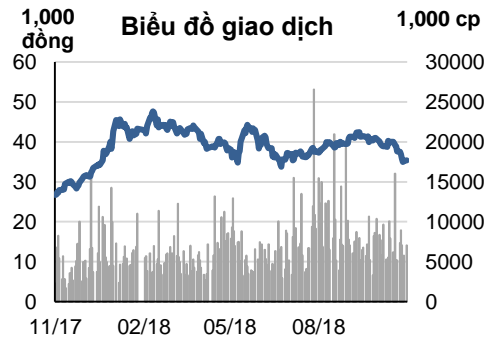


HPG (HOSE) CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG

Vật liệu xây dựng

Giá thị trường (VND):	35,450
Giá mục tiêu (VND) :	47,000
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm:	33%
Suất sinh lợi cổ tức:	0%
Suất sinh lợi bình quân năm:	33%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	20%	-5%	8%	52%
Tương đối	26%	5%	12%	41%

Nguồn: Bloomberg, so với VNI

Thông kê 19/11/18

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	26.7k-47.6k
SL lưu hành (triệu cp)	2,124
Vốn hóa (tỷ đồng)	75,186
Vốn hóa (triệu USD)	3,228
% khối ngoại sở hữu	40%
SL cp tự do (triệu cp)	1,185
KLGD TB 3 tháng (cp)	5,502,881
VND/USD	23,307
Index: VNIndex / HNX	910/104

Nguồn: Bloomberg, KISVN

Cơ cấu sở hữu 12/06/18

Chủ tịch HĐQT & người liên quan	32.4%
Dragon Capital	7%
VOF Investment Ltd	4.9%
Trần Tuấn Dương	2.7%
Nguyễn Mạnh Tuấn	2.6%

Nguồn: StoxPlus, KISVN

Chu Đức Vĩnh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462
vinh.cd@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Quan điểm đầu tư:

- Hòa Phát giữ vững vị trí là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với 23% thị phần thép xây dựng và 27% thép ống
- Dự án Dung Quất Giai đoạn 1 với công suất 2 triệu tấn/năm hoàn thành vào 2019 sẽ giúp HPG nắm giữ trên 30% thị phần thép xây dựng.
- Giai đoạn 2 của dự án Dung Quất sẽ sản xuất thép cán nóng (HRC) giúp HPG hoàn thành chuỗi giá trị từ đầu đến cuối của cả thép dài và thép dẹt, tạo lợi thế cạnh tranh lớn đối với mặt hàng ống thép và tôn mạ.
- Chính sách cắt giảm công suất các nhà máy thép và đóng cửa nhà máy công nghệ lạc hậu của Trung Quốc làm giảm sản lượng thép dư với sản lượng dự kiến cắt giảm 30 triệu tấn trong năm 2018 sẽ giúp giá thép Việt Nam được cải thiện.
- Nhà máy tôn mạ Hưng Yên chưa đi vào hoạt động nên chưa chịu áp lực từ các doanh nghiệp tôn mạ trong nước. Lợi thế cạnh tranh của mảng tôn mạ Hòa Phát sẽ xuất hiện khi giai đoạn 2 dự án Dung Quất hoàn thành.
- Trong lĩnh vực nội thất, thiết bị công nghiệp và điện lạnh HPG giữ vững là thương hiệu dẫn đầu tại Việt Nam.

Rủi ro:

- Chi phí nguyên vật liệu như quặng sắt, than cốc được dự báo sẽ có nhiều biến động trong năm 2019 do chính sách của các nước khai thác và sản xuất chính trên thế giới.
- Nợ vay tăng đột biến trong năm 2018 lên 23,000 tỷ đồng gây áp lực lớn cho việc trả lãi vay của HPG trong 2019.
- Chịu áp lực cạnh tranh từ cả mảng thép xây dựng các nhà sản xuất thép trong nước như Pomina, TIS, Kyoegi... và cả mảng thép ống với các nhà sản xuất như Hoa Sen.

