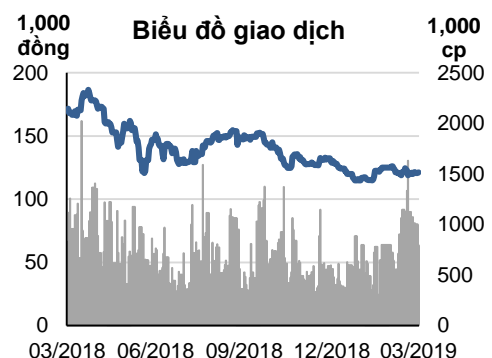


VJC (HOSE) Bay qua khó khăn

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG Nhu cầu tiếp tục tăng trưởng mạnh

Hàng không

| | |
|-------------------------------------|----------------|
| Giá thị trường (VND) | 121,400 |
| Giá mục tiêu 1 năm (VND) | 139,200 |
| <i>Tỷ lệ tăng giá bình quân năm</i> | 14.7% |
| <i>Suất sinh lợi cổ tức</i> | 2.5% |
| Suất sinh lợi bình quân năm | 17.2% |



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

| | YTD | 1T | 3T | 12T |
|------------------|------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 1% | -3% | -8% | -28% |
| Tương đối | -10% | -12% | -12% | -19% |

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 08/03/2019

| | |
|-------------------------------|---------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | 115.0k-186.5k |
| SL lưu hành (triệu cp) | 542 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 65,752 |
| Vốn hóa (triệu USD) | 2,834 |
| % khối ngoại sở hữu | 22% |
| SL cp tự do (triệu cp) | 288 |
| KLGD TB 3 tháng (cp) | 642,350 |
| VND/USD | 23,201 |
| Index: VNIndex/HNX | 994/109 |

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 08/03/2019

| | |
|---|-------|
| Nguyễn Thị Phương Thảo & cổ đông liên quan | 52.0% |
| GIC/Chính phủ Singapore | 4.97% |

Nguồn: Stoxplus

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460
Bao.vh@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Ban lãnh đạo VJC công bố các số liệu cho thấy sự tăng trưởng mạnh mẽ về hoạt động cốt lõi của hãng - dịch vụ vận tải hàng không: VJC đã vận chuyển 5.6 triệu hành khách trong 4Q2018 (+35.5% n/n) và 23.1 triệu trong cả năm 2018 (+34% n/n). Theo dữ liệu từ Cục hàng không dân dụng Việt Nam (CAAV), trong 2 tháng đầu năm 2019 (bao gồm dịp Tết), VJC đã thực hiện 22,490 chuyến bay (+21% n/n) trong tổng số 54,531 chuyến bay của tất cả các hãng hàng không nội địa.

Bên cạnh thị phần nội địa đạt mức ấn tượng 48% (trong năm 2017 là 43%), sự tăng trưởng mạnh mẽ này được thúc đẩy chủ yếu nhờ các tuyến quốc tế mới, đặc biệt là các điểm đến tại Bắc Á như Trung Quốc, Đài Loan và Hàn Quốc. Với 22 tuyến quốc tế mới (trong tổng số 23 tuyến bay mới thành lập vào năm 2018), điều ấn tượng là VJC có thể giữ hệ số tải trung bình ổn định ở mức 88.06%.

Hỗ trợ từ dịch vụ phụ trợ

Không thể phủ nhận việc tăng giá nhiên liệu năm 2018 (giá dầu Brent trung bình 2018 đạt mức 71.55 USD/thùng, +30% n/n) đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các hãng hàng không nói chung và VJC cũng không là ngoại lệ: chi phí nhiên liệu cho mỗi ASK (*Available Seat Kilometers*) của VJC được ước tính vào khoảng 414 đồng (+20% n/n), làm tăng CASK (*Cost per ASK*) lên khoảng 919 đồng (+6.5% n/n).

