thu từ chung cư Lideco kỳ vọng sẽ tạo đà tăng trưởng dài hạn cho NTL.

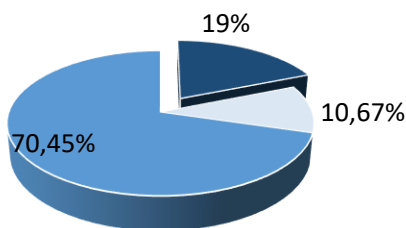
Sức khỏe tài chính ngày càng được cải thiện. Khoản vay tài chính của NTL tính đến Q1/2019 chỉ ở mức 131 tỷ. Cơ cấu nợ phải trả chiếm phần lớn các khoản trả trước của khách hàng và các khoản phải trả ngắn, dài hạn khác. Đây là lợi thế giúp Công ty chiếm dụng vốn để giảm gánh nặng nợ vay. Bên cạnh đó, dòng tiền liên tục dương trong những năm qua cho thấy sức khỏe của doanh nghiệp đang được nâng lên rất tốt.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro về tiến độ lên Quận của Huyện Hoài Đức. Huyện Hoài Đức được Tp. Hà Nội đề xuất đặc cách lên quận vào năm 2020, nhưng thực tế còn rất nhiều điều phải xem xét về các tiêu chí đáp ứng, đặc biệt là các tiêu chí vệ sinh môi trường, cơ sở hạ tầng giao thông. Tiến độ lên Quận có thể không diễn ra như kỳ vọng. Đây sẽ là rủi ro đối với NTL khi công ty có kế hoạch muốn để tồn kho dự án KDTM Bắc QL32 (Trạm Trôi – Hoài Đức) cho đến năm 2020 nhằm hưởng đà tăng giá.

Sóng BĐS sớm chất dứt do khủng hoảng kinh tế có thể xảy ra. Chiến tranh thương mại kéo dài, nền kinh tế lớn nhất toàn cầu giảm tốc là những dấu hiệu cho thấy viễn cảnh khủng hoảng kinh tế có khả năng xảy ra, đưa thị trường BĐS vào chu kỳ khủng hoảng 10 năm một lần. Rủi ro đối với NTL sẽ đến từ việc còn nhiều dự án gối đầu chưa được đưa vào kinh doanh. Khi đó, tốc độ bán hàng và khả năng mang lại lợi nhuận cao từ các dự án này sẽ không đạt như kỳ vọng.

Cơ cấu cổ đông



- Nguyễn Thị Mai
- Cổ đông nước ngoài
- Cổ đông khác

Tổng quan về doanh nghiệp

CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm tiền thân là xí nghiệp Xây dựng Từ Liêm, được thành lập từ năm 1974. Đến năm 2004, công ty được chuyển đổi từ Doanh nghiệp nhà nước sang CTCP và bắt đầu niêm yết từ năm 2007. Ngành nghề kinh doanh chính là đầu tư phát triển các dự án khu đô thị mới, nhà ở với địa bàn chính là thành phố Hà Nội và một số các dự án đang được đầu tư kinh doanh tại Quảng Ninh.

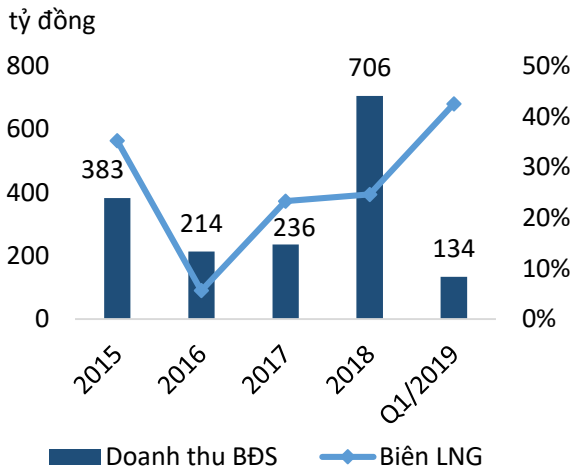
Cuối năm 2018, 28.88% cổ phần thuộc về các cổ đông lớn gồm Chủ tịch HĐQT Nguyễn Thị Mai và Đinh Quang Chiến; trong khi nhà đầu tư nước ngoài nắm khoảng 10.67%.