Định giá:

- Với kết quả kinh doanh đạt được trong 9T/2018 chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của HPG trong 2018 có thể đạt mức 55,601 tỷ (+20%/n/n) và 8,917 tỷ (+16%/n/n). Tổng mức sinh lợi kỳ vọng trong 1 năm: **33%**. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018F	2019F
DT Thuần (tỷ đồng)	27,453	33,283	46,162	55,601	79,975
<i>Tăng trưởng (%)</i>	8%	21%	39%	20%	44%
LN hoạt động (tỷ đồng)	4,409	7,856	9,622	11,082	14,754
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	16%	24%	21%	20%	18%
LNST (tỷ đồng)	3,504	6,606	8,015	8,917	11,878
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	13%	20%	17%	16%	15%
SLCP lưu hành (triệu cp)	733	843	1,517	2,124	2,124
EPS (hiệu chỉnh, VND)	1,276	2,327	3,468	3,859	5,142
<i>Tăng trưởng (%)</i>	5%	82%	49%	11%	33%
ROE (%)	27%	39%	31%	24%	26%
Nợ ròng/VCSH (%)	26%	6%	-4%	28%	32%
PE (x)	30	17	11	9	7
PB (x)	1.6	1.4	1.8	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	15.2	8.8	7.0	6.3	4.8
Cổ tức (VND)	1,000	1,500	-	-	-
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	22%	21%	-	-	-

Kết quả kinh doanh 9T2018 vượt trội so với mặt bằng chung của ngành

Bất chấp những khó khăn của các doanh nghiệp bất động sản, xây dựng và đặc biệt là kết quả kinh doanh 3Q không khả quan của nhóm thép, Hòa Phát vẫn đạt những con số ấn tượng:

Trong 3Q2018, doanh thu của toàn tập đoàn đạt 14.4 ngàn tỷ đồng (+13,1% so với cùng kỳ), lũy kế 9T2018 doanh thu tăng trưởng 24%,

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0.3% còn 22% so với cùng kỳ. Nếu so với kết quả 6T2018, biên lợi nhuận gộp đã cải thiện 0.6%.

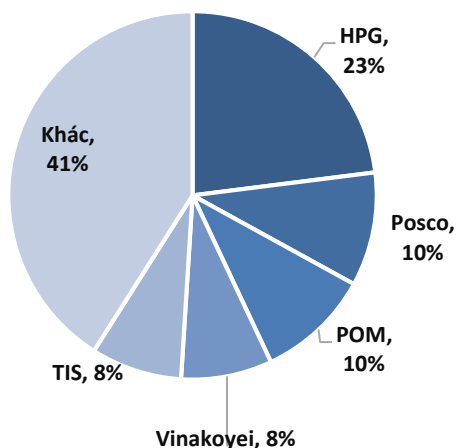
Lợi nhuận sau thuế quý 3 đạt 2.4 ngàn tỷ đồng (+12.5% so với cùng kỳ). Lũy kế 9T2018, công ty đạt 6,834 ngàn tỷ LNST, hoàn thành 85% kế hoạch năm.

Hàng tồn kho tăng 3 ngàn tỷ so với đầu năm, trong đó nguyên vật liệu tăng 1 ngàn tỷ, thành phẩm tăng 0.5 ngàn tỷ.

Khoản phải thu ngắn hạn khách hàng tăng mạnh 0.7 ngàn tỷ lên 2.7 ngàn tỷ so với đầu năm (trong khi đó, 6 tháng đầu năm khoản phải thu này ổn định ở mức 2 ngàn tỷ). Con số 0.7 ngàn tỷ ứng với 5% doanh thu và 30% lợi nhuận sau thuế 3Q2018.