Bù lại, các chuyến bay quốc tế dài hơn với nhu cầu dịch vụ phụ trợ cao hơn cũng giúp tăng doanh thu phụ trợ cho VJC. Năm 2018, doanh thu từ mảng này đóng góp 25% doanh thu cốt lõi của VJC (con số này trong năm 2017 là 24%) và giá dịch vụ phụ trợ cho mỗi ASK đã tăng 9% n/n. Nhờ đó, RASK (*Revenue per ASK*) của VJC tăng 7% n/n, giúp giảm tác động từ việc tăng giá nhiên liệu.

Mở rộng đội bay

Đội bay của VJC đã được mở rộng lên tới 64 máy bay thân hẹp, trong đó có 6 chiếc A321neo mới nhất hiện nay; 13 máy bay tăng thêm trong 2018 không chỉ giúp VJC đáp ứng đủ nhu cầu đi lại trong nước mà còn thúc đẩy kế hoạch mở rộng của VJC. Năm 2019, VJC sẽ có một đợt giao máy bay lớn gồm khoảng 16 chiếc A321neo (từ Airbus) và 4 chiếc 737 Max 200 (từ Boeing). Công suất ghế cung ứng sẽ được tăng lên đáng kể; hơn nữa, với các dòng máy bay mới nhất (A321neo và 737 Max 200), VJC có thể bay đến các điểm đến xa hơn (ví dụ: Nhật Bản) với hiệu suất nhiên liệu tốt hơn (giảm tiêu thụ nhiên liệu khoảng 10-15%).

Mặt khác, sau khi ký với Boeing một đơn đặt hàng mới gồm 100 máy bay (gồm 20 chiếc MAX 8 và 80 phiên bản lớn hơn của MAX 10), tổng số đơn đặt hàng của VJC được nâng lên 200 máy bay Boeing và 137 máy bay Airbus. Hoạt động bán và thuê lại (SLB) đóng góp nguồn doanh thu đáng kể là 18,512 tỷ đồng và lợi nhuận gộp là 2,881 tỷ đồng trong năm 2018, sẽ tiếp tục là nguồn tài trợ chính cho đội bay của VJC. Các lựa chọn tài trợ khác bao gồm JOLCO (*Japanese Operating Leases with Call Option*), cho thuê tài chính hoặc phát hành trái phiếu... cũng đang được xem xét.

Nhìn chung, doanh thu thuần và LNST của VJC lần lượt đạt 52,388 tỷ đồng (+23.8% n/n) và 5,217 tỷ đồng (+3% n/n). Loại trừ nguồn thu từ các giao dịch SLB, LNST của VJC vẫn tăng 40% n/n lên 2,336 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu VJC. Sử dụng EV/EBITDAR trung bình 1 năm của các LCC khu vực (3.9x), chúng tôi định giá lại VJC ở mức **139,200 đồng/cổ phiếu** vào cuối năm 2019.

Dự phóng

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018U | 2019F | 2020F |
|----------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu | 5,107 | 11,317 | 6,187 | 19,750 | 12,560 | 8,662 | 12,713 | 18,453 | 52,388 | 66,762 | 98,244 |
| Dịch vụ hàng không | 5,107 | 5,696 | 6,187 | 5,587 | 7,858 | 8,662 | 8,939 | 8,417 | 33,876 | 42,080 | 52,582 |
| SLB | 0 | 5,621 | 0 | 14,162 | 4,702 | 0 | 3,774 | 10,036 | 18,512 | 24,682 | 45,663 |
| Tăng trưởng DT năm (%) | -23% | 90% | -10% | 145% | 146% | -23% | 105% | -7% | 24% | 27% | 47% |
| Dịch vụ hàng không | 85% | 217% | 75% | 42% | 54% | 52% | 44% | 51% | 50% | 24% | 25% |
| SLB | -100% | 165% | -100% | 244% | | -100% | | -29% | -6% | 33% | 85% |
| Lợi nhuận gộp | 771 | 1,749 | 1,435 | 2,064 | 1,810 | 1,188 | 2,157 | 2,381 | 7,536 | 8,330 | 11,679 |
| Dịch vụ hàng không | 771 | 926 | 0 | 375 | 965 | 1,188 | 1,596 | 906 | 4,656 | 4,489 | 4,573 |
| SLB | 0 | 823 | 0 | 1,689 | 845 | 0 | 561 | 1,475 | 2,881 | 3,841 | 7,106 |
| Biên lợi nhuận gộp (%) | 15% | 15% | 23% | 10% | 14% | 14% | 17% | 13% | 14% | 12% | 12% |
| Dịch vụ hàng không | 15% | 16% | 0% | 7% | 12% | 14% | 18% | 11% | 14% | 89% | 91% |
| SLB | | 15% | | 12% | 18% | | 15% | 15% | 16% | 84% | 84% |
| Lợi nhuận hoạt động | 577 | 1,571 | 1,192 | 1,880 | 1,583 | 970 | 1,921 | 2,018 | 6,492 | 7,101 | 11,626 |
| Tăng trưởng (%) | -13% | 111% | 38% | 104% | 174% | -38% | 61% | 7% | 13% | 9% | 64% |
| Biên LN (%) | 11% | 14% | 19% | 10% | 13% | 11% | 15% | 11% | 12% | 11% | 12% |
| Lợi nhuận sau thuế | 376 | 1,420 | 966 | 1,754 | 1,366 | 633 | 1,682 | 1,536 | 5,217 | 5,646 | 9,762 |
| Tăng trưởng (%) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 3% | 8% | 73% |
| Biên LN (%) | 7% | 13% | 16% | 9% | 11% | 7% | 13% | 8% | 10% | 8% | 10% |