Hoạt động kinh doanh Bất động sản đóng vai trò cốt lõi

Đây là hoạt động kinh doanh chính, đóng góp trên 85% doanh thu và lợi nhuận của NTL. Công ty hiện đang kinh doanh các dự án KĐT, nhà ở chủ yếu ở địa bàn quanh thành phố Hà Nội và một vài dự án tại Hạ Long – Quảng Ninh.

Dự án	Vị trí	Vốn đầu tư (tỷ)	Diện tích (ha)	Chi tiết
Chung cư No11	Dịch Vọng, Hà Nội	-	0.5	Đang trong quá trình GPMB
KĐT Cao Thắng	Hà Nội, Quảng Ninh	1,000	23	Đã xong GPMB, đang thi công
KĐTM Núi Phạm	Núi Phạm, Quảng Ninh		68	Đang hoàn thiện hồ sơ đấu giá vào Q2/2019
LIDECO Trần Hưng Đạo	Trần Hưng Đạo, Quảng Ninh	915	7.04	Đang kinh doanh: 853 căn hộ và 28 shophouse
KĐT Bắc QL32	Trạm Trôi, Hoài Đức	1,200	38.9	Đang kinh doanh: 694 căn nhà vườn

Doanh thu kinh doanh BĐS



Thị trường BĐS giai đoạn 2012-2017 có dấu hiệu hồi phục và đi lên nhưng doanh thu và lợi nhuận của NTL đều không có sự đột biến do công ty chỉ tập trung phát triển những dự án còn tồn đọng như KDTM Dịch Vọng hoặc Bắc Quốc Lộ 32. Đến năm 2018, việc phát triển thêm quỹ đất tại dự án Lideco Trần Hưng Đạo – Hạ Long đã giúp NTL có sự tăng trưởng đột biến về doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu kinh doanh BĐS đã tăng gần 200% và biên lợi nhuận gộp cũng dần cải thiện, lợi nhuận sau thuế chỉ tăng nhẹ 8.6% do năm 2017 có khoản thu nhập tài chính từ thanh lý khoản đầu tư vào công ty con. Tính riêng dự án Lideco Trần Hưng Đạo, NTL đã hạch toán khoảng 340 tỷ vào Q4/2018 – là đợt bàn giao đầu tiên, còn khoảng 570 tỷ doanh thu chưa ghi nhận.

Q1/2019, NTL ghi nhận doanh thu 134 tỷ đồng, đạt 16.5% kế hoạch, lãi ròng hơn 36 tỷ đồng, tăng 264% so với quý 1/2018. Lợi nhuận tăng trưởng là nhờ hạch toán doanh thu từ việc bàn giao cho khách hàng của dự án chung cư lô 4, 5 Trần Hưng Đạo và dự án Bắc Quốc lộ 32. Biên lợi nhuận cũng đã tăng đáng kể do việc giá đất tăng nhanh tại KDTM Bắc QL32.

Cơ hội đầu tư

Doanh thu, Lợi nhuận tăng trưởng nhanh trong ngắn hạn và tiếp tục duy trì trong dài hạn nhờ các dự án có vị trí đặc địa.

Kế hoạch 2019, tổng doanh thu đạt khoảng 810 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế khoảng 295 tỷ đồng, tăng 130% so với 2018. Trong đó, KDTM Bắc quốc lộ 32 sẽ là nguồn doanh thu và lợi nhuận chính khoảng 260 tỷ. Ngoài ra một số nguồn thu khác từ công nợ và bán nốt những căn còn lại thuộc dự án Lideco Hạ Long với lợi nhuận đóng góp khoảng 35 tỷ. Việc đạt được kế hoạch 295 tỷ được đánh giá là trong tầm tay khi việc ghi nhận doanh thu từ phần BĐS đã bán được của 2 dự án này đã là rất lớn (chưa tính đến việc mở bán tiếp theo).

Dự án KDTM Bắc QL32

Dự án KDTM phía bắc quốc lộ 32, thị trấn Tràm Trôi, Hoài Đức, Hà Nội là một trong các dự án chiến lược trọng điểm của LIDECO. Tổng vốn đầu tư: 1,200 tỷ, Diện tích: 38.9 ha trong đó diện tích xây dựng nhà ở khoảng 16,2 ha, chiếm 42% với 694 căn biệt thự, liền kề.