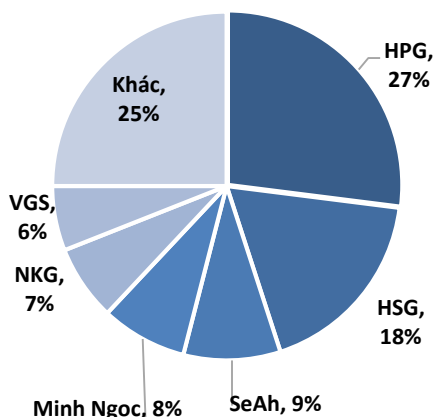
Nợ vay của HPG tăng mạnh 10 ngàn tỷ lên 23 ngàn tỷ so với đầu năm, sát với dự định về nhu cầu vốn vay cho các dự án của tập đoàn. Tại thời điểm cuối quý 3/2018, chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho dự án Dung Quất đạt 19.8 ngàn tỷ (tại thời điểm cuối năm 2017, con số này là 1.5 ngàn tỷ) và dự án tôn mạ màu là 2.5 ngàn tỷ (không biến động nhiều so với con số cuối năm 2017 là 2.2 ngàn tỷ).

Thị phần thép dài 9T2018



Nguồn: Stoxplus

Thị phần thép ống 9T2018



Nguồn: Stoxplus

Mảng thép tiếp tục tăng trưởng ổn định

Thị phần 9T2018

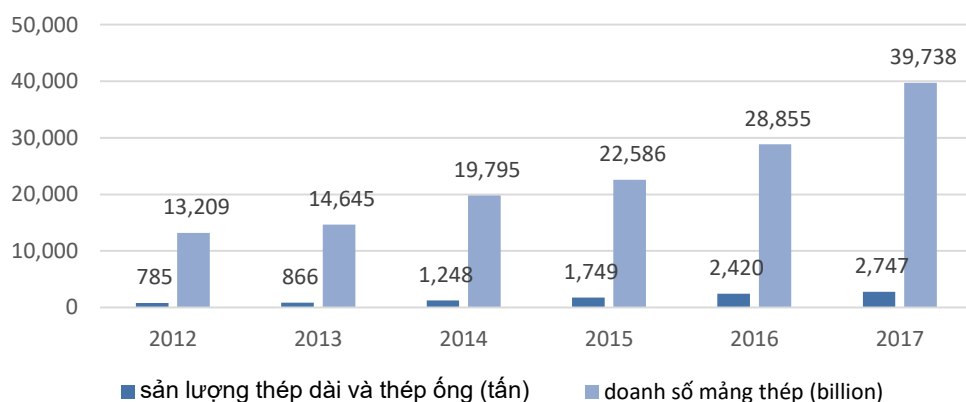
Việt Nam trong năm 9T2018 tiêu thụ 7,4 triệu tấn thép xây dựng và 1.8 triệu tấn thép ống. Việt Nam vẫn đang trong thời kỳ xây dựng cơ sở hạ tầng với CAGR tiêu thụ kép đến năm 2020 ước đạt 10%.

Trong 9T2018, HPG tiêu thụ gần 1.7 triệu tấn thép dài (+6.6% so với cùng kỳ) với công suất thiết kế hiện nay là 2.45 triệu tấn. Dự kiến từ năm 2019, với việc giai đoạn 1 khu Dung Quất đi vào hoạt động, công suất thép dài của Hòa Phát sẽ lên đến 4.3 triệu tấn. Ước tính sản lượng thép dài tiêu thụ của Hòa Phát sẽ vượt 2.3 triệu tấn cho năm 2018 và 3.2 triệu tấn cho năm 2019.

HPG tiếp tục chiếm thị phần lớn nhất mảng thép ống cả nước với sản lượng tiêu thụ đạt 480 nghìn tấn 9T2018 tăng 12.8% so với cùng kỳ và giữ 26% thị phần. Trong 2018, ước tính sản lượng tiêu thụ thép ống của HPG có thể đạt 660 nghìn tấn.

Sản lượng thép xuất khẩu Việt Nam trong năm 2017 đạt 3.8 triệu tấn tăng 27% so với năm 2016. Trong năm 2017, HPG đã xuất hơn 161 nghìn tấn thanh, thép cuộn sang các thị trường Mỹ, Canada, Úc, Malaysia, Campuchia...

