



# Cập nhật KDH – GIỮ

Ngày 17/09/2021

---

## 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: KDH

Bất động sản

Giá hiện tại (VND)

42.700

Giá mục tiêu (VND)

43.308

Tỷ lệ tăng giá

1,4%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

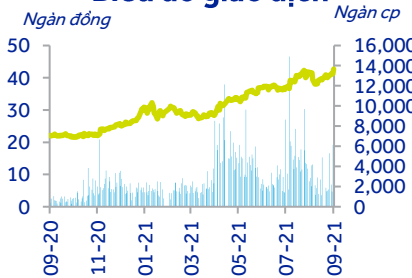
1,4%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	60,7	2,4	15,7	92,5
Tương đối	37,2	4,1	16,1	40,2

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

Cty TNHH Đầu tư Tiến Lộc	11,4%
Vietnam Enterprise Limited	7,2%

### Thông kê 16/09/21

Mã Bloomberg	KDH VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21.455 – 43.050
SL lưu hành (triệu cp)	623
Vốn hóa (tỷ đồng)	26.668
Vốn hóa (triệu USD)	1.166
Room khối ngoại còn lại (%)	18,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	84,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.473.742
VND/USD	22.880
Index: VNIndex / HNX	1352,22/357,21

## CTCP ĐẦU TƯ & KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH VN)

### Chuyển giá mục tiêu sang 2022 và lập lại khuyến nghị Giữ

KDH ghi nhận KQKD khả quan trong 6T2021 và phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Doanh thu thuần đạt 1.948 tỷ đồng (+31% n/n) và LNST đạt 473 tỷ đồng (+16% n/n), tương đương với 41% và 39% kế hoạch. Biên lợi nhuận gộp giảm 8 điểm % xuống 42,6% do dự án Lovera Vista được bàn giao từ tháng 5/2021 có biên lợi nhuận thấp (ước tính ~35%) so với ~50% của Verosa Park được bàn giao từ tháng 3/2020. Mặt khác, chi phí tài chính và chi phí bán hàng giảm đã góp phần vào tăng trưởng lợi nhuận.

Do ảnh hưởng của sóng COVID thứ 4 và toàn bộ quỹ đất của KDH nằm ở TP.HCM nên KDH điều chỉnh kế hoạch thay vì mở bán 3 dự án mới thì chỉ mở bán một dự án đó là Armenia tại Tp. Thủ Đức với 4,3ha và 180 căn thấp tầng vào cuối năm 2021. Hai dự án còn lại sẽ được dời sang năm sau, cụ thể là Clarita tại Tp. Thủ Đức (5,8ha với 159 căn thấp tầng) sang Q2/2022 và dự án căn hộ chung cư tại quận Bình Tân (1,8ha với ~1.000 căn) sang 6T2022. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ các dự án mới vẫn cao do nguồn cung thấp, cơ sở hạ tầng được chính phủ đầu tư nhiều hơn và tiềm năng của Tp. Thủ Đức.

Dự phóng năm 2021 của chúng tôi hầu như không thay đổi với doanh thu thuần đạt 4.866 tỷ đồng (+7% n/n) và LNST đạt 1.228 tỷ đồng (+6% n/n) nhờ bàn giao hơn 1.400 căn tại Safira, Verosa Park và Lovera Vista. Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đi ngang ở mức 4.902 tỷ đồng nhưng LNST tăng 24% n/n, đạt 1.526 tỷ đồng chủ yếu nhờ bàn giao Armenia và Clarita có biên lợi nhuận gộp cao ~50% so với ~42% của năm 2021. KDH dự kiến bán các căn còn lại của Armenia và mở bán 2 dự án mới Clarita và chung cư quận Bình Tân với doanh số ước tính gần 1.200 căn (tăng hơn 5 lần n/n) và giá trị bán hàng đạt gần 6.700 tỷ đồng (tăng 3,7 lần n/n). Bên cạnh đó, KCN Lê Minh Xuân mở rộng dự kiến sẽ hoàn tất hồ sơ pháp lý vào Q2/2022.