Hoài Đức là một trong 4 huyện được TP. Hà Nội chủ trương nâng cấp lên quận vào năm 2020. Thị trấn Tràm Trôi nằm dọc trục đường 32 - khu vực được đánh giá có hệ thống giao thông thuận lợi, đặc biệt khi dự án Metro tàu điện trên cao Nhổn – Ga Hà Nội đang được đẩy nhanh tiến độ và dự kiến hoàn thành vào năm 2021. Trong giai đoạn gần đây, khu vực này liên tục diễn ra những cơn sốt đất và hiện tại đang là một trong số ít khu vực có giá đất nền cao nhất. Đây sẽ là điểm lợi cho dự án KĐT QL32 của NTL, giúp góp phần làm gia tăng giá trị tài sản, đẩy nhanh tiến độ bán hàng và mang lại biên lợi nhuận cao hơn.

Dự án này mang lại dòng tiền cho NTL từ năm 2013. Tính đến ngày hết ngày 15/3/2018, Công ty còn tồn kho khoảng 169 căn. Tháng 11/2018, Công ty đã mở bán đợt đầu tiên trong năm 50 căn và bán được 49 căn thu về 347 tỷ đồng. Trong Q4/2018 mới chỉ hạch toán 65 tỷ, còn khoảng 282 tỷ sẽ hạch toán dần khi bàn giao trong năm 2019. Hiện tại Công ty đã hạch toán một phần trong số 282 tỷ này vào doanh thu Q1/2019.

Đợt mở bán đầu tiên trong 2019 được thực hiện vào tháng 5/2019 với 20 căn đã chính thức được mở bán. Kế hoạch 2019, NTL thực hiện bán 17,000 m², trong đó Q1/2019 công ty đã bán được 9,957 m². Số còn phải bán trong năm 2019 là 7,505 m², diện tích chuyển sang năm 2020 là 36,641 m². Trong thời gian tới, Công ty kỳ vọng có thể bán ở giá 33 - 35 triệu đồng/m² thay vì ở mức 22-25 triệu đồng/m² như đợt mở bán trước đó. Ngoài ra, lãnh đạo Công ty cũng cho biết, việc mở bán số căn còn lại cũng sẽ được tiến hành

dàn trải để dự phòng trường hợp giá đất có thể tăng đến 45 triệu đồng/m² khi Hoài Đức lên quận.

Dự án Lideco Trần Hưng Đạo – Hạ Long

Dự án có tổng mức đầu tư 915 tỷ đồng với 853 căn hộ, có diện tích từ 61 – 90m². Dự án đã được mở bán từ 2017 và bắt đầu mang lại dòng tiền cho NTL từ 2018. Tính đến ngày 15/03/2019, dự án đã bán được 805/853 căn hộ và toàn bộ shophouse, trung tâm thương mại, mang lại doanh thu 988 tỷ đồng. Trong đó, NTL đã hạch toán khoảng 340 tỷ vào Q4/2018 – là đợt bàn giao đầu tiên, còn khoảng 570 tỷ doanh thu và 48 căn được mở bán trong 2019. Tính đến thời điểm 2/5/2019, tiến độ bán số căn còn lại của dự án diễn ra rất tích cực, số căn còn lại khoảng 9 căn.



KĐT Bãi muối - Cao Thắng và KĐT Núi Hạng

NTL đang tiếp tục gia tăng quỹ đất tại thị trường Quảng Ninh bằng việc đầu tư vào 2 dự án khu đô thị, gồm KĐT Cao Thắng (Hà Khánh) 23ha và nghiên cứu đầu tư vào KĐT khu vực Núi Hạng (Hạ Long) với quy mô 68ha.