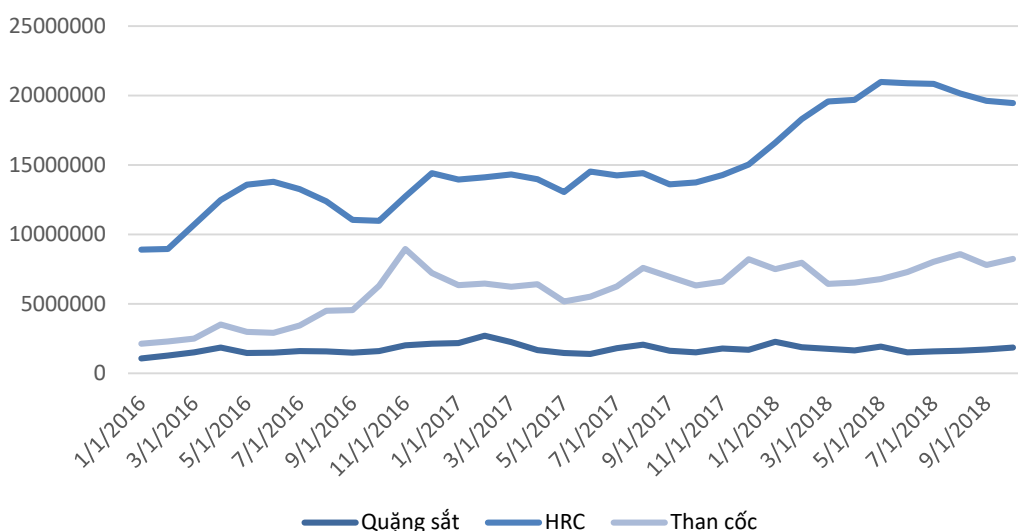
Sản lượng và doanh thu sản phẩm thép



Nguồn: VSA

Giá nguyên vật liệu đầu vào tiếp tục biến động

Biến động giá nguyên liệu đầu vào



Nguồn: Bloomberg

Từ đầu năm 2018, Trung Quốc bắt đầu áp dụng chính sách hạn chế sản xuất công nghiệp nhằm bảo vệ môi trường từ đầu 2018 nhằm bảo vệ môi trường. Chính sách mới được phân loại rõ thành các nhóm nhằm bảo vệ môi trường không khí, môi trường nước, hạn chế hoạt động khai thác than và sản xuất quặng. Chính sách này đã buộc giá sản xuất HRC tăng và cũng buộc các nhà sản xuất cắt giảm sản lượng khai thác và hậu quả là giá nguyên liệu HRC tăng mạnh và chỉ điều chỉnh nhẹ trong những tháng gần đây. Vì lượng thành phẩm bị giảm nên nhu cầu nguyên liệu đầu vào – quặng sắt cũng giảm theo. Kết quả là, giá quặng sắt không có đợt tăng mạnh như HRC.

Giá HRC tăng mạnh khiến cho các doanh nghiệp tôn mạ và thép ống Việt Nam chịu ảnh hưởng tiêu cực khi giá nguyên liệu đầu vào tăng trong khi giá bán đầu ra không tăng đủ để bù đắp. Trong khi đó, giá quặng sắt gần như đi ngang trong 9T2018 giúp cho HPG không bị ảnh hưởng nhiều.

Chính sách cắt giảm sản lượng thép mùa đông năm nay kéo dài từ 01/10/2018 đến 31/03/2019 (dài hơn so với năm trước từ 15/11/2017 đến 15/03/2019).

Ngành thép có thể hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung

Trong bối cảnh xây dựng và bất động sản trong nước đang giảm tốc, Việt Nam có thể được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Với việc đánh thuế lên các sản phẩm xuất từ Trung Quốc, nhiều doanh nghiệp sẽ di dời nhà máy sang Việt Nam, nhờ đó thúc đẩy tăng trưởng ngành xây dựng và nhu cầu thép.