Nguồn: KIS ước tính

Ghi chú:

- Mức tăng trưởng lượt hành khách dự kiến của VJC trong năm 2019 và 2020 lần lượt là 25% và 24% với tiềm năng tích cực về nhu cầu du lịch từ khu vực Bắc Á.
- Theo thông tin từ ban lãnh đạo VJC, sẽ có khoảng 20 máy bay mới được giao cho VJC vào năm 2019 (bao gồm 11 chiếc A321, 4 chiếc A321neo từ Airbus và 4 chiếc 737Max200 của Boeing). Chúng tôi giả định rằng các giao dịch SLB sẽ được sử dụng để tài trợ cho tất cả các đợt giao hàng.
- Dưới sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các LCC khu vực trên thị trường quốc tế, chúng tôi kỳ vọng xu hướng giảm doanh thu trên mỗi hành khách của VJC sẽ tiếp tục ở mức -9%. Bù đắp cho điều này là tăng 8% trong doanh thu đơn vị phụ trợ.
- Giá dầu Brent và JetA1 được dùng trong dự phóng 2019 lần lượt ở mức 73 USD và 84.4 USD/thùng.

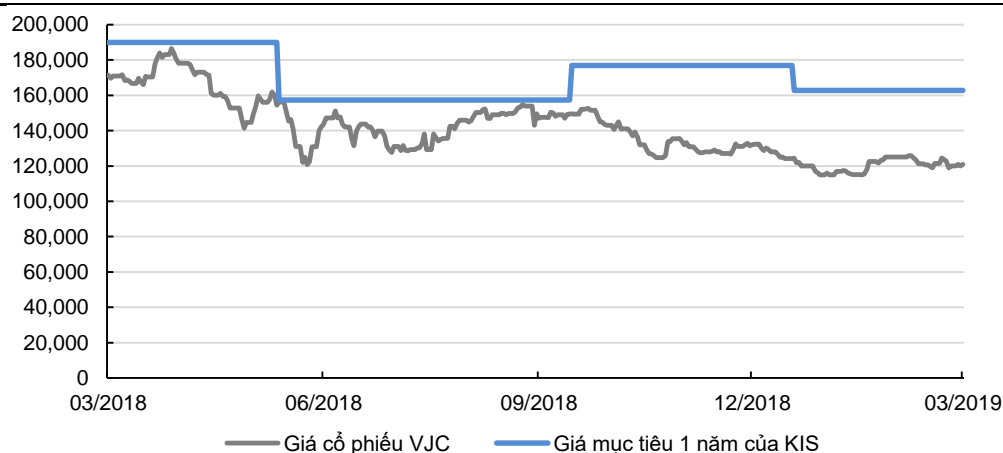
Định giá

| Tỷ đồng | 2019F | 2020F | Ghi chú |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-----------------------------------|
| EBITDAR | 18,467 | 25,431 | |
| Bội số EV/EBITDAR (x) | 3.9 | 3.9 | Nhóm công ty cùng ngành (Hình 05) |
| Giá trị doanh nghiệp (A) | 72,020 | 99,180 | |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (B) | 2 | 2 | |
| Giá trị cổ phiếu ưu đãi (C) | 0 | 0 | |
| Nợ ròng (D) | -3,352 | -8,878 | |
| Giá trị VCSH (E = A-B-C-D) | 75,371 | 108,056 | |
| Số lượng CP lưu hành (triệu cp) | 542 | 542 | |
| Giá hợp lý | 139,200 | 199,500 | |
| Giá mục tiêu (VND) | 139,200 | | 2019 |
| Tỷ lệ tăng giá bình quân năm | 14.7% | | |
| Suất sinh lợi cổ tức | 2.5% | | |
| Tổng suất sinh lợi kỳ vọng | 17.2% | | 2019 |

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

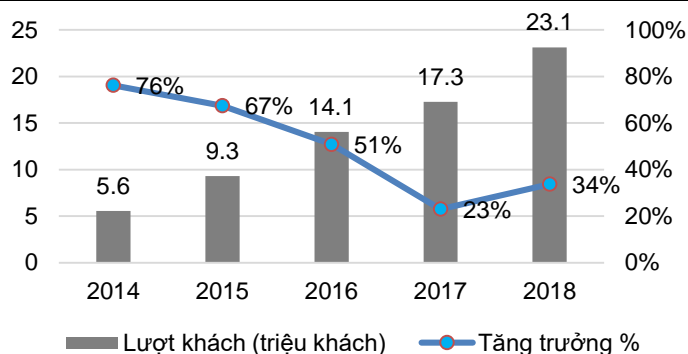
| Công ty | Ngày | Khuyến nghị | Giá mục tiêu (VND) | Consensus (VND) |
|---------|------------|---------------|--------------------|-----------------|
| VJC | 24/12/2018 | TĂNG TỶ TRỌNG | 162,800 | 160,333 |
| | 20/09/2018 | TĂNG TỶ TRỌNG | 176,800 | 170,300 |
| | 18/05/2018 | TRUNG LẬP | 157,250 | 170,383 |

Ước tính và dự phóng của công ty



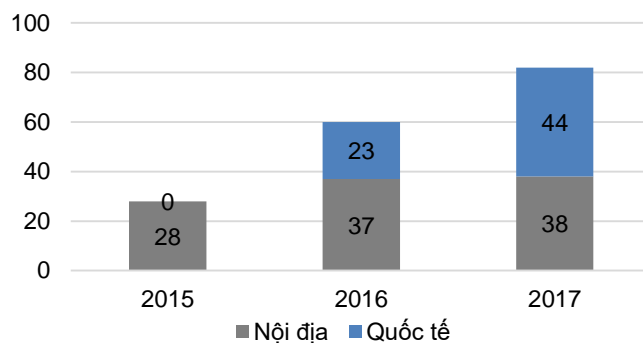
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 01. Số lượng hành khách của VJC