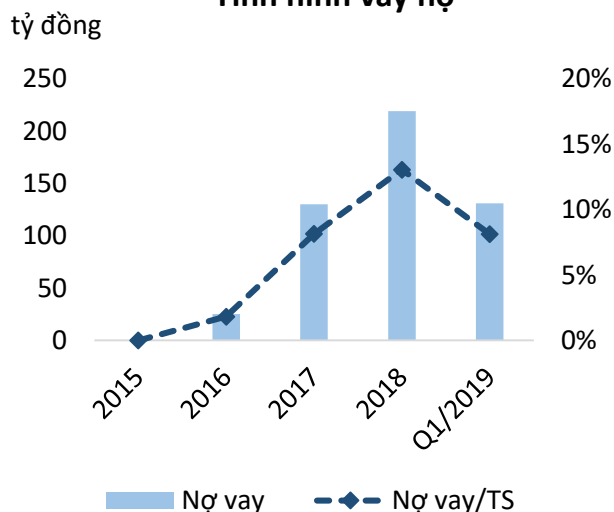


Dự án 23ha tại phường Cao Thắng, TP Hạ Long, NTL sẽ tập trung thi công hạ tầng, để đủ điều kiện đưa vào kinh doanh. Dự án gồm khu nhà ở thấp tầng, nhà ở liên kề, nhà ở thương mại có diện tích 80-120 m²/lô; nhà ở chung cư với diện tích 40-70m²/hộ. Giá bán dự kiến 18-24 triệu/m² tùy vị trí; giá vốn khoảng 6 triệu/m gồm chi phí tiền sử dụng đất (157 tỷ), làm hạ tầng (413 tỷ). Với tiến độ thi công như hiện tại, đến cuối năm 2019 dự án có thể sẵn sàng đưa vào mở bán. Tuy nhiên, NTL lên kế hoạch gối đầu dự án này từ 2020 – 2021, mỗi năm đóng góp doanh thu tối thiểu 300 tỷ.

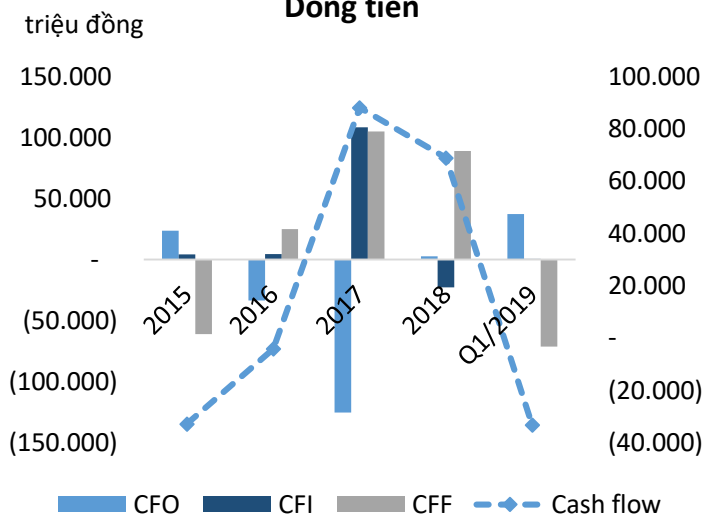
KĐT Núi Hạm, tổng diện tích 68ha sẽ chuẩn bị các thủ tục để đấu giá, đấu thầu theo quy định của pháp luật vào tháng 6/2019. Bên cạnh đó, Công ty cũng dự kiến vay 1,500 tỷ đồng để thực hiện đầu tư vào dự án này.

Sức khỏe tài chính liên tục được cải thiện

Tình hình vay nợ

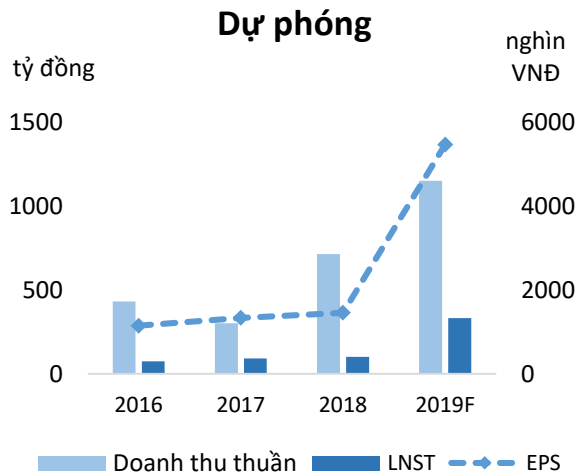


Dòng tiền



Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm 2018 đã dương trở lại và tăng mạnh trong Q1/2019 giúp công ty trả bớt nợ vay. NTL là một trong số ít các doanh nghiệp sử dụng rất ít nợ vay. Đến Q1/2019, nợ vay tài chính đã giảm đi 148 tỷ còn 131 tỷ, chiếm hơn 8% nguồn vốn. Bên cạnh đó, NTL có lịch sử trả cổ tức đều đặn bằng tiền 10% từ 2015 đến nay, năm 2018 và kế hoạch 2019 trả tiền mặt 15%.