Thép Hòa Phát có thể cạnh tranh trực tiếp với thép Trung Quốc

Hiện nay, thị trường thép dài nội địa đang được bảo hộ nhờ thuế nhập khẩu với sản phẩm thép Trung Quốc. Với chính sách quyết liệt của chính phủ Trung Quốc, nguồn cung thép của nước này sẽ được giảm đáng kể và chi phí sản xuất thép sẽ tăng đáng kể bắt đầu từ mùa đông năm nay. Hòa Phát với lợi thế quy mô sản xuất đủ sức để cạnh tranh giá cả với sản phẩm thép Trung Quốc từ năm 2020.

Cập nhật tình hình dự án

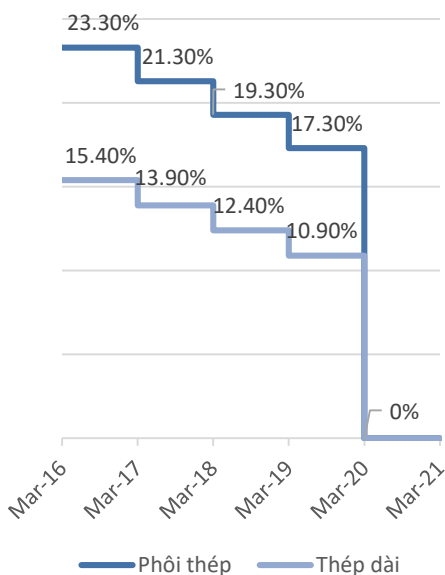
Đến hết 3Q2018, dự án Dung Quất vẫn đang thực hiện đúng tiến độ:

Dự án Dung Quất đã bắt đầu đi vào hoạt động giai đoạn 1 từ 3Q2018 với nhà máy cán thép công suất 0.6 triệu tấn. Các công đoạn còn lại sẽ hoàn tất trong năm 2019. Cụ thể, lò cao thứ nhất (công suất 1 triệu phôi thép) và nhà máy cán thép thứ hai (công suất 1.4 triệu tấn thép dài) sẽ hoạt động từ tháng 02/2019. Lò cao còn lại (công suất 1 triệu tấn) sẽ đi vào hoạt động từ tháng 05/2019. Tổng công suất của giai đoạn 1 Dung Quất là 2 triệu tấn thép dài trong khi công suất thép dài cuối năm 2017 của HPG là 2.3 triệu tấn. Thế nhưng, HPG sẽ không gặp áp lực lớn về tiêu thụ, chúng tôi ước tính dự án Dung Quất sẽ đạt điểm hòa vốn khi sản lượng đạt 40% công suất thiết kế. Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp xây dựng trong năm 2018 và sắp tới sẽ không còn khả quan như những năm trước, ảnh hưởng trực tiếp đến nhóm vật liệu xây dựng. Điều này đã phản rõ vào kết quả kinh doanh 3Q2018 của các doanh nghiệp thép. Thế nhưng, chiếm 23% thị phần, công suất lớn và hiệu quả trong việc quản lý chi phí (biên lợi nhuận gộp của HPG 3Q2018 là 22% so với mức trung bình ngành là 5-7%) là lợi thế cạnh tranh của HPG so với những doanh nghiệp khác.

Giai đoạn 2 dự án Dung Quất dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ tháng 10/2019 với công suất 2 triệu tấn thép cán nóng (HRC). Ước tính quy mô thị trường tôn mạ năm 2018 là 3.9 triệu tấn, thị trường ống thép khoảng 3 triệu tấn. Như vậy nhu cầu HRC vào khoảng 6.9 triệu tấn. Hiện nay, Formosa đang là nhà sản xuất hiếm hoi trong nước sản xuất được HRC với công suất có thể lên 5.2 triệu tấn/năm, sản lượng Formosa mỗi tháng đang vào khoảng 300 ngàn tấn HRC. Theo ước tính của chúng tôi, nhu cầu HRC dùng cho nội bộ của Hòa Phát trong năm 2019 và năm 2020 lần lượt là 1 triệu và 1.2 triệu tấn. Như vậy thì nguồn cung HRC tối đa ra bên ngoài của HPG vào khoảng 0.8 triệu tấn trong khi trong nước vẫn cần 1.7 triệu tấn. Vì vậy, khả năng thành công của giai đoạn 2 là rất lớn.