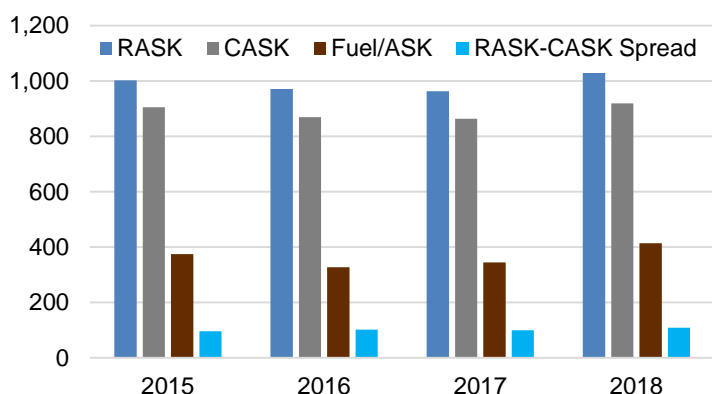
Nguồn: VJC, CAAV, CAPA, IATA, KIS

Hình 02. Mạng bay của VJC



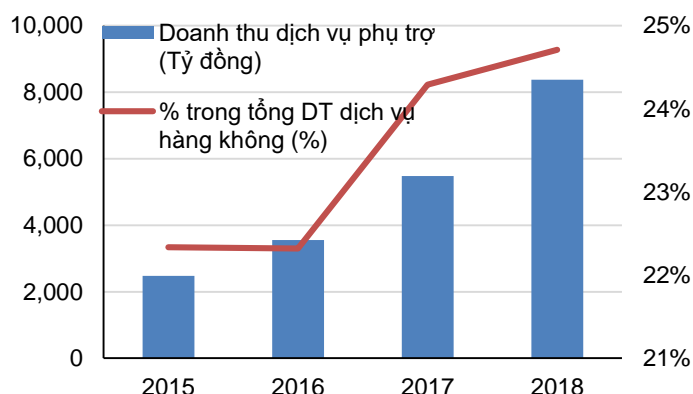
Nguồn: VJC, KIS

Hình 03. RASK-CASK (VND)



Nguồn: VJC, KIS

Hình 04. Đóng góp từ dịch vụ phụ trợ



Nguồn: VJC, KIS

Hình 05. Nhóm công ty cùng ngành

| | Quốc gia | Vốn hoá (triệu USD) | EV/EBITDAR hiện tại (x) | EV/EBITDAR 1 năm (x) | EV/EBITDAR 3 năm (x) |
|-------------------------|-------------|---------------------|-------------------------|----------------------|----------------------|
| AirAsia Group Bhd | MALAYSIA | 2,338 | 2.3 | 2.7 | 4.0 |
| Cebu Air Inc | PHILIPPINES | 978 | 4.0 | 3.9 | 3.9 |
| InterGlobe Aviation Ltd | ẤN ĐỘ | 6,678 | 5.9 | 5.0 | 5.7 |
| Jet Airways India Ltd | ẤN ĐỘ | 390 | 7.3 | 3.9 | 4.9 |
| Juneyao Airlines Co Ltd | TRUNG QUỐC | 3,618 | 9.2 | n.a. | n.a. |
| SpiceJet Ltd | ẤN ĐỘ | 705 | 3.3 | 3.7 | 3.4 |
| Spring Airlines Co Ltd | TRUNG QUỐC | 4,875 | 10.3 | n.a. | n.a. |
| Trung bình | | 2,797 | 6.0 | 3.9 | 4.4 |
| Trung vị | | 2,584 | 5.9 | 3.9 | 4.0 |

Nguồn: Bloomberg, KIS, cập nhật ngày 08/03/2019

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH | Vốn hóa: 65,697 tỷ đồng | | | | |
|---|-------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2016 | 2017 | 2018U | 2019E | 2020E |
| Doanh thu thuần | 27,499 | 42,303 | 52,388 | 68,191 | 102,932 |
| Tăng trưởng (%) | 39% | 54% | 24% | 30% | 51% |
| Dịch vụ hàng không | 15,917 | 22,549 | 33,876 | 43,509 | 57,270 |