Dự phóng



NTL đặt kế hoạch 2019 doanh thu mục tiêu đạt 810 tỷ đồng (+13.4%) và LNST ước đạt 295 tỷ đồng (+192% yoy). Chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng của NTL trong thời gian tới với động lực chính đến từ các dự án bất động sản. Dự báo DT và LNST năm 2019 lần lượt là 1,143 tỷ đồng (+60% yoy) và 302 tỷ đồng (+199% yoy), tương đương với EPS 2019 là 5,573 đồng/cp.

Quan điểm dự phóng

Kết quả dự phóng từ hoạt động kinh doanh BĐS chủ yếu ở hai dự án sau:

- Lideco Hạ Long: Tiến hành hạch toán nốt 570 tỷ đồng từ đợt mở bán Q4/2018 và doanh thu của 49 căn còn lại. Biên LNG 15%.
- KĐT Bắc QL32: Hạch toán 282 tỷ còn lại từ đợt mở bán Q4/2018. Năm 2019 tiếp tục mở bán 7,705 m2 với giá bán cao hơn 33-35 triệu đồng/m2. Biên LNG 60-65%.

Kết quả dự phóng

Chỉ tiêu	2017A	2018A	2019F
Doanh thu thuần	301.65	714.12	1,143.06
Giá vốn hàng bán	231.63	538.90	707.88
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	70.01	175.21	435.17
Doanh thu hoạt động tài chính	81.58	3.04	5.148
Chi phí tài chính	2.30	23.52	5.148
Chi phí bán hàng	3.18	10.62	16.49
Chi phí quản lý doanh nghiệp	19.06	15.23	28.57
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	127.41	128.89	378.15
Lợi nhuận khác	-7.96	-	-
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	119.45	127.09	378.15
LNST của cổ đông của Công ty mẹ	92.76	101.16	302.52
EPS (VNĐ)	1,338	1,460	4,960

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp NAV để đánh giá giá trị của các dự án BĐS (sau khi đã trừ đi phần doanh thu đã hạch toán) đang triển khai và có kế hoạch triển khai trong 2019. Kết quả định giá như sau:

Chỉ tiêu (tỷ VNĐ)	31/3/2019	Đánh giá lại
Tổng tài sản	1,611.58	2,533.18
<i>Trong đó: Hàng tồn kho</i>	1,088.77	2,044.55
Nợ phải trả	581.52	596.52
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0
Giá trị vốn chủ sở hữu	1,030.06	1,967.71
Giá trị mỗi cổ phần (VNĐ)		32,262

Theo đó, vốn chủ sở hữu sau khi định giá lại ở mức 1,967.71 tỷ, **giá trị cổ phiếu NTL năm 2019 đạt 32,200 đồng**, tăng 53% so với mức giá hiện tại ngày 04/06/2019.