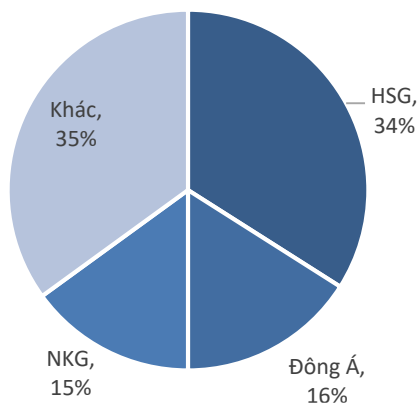
Dự án xây dựng nhà máy tôn mạ Hưng Yên với công suất 400,000 tấn/năm tiếp tục bị trì hoãn quý 3 và đã bắt đầu chạy thử từ tháng 10 trước khi chính thức đi vào hoạt

Thuế nhập khẩu thép Trung Quốc



Nguồn: Bộ Công Thương

Thị phần tôn mạ 9T2018



Nguồn: Stoxplus

động từ đầu năm 2019. Thị trường tôn mạ năm 2018 ước tính vào khoảng 3.9 triệu tấn đang bị cạnh tranh gay gắt giữa các ông lớn như HSG - Hoa Sen Group (công suất thiết kế 2.3 triệu tấn), NKG - Nam Kim Group (công suất thiết kế 1.1 triệu tấn) và tôn Đông Á (0.8 triệu tấn). Lợi thế cạnh tranh của Hòa Phát trong mảng tôn mạ phụ thuộc vào tiến độ giai đoạn 2 dự án Dung Quất với công suất thiết kế 2 triệu tấn cho sản phẩm HRC – nguyên vật liệu đầu vào cho sản phẩm tôn mạ và thép ống hàn. Trước kết quả kinh doanh không tích cực của các công ty tôn mạ, việc HPG tri hoãn dự án Hưng Yên trong quý 3 được đánh giá là việc làm đúng đắn, giúp cho biên lợi nhuận của cả mảng thép không bị ảnh hưởng xấu.

Dự phóng cho 2019

Với kết quả kinh doanh tích cực trong 9T2018, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mức tăng trưởng tốt với HPG trong 2018 và 2019. Cơ sở để dự phóng cho 2019 là chi phí nguyên vật liệu đầu vào và giá bán các sản phẩm thép đều tăng 4%. Sản lượng thép dài đạt 3.2 triệu tấn so với công suất thiết kế là 4.3 triệu tấn. Sản lượng thép ống đạt 0.72 triệu tấn so trong khi công suất thiết kế không đổi so với năm 2018. Sản lượng tôn mạ tiêu thụ trong năm 2019 đạt 0.28 triệu tấn.

Chúng tôi dự phóng doanh thu HPG trong 2018, 2019 lần lượt đạt 56,601 tỷ (+20%/n/n) và 76,049 tỷ (+37%/n/n); LNST 2018 và 2019 được kỳ vọng đạt 8,917 tỷ (+16%/n/n) và 10,993 tỷ (+15%/n/n). EPS dự kiến đạt lần lượt 3,859 đồng (+11%/n/n) và 4,758 đồng (+23%/n/n).