| SLB | 11,582 | 19,754 | 18,512 | 24,682 | 45,663 |
| GVHB | 23,597 | 35,753 | 44,852 | 58,432 | 86,567 |
| Biên LN gộp (%) | 14% | 15% | 14% | 14% | 16% |
| Chi phí BH & QLDN | 707 | 805 | 1,044 | 1,228 | 1,429 |
| EBITDAR | 7,431 | 11,668 | 14,903 | 19,896 | 28,743 |
| Biên lợi nhuận (%) | 27% | 28% | 28% | 29% | 28% |
| EBITDA | 3,857 | 7,142 | 7,750 | 10,147 | 17,095 |
| Biên lợi nhuận (%) | 14% | 17% | 15% | 15% | 17% |
| Khấu hao | 661 | 1,398 | 1,258 | 1,617 | 2,159 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 3,195 | 5,745 | 6,492 | 8,530 | 14,937 |
| Biên LN HĐKD (%) | 12% | 14% | 12% | 13% | 15% |
| Chi phí lãi vay ròng | 125 | 167 | 49 | 13 | -91 |
| % so với nợ ròng | 4% | 7% | -11% | 0% | 1% |
| Khả năng trả lãi vay (x) | 26 | 34 | 132 | 650 | (164) |
| Lãi/lỗ khác | -367 | -275 | -614 | -628 | -745 |
| Lãi/lỗ tỷ giá | 87 | 63 | 333 | -25 | 0 |
| Giá trị thời gian của dòng tiền dự phòng chiết khấu | -442 | -278 | -533 | -604 | -745 |
| Thuế | 207 | 229 | 613 | 1007 | 1589 |
| Thuế suất hiệu dụng (%) | 8% | 4% | 11% | 13% | 11% |
| Lợi nhuận ròng | 2,496 | 5,074 | 5,217 | 6,882 | 12,693 |
| Biên lợi nhuận (%) | 9% | 12% | 10% | 10% | 12% |
| Lợi ích CĐ thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN cho công ty mẹ | 2,496 | 5,073 | 5,217 | 6,882 | 12,693 |
| Số lượng CP (triệu) | 300 | 451 | 542 | 542 | 542 |
| EPS hiệu chỉnh (VND) | 4,608 | 9,367 | 9,632 | 12,707 | 23,436 |
| Tăng EPS (%) | 113% | 103% | 3% | 32% | 84% |