KẾT QUẢ HĐKD	2015A	2016A	2017A	2018A	BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015A	2016A	2017A	2018A
Doanh thu thuần	473	433	302	714	Tiền & tương đương	55	51	139	184
Giá vốn	331	350	232	539	Phải thu NH	121	195	136	245
Lãi gộp	142	83	70	175	Tồn kho	961	938	1,187	1,106
Chi phí bán hàng	-	33	371		TSNH khác	-	-	-	-
Chi phí quản lý	21	22	19	15	Tài sản NH	1,144	1,090	1,480	1,573
DT HĐ tài chính	3	41	82	3	Phải thu DH	133	286	117	107
Chi phí tài chính	1	(0.7)	2	23	TS cố định	40	27	36	32
Lợi nhuận khác	(1.8)	(9)	(8)	(1.7)	TS dở dang DH	67	217	78	72
LN Công ty LD, LK	-	-	-	-	BĐS đầu tư	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	122	95	119	127	Đầu tư TC DH	2	31	2	3
Thuế TNDN hiện hành	27	19	28	26	TS DH khác	-	-	-	-
Thuế TNDN hoãn lại					Lợi thế thương mại	-	-	-	-
LN sau thuế	94	75	91	101	Tài sản DH	133	286	117	107
LNST cổ đông thiểu số	0.3	0.2	(1)	-	TỔNG TÀI SẢN	1,277	1,376	1,597	1,680
LNST (Công ty mẹ)	612	557	585	747	Phải trả người bán	16	8	72	80
EBIT	122	95	121	145	Phải trả NLD	3	4	3	3
EBITDA	127	100	123	148	Vay & nợ NH	-	25	-	178
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2015A	2016A	2017A	2018A	Phải trả dài hạn khác	83	18	25	11
Tăng trưởng (%)					DT chưa thực hiện	30	29	-	-
Doanh thu	107.28	(8.43)	(30.29)	136.74	Tổng nợ	385	415	628	686
Lợi nhuận gộp	164.95	(41.35)	(16.25)	150.26	Vốn chủ sở hữu	893	961	969	994
EBITDA	52.13	(21.29)	(23.37)	20.32	Vốn ĐT CSH	636	636	636	636
EBIT	68.21	(21.38)	26.39	20.69	Thặng dư	9	9	9	9
Lợi nhuận sau thuế	156.17	(20.43)	24.08	9.06	Lợi nhuận chưa phân phối	304	368	374	404
Tổng tài sản	(6.54)	7.76	16.04	5.16	Quỹ đầu tư phát triển	71	76	80	84
Vốn chủ sở hữu	4.96	7.71	0.79	2.58	Các quỹ khác	-	-	-	-
Khả năng sinh lợi (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN gộp / Doanh thu	30.12	19.29	23.21	24.54	TỔNG NGUỒN VỐN	1,277	1,377	1,597	1,680
LN HĐKD / Doanh thu	26.10	23.93	42.24	18.04	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ				
EBITDA / Doanh thu	26.82	23.06	40.79	20.76	LNTT	122	95	119	127
EBIT / Doanh thu	25.71	22.05	39.96	20.40	Khấu hao TSCĐ	5	4	2	2
LNST / Doanh thu	19.93	17.31	30.37	14.17	Chi phí lãi vay	-	0.9	1	27
ROA	7.11	5.63	6.24	6.17	Thay đổi VLD	123	57	43	158
ROE	10.78	8.06	9.61	10.31	Tiền thuần từ HĐ KD	23	(33)	(125)	3
Hiệu quả hoạt động (x)					Thay đổi TSCĐ	1	(0.6)	(0.3)	(0.3)
Vòng quay phải thu	14.34	7.64	6.00	10.60	Thu hồi đầu tư góp vốn	-	25	170	4
Vòng quay HTK	0.33	0.39	0.23	0.47	Lãi cho vay, cổ tức	3	1	1	3
V/q khoản phải trả	17.99	28.53	5.72	7.07	Tiền thuần từ HĐ ĐT	4	4	108	(23)
Khả năng thanh toán (x)					Thu/trả lại vốn góp	-	-	-	-
Hiện hành	4.20	2.96	3.13	2.48	Vay/trả nợ gốc vay	-	25	180	146
Nhanh	0.67	0.69	0.62	0.74	Cổ tức, LN đã trả	(61)	-	-	-
Cấu trúc tài chính (%)					Tiền thuần từ HĐTC	(61)	25	105	89
Tổng nợ/ Vốn CSH	43.13	43.20	64.87	69.02	Tiền thuần trong kỳ	(33)	(4)	88	69
Vay NH/ Vốn CSH	30.51	38.29	48.81	63.78	Tiền đầu năm	88	55	51	116
Vay dài hạn/ Vốn CSH	-	-	13.43	4.15	Tiền cuối kỳ	55	51	139	185

(Đơn vị: tỷ VNĐ)

(Nguồn: TNG)

Thông tin liên hệ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI NAM
DAINAM SECURITIES JOINT STOCK COMPANY

TS. Đỗ Thái Hưng

Email: hungdt@dnse.com.vn

Trụ sở: Tầng 5, Tòa nhà HACC1 Complex Building,

35 Lê Văn Lương, Thanh Xuân, Hà Nội

Tel: (024) 7304 7304

Fax: (024) 3200 8583

Website: www.dnse.com.vn

1. CƠ SỞ KHUYẾN NGHỊ

Với thời hạn đầu tư dài hạn (>12 tháng), DNSE Research đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 16% (*).

Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 16% trở lên, khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 8% trở lên và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lợi dự kiến trong khoảng -8% đến 16%.

** Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu.*

2. TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin trong báo cáo này được Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và cập nhật của những thông tin này.

Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.