	2018F	2019F
Thép xây dựng và thép ống	47,353	65,831
Nội thất và thiết bị lạnh	2,880	2,996
Bất động sản	1,555	1,412
Nông nghiệp	3,812	5,809

Nguồn: KISVN dự phóng

Định giá

Với các dự phóng ở trên, chúng tôi đánh giá lại HPG bằng việc sử dụng hệ số P/E trung bình 1 năm của Hòa Phát. Tại mức P/E trung bình 1 năm là 9.2x, giá trị cổ phiếu HPG được định giá ở mức 47,000 đồng vào cuối năm 2019. Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 34% (dự kiến không chia cổ tức tiền mặt trong năm 2019) với mức giá hiện tại là 35,200 đồng (tính đến ngày 16/11/2018). Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

P/E lịch sử của HPG



MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 94,060 tỷ VND			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	33,283	46,162	55,601	79,975
Tăng trưởng (%)	21%	39%	20%	44%
Thép	28,855	39,738	47,353	69,757
Sản xuất công nghiệp khác	2,598	2,768	2,880	2,996
Bất động sản	435	760	1,555	1,412
Nông nghiệp	1,395	2,895	3,812	5,809
GVHB	24,533	35,536	43,310	63,482
Biên LN gộp (%)	26%	23%	22%	21%
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,209	1,739
EBITDA	9,499	11,595	13,642	19,073
Biên lợi nhuận (%)	28%	25%	25%	24%
Khấu hao	1,643	1,974	2,560	4,319
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	11,082	14,754
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	20%	18%
Chi phí lãi vay ròng	142	371	776	1,361
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	6%	-5651%	15%	10%
Khả năng trả lãi vay(x)	55.5	26	14	11
Lãi/lỗ khác	-13	38	-	-
Thuế	1,096	1,274	1,388	1,516
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	13%	11%
Lợi nhuận ròng	6,606	8,015	8,917	11,878
Biên lợi nhuận (%)	20%	18%	16%	15%
Lợi ích CĐ thiểu số	4	8	8	8
LN cho công ty mẹ	6,602	8,007	8,909	11,870
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	2,124	2,124
EPS hiệu chỉnh (VND)	2,327	3,468	3,859	5,142
Tăng EPS (%)	82%	49%	11%	33%
Cổ tức (VND)	1,500	-	-	-
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	21%	-	-	-

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

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	2018F	2019F
Vòng quay phải thu (x)	7.4	7.0	7.0	7.0
Vòng quay HTK (x)	2.1	5.6	5.6	5.6
Vòng quay phải trả (x)	3.4	9.3	9.3	9.3
Thay đổi vốn lưu động	1,419	5,214	174	5,005
Capex	3,445	8,882	23,810	16,463
Dòng tiền khác	-233	-1,483	-	-
Dòng tiền tự do	3,619	-2,624	-12,507	-5,271
Phát hành cp	0	5,057	-	-
Cổ tức	1,102	4	-	-
Thay đổi nợ ròng	-2,517	-2,430	12,507	5,271
Nợ ròng cuối năm	1,208	-1,221	11,285	16,557
Giá trị doanh nghiệp (EV)	83,934	81,509	86,166	91,445
Tổng VCSH	19,745	32,287	40,484	51,404
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	119	127
VCSH	19,745	32,287	40,484	51,404
Giá trị sổ sách/cp (VND)	23,428	21,285	19,061	24,202
Nợ ròng / VCSH (%)	6%	-4%	28%	32%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.13	-0.11	0.83	0.87
Tổng tài sản	33,227	53,022	72,543	89,692

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018F	2019F
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	38.6%	30.8%	24.5%	25.8%
ROA (%)	20%	15%	12%	13%
ROIC (%)	34.2%	31.8%	23.0%	21.6%
WACC (%)	14.4%	15.0%	14.4%	13.3%
PER (x)	16.7	11.2	9.1	6.8
PBR (x)	1.4	1.8	1.8	1.5
PSR (x)	2.5	1.8	1.3	0.9
EV/EBITDA (x)	8.8	7.0	6.3	4.8
EV/sales (x)	2.5	1.8	1.5	1.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.3%	-	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q. Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Quản lý 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.