EBITDAR = DT thuần – (GVHB – Khấu hao – Chi phí thuế)
– Chi phí BH & QLDN

EBITDA = EBITDAR – Chi phí thuế

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

| CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng) | 2016 | 2017 | 2018U | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Thay đổi vốn lưu động | 1,882 | -352 | 445 | 697 | 996 |
| Capex | 3,146 | 2,622 | 535 | 4,480 | 5,370 |
| Dòng tiền khác | -395 | 1,690 | 1,349 | 1,349 | 1,349 |
| Dòng tiền tự do | -1,476 | 2,511 | 4,145 | 4,486 | 9,608 |
| Phát hành cổ phiếu | 72 | 1,759 | 0 | 0 | 0 |
| Cổ tức | 300 | 877 | 1,927 | 1,625 | 1,625 |
| Thay đổi nợ ròng | 1,705 | -3,393 | -2,219 | -2,862 | -7,983 |
| Nợ ròng cuối năm | 4,054 | 661 | -1,557 | -4,419 | -12,402 |
| Giá trị doanh nghiệp | 58,217 | 54,824 | 52,606 | 49,744 | 41,761 |
| Tổng VCSH | 4,734 | 10,594 | 13,925 | 19,182 | 30,250 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| VCSH | 4,733 | 10,592 | 13,923 | 19,180 | 30,248 |
| Giá trị sổ sách/cp (VND) | 15,775 | 23,469 | 25,706 | 35,413 | 55,849 |
| Nợ ròng / VCSH (%) | 86% | 6% | -11% | -23% | -41% |
| Nợ ròng / EBITDA (x) | 1.1 | 0.1 | -0.2 | -0.4 | -0.7 |
| Tổng tài sản | 20,063 | 31,658 | 39,222 | 41,618 | 44,704 |

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ | 2016 | 2017 | 2018U | 2019E | 2020E |
|---|------|------|-------|-------|-------|
| ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số) | 73% | 66% | 43% | 42% | 51% |
| ROA (%) | 12% | 16% | 13% | 17% | 28% |
| ROIC (%) | 39% | 52% | 44% | 51% | 77% |
| WACC (%) | 9% | 14% | 15% | 15% | 15% |
| PER (x) | 26.0 | 12.8 | 12.5 | 9.4 | 5.1 |
| PBR (x) | 6.3 | 4.3 | 3.9 | 2.8 | 1.8 |
| PSR (x) | 2.0 | 1.3 | 1.0 | 0.8 | 0.5 |
| EV/EBITDA (x) | 9.9 | 6.6 | 4.4 | 3.1 | 1.9 |
| EV/Sales (x) | 2.1 | 1.3 | 1.0 | 0.7 | 0.4 |
| Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %) | 0.9% | 2.1% | 3.3% | 2.5% | 2.5% |

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.