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 43.308 đ/cp vào cuối năm 2022 và lập lại khuyến nghị Giữ vì giá cổ phiếu đã gần như phản ánh mức tăng trưởng của năm sau. Nhìn chung, dự án KDH có pháp lý rõ ràng, thiết kế dự án tốt và bàn giao đúng thời hạn. Công ty cũng có ban lãnh đạo năng động và sức khỏe tài chính tốt. KDH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ sự phát triển của Tp. Thủ Đức, đề xuất nâng cấp huyện Bình Chánh lên quận vào 2021-2025 và nguồn cung đất công nghiệp ở TP.HCM hạn chế. Tuy nhiên, giá đất tăng có thể ảnh hưởng đến tiến độ giải phóng mặt bằng của KDH trong dự án lớn nhất là Khu dân cư Tân Tạo rộng 330ha đã đến bù khoảng 58%.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	2.917	2.813	4.532	4.866	4.902
Tăng trưởng (%)	-4,5%	-3,5%	61,1%	7,4%	0,7%
EBITDA (tỷ đồng)	990	1.232	1.558	1.621	2.003
Tăng trưởng (%)	23,8%	24,5%	26,4%	4,0%	23,6%
LN ròng (tỷ đồng)	808	915	1.153	1.226	1.525
Tăng trưởng LN (%)	60,9%	13,3%	26,0%	6,4%	24,3%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1.333	1.463	1.873	1.977	2.355
Tăng trưởng (%)	6,0%	9,8%	28,0%	5,6%	19,1%
ROE (%)	12,4%	12,6%	14,6%	14,0%	15,0%
ROIC (%)	7,9%	7,6%	8,3%	8,1%	8,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,9	-0,3	0,0	0,4	0,8
EV/EBITDA (x)	23,2	19,0	15,3	15,2	12,8
P/E (lần)	32,0	29,2	22,8	21,6	18,1
P/B (lần)	2,6	3,0	2,9	2,8	2,4
Cổ tức (đồng)	500	500	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ KDH</b>	<b>Giá hiện tại (VNĐ):</b>	<b>42.700</b>	<b>Giá mục tiêu (VNĐ):</b>	<b>43.308</b>	<b>Vốn hóa (Tỷ đồng):</b>	<b>26.688</b>
<b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.917</b>	<b>2.813</b>	<b>4.532</b>	<b>4.866</b>	<b>4.902</b>	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-4,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>61,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>0,7%</i>	
GVHB trừ khấu hao	1.670	1.304	2.558	2.798	2.449	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>42,5%</i>	<i>53,3%</i>	<i>43,3%</i>	<i>42,2%</i>	<i>49,7%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	257	278	416	447	450	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>990</b>	<b>1.232</b>	<b>1.558</b>	<b>1.621</b>	<b>2.003</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>33,9%</i>	<i>43,8%</i>	<i>34,4%</i>	<i>33,3%</i>	<i>40,9%</i>	
Khấu hao	8	9	11	13	15	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>982</b>	<b>1.223</b>	<b>1.547</b>	<b>1.608</b>	<b>1.987</b>	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>33,7%</i>	<i>43,5%</i>	<i>34,1%</i>	<i>33,0%</i>	<i>40,5%</i>	
Lãi trong công ty liên danh, liên kết	4	0	0	0	0	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi và lãi cho vay)	137	3	-	-	-	
Chi phí tài chính (trừ lãi vay)	57	40	85	85	85	
Chi phí lãi vay ròng	-31	-37	-35	-28	-26	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,7%</i>	<i>n/a</i>	<i>-7,9%</i>	<i>-2,1%</i>	
Lợi nhuận khác	-21	-33	-39	0	0	
Thuế	266	273	304	323	402	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>24,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,8%</i>	<i>20,8%</i>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	2	2	2	2	
<b>LNST của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>808</b>	<b>915</b>	<b>1.153</b>	<b>1.226</b>	<b>1.525</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>27,8%</i>	<i>32,6%</i>	<i>25,5%</i>	<i>25,2%</i>	<i>31,1%</i>	
Tiền mặt đạt được	817	926	1.165	1.241	1.542	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	414	544	559	615	615	
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>2.020</b>	<b>1.690</b>	<b>2.060</b>	<b>1.977</b>	<b>2.355</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,7	1,0	0,9	1,0	1,0	
<b>EPS hiệu chỉnh (VNĐ)</b>	<b>1.466</b>	<b>1.610</b>	<b>1.873</b>	<b>1.977</b>	<b>2.355</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>28,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>19,1%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	660	1.186	825	2.003	2.592
Capex	161	235	48	-92	-92
Các khoản mục dòng tiền khác	30	162	-149	0	0
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>26</b>	<b>-333</b>	<b>143</b>	<b>-692</b>	<b>-979</b>
Phát hành cp	101	97	-314	0	0
Cổ tức đã trả	194	207	262	0	0
Thay đổi nợ ròng	66	443	433	692	979
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-867</b>	<b>-424</b>	<b>9</b>	<b>702</b>	<b>1.681</b>
<b>Vốn CSH</b>	<b>6.899</b>	<b>7.664</b>	<b>8.158</b>	<b>9.384</b>	<b>10.909</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16.579	14.006	14.544	15.197	17.664
Nợ ròng / VCSH	-12,6%	-5,5%	0,1%	7,5%	15,4%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0,9	-0,3	0,0	0,4	0,8
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.228</b>	<b>13.237</b>	<b>13.934</b>	<b>15.855</b>	<b>18.360</b>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	12,4%	12,6%	14,6%	14,0%	15,0%
ROA	8,1%	7,8%	8,5%	8,2%	8,9%
ROIC	7,9%	7,6%	8,3%	8,1%	8,8%
WACC	15,0%	7,7%	7,7%	8,8%	8,2%
EVA	-7,1%	-0,2%	0,6%	-0,7%	0,6%
P/E (x)	32,0	29,2	22,8	21,6	18,1
EV/EBITDA (x)	23,2	19,0	15,3	15,2	12,8
EV/FCF (x)	875,0	-70,4	167,0	-35,5	-26,1
P/B (x)	2,6	3,0	2,9	2,8	2,4
P/S (x)	8,2	8,5	5,3	4,9	4,9
EV/Doanh thu (x)	7,9	8,3	5,3	5,0	5,2
Suất sinh lợi cổ tức	1,2%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TP HCM  
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)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@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 và Xây dựng**  
**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)  
[phuoctd@acbs.com.vn](mailto:phuoctd@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc 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.