

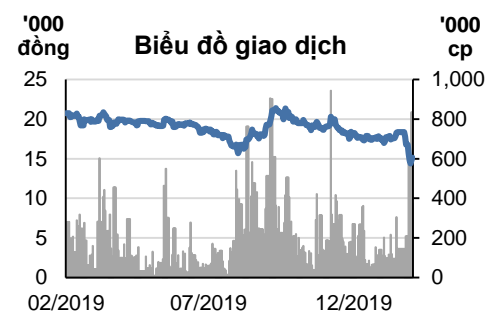
PC1 (HSX) Năm thu hoạch

Đánh giá

MUA

Ngành Xây lắp/Điện

Giá thị trường (VND)	15,000
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	23,100
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	54.0%
Suất sinh lợi cổ tức	0%
Suất sinh lợi bình quân năm	54.0%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-13%	-13%	-20%	-27%
Tương đối	-11%	-11%	-12%	-33%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê

07-02-20

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.4k-21.4k
SL lưu hành (triệu cp)	159
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,414
Vốn hóa (triệu USD)	104
% khối ngoại sở hữu	39.0%
SL cp tự do (triệu cp)	100.0
KLGD TB 3 tháng (cp)	209,760
VND/USD	23,232
Index: VNIndex/HNX	941/105

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

07-02-20

Chủ tịch và người liên quan	18.0%
Dragon Capital	15.0%

Nguồn: Fiinpro

Chu Đức Vinh

Bất động sản – Chuyên viên phân tích

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

Đóng góp ít hơn từ mảng xây lắp

Chúng tôi dự kiến doanh thu xây lắp giảm 2.4% n/n còn 4,958 tỷ đồng vào năm 2020.

Cụ thể, chúng tôi ước tính mức giảm nhẹ 2% n/n doanh thu xây dựng lưới điện. Giá trị kí mới năm 2019 là 3,000 tỷ đồng, giảm 9.1% n/n, do đó, tổng giá trị chuyển sang năm 2020 là 3,500 tỷ đồng. Mặc dù công ty gần đây đã trúng hợp đồng đường dây và trạm biến áp 200-300 tỷ đồng thuộc dự án gió Hiệp Thành, chúng tôi không hy vọng các hợp đồng gió sẽ thúc đẩy tăng trưởng của PCC1 năm 2020. Do đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm xuống còn 8.6% vào năm 2020 do giá trị hợp đồng thấp hơn của các dự án năng lượng tái tạo của khách hàng tư nhân.

Sau khi doanh thu sản xuất công nghiệp tăng 97% n/n năm 2019, chúng tôi dự kiến doanh thu ổn định ở mức 981 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận gộp 9.2% vào năm 2020. Công ty ước tính khoảng 40% mạch 3 được ghi nhận trong năm 2019 và phần còn lại sẽ được hạch toán năm 2020. Hiện tại, 59% đất đã được phê duyệt cho quá trình giải phóng mặt bằng. EVN đặt kế hoạch hoàn thành dự án này trước tháng 6 năm 2020. Chúng tôi thấy một tín hiệu tích cực là Tập đoàn Truyền tải điện Quốc gia (NPT) đã công bố kế hoạch đầu tư là 13,703 tỷ đồng vào năm 2020, + 10.1% n/n. Năm 2019, NPT đã giải ngân 12,394 tỷ đồng, + 25.3% n/n và đạt 98% kế hoạch mục tiêu

Sản xuất điện thành trụ cột tăng trưởng mạnh

Chúng tôi ước tính doanh thu sẽ tăng 22.8% n/n và 19.8% n/n lên 660 tỷ đồng và 810 tỷ đồng vào năm 2020 và 2021 vì chúng tôi hy vọng hoạt động của 3 nhà máy thủy điện mới sẽ bù đắp cho sự giảm giá bán nhẹ của các nhà máy hiện tại sau khi Quyết định 4036/QĐ-BCT có hiệu lực. Theo đó, giá CAN sẽ giảm 16% n/n trong khi giá FIT tăng 9-13% n/n. Do mức đóng góp cao của giá CAN trong cơ cấu giá của PCC1, chúng tôi ước tính rằng giá bán của mỗi nhà máy PCC1 sẽ giảm nhẹ 1-2% n/n.

Bên cạnh đó, dự án gió Liên Lập có thể đảm bảo tăng trưởng mảng điện năm 2022. Hiện tại, dự án gió Liên Lập đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và công ty dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 6 năm 2020. Hợp đồng thiết bị đang trong giai đoạn đấu thầu. Chúng tôi thấy vấn đề lớn nhất đối với dự án này là việc kịp tiến độ trước hạn chót vào tháng 11 năm 2021. Do đó, chúng tôi không phản ánh dự án này theo dự báo hiện tại của chúng tôi.

Doanh thu bất động sản ghi nhận trong năm 2020

Chúng tôi dự báo doanh thu bất động sản sẽ đạt 885 tỷ đồng vào năm 2020 nhờ bàn giao dự án Thanh Xuân từ 2Q2020. Công ty đã bán 300/480 căn của dự án này trong năm 2019.

Đối với dự án Vĩnh Hưng tổng vốn đầu tư khoảng 450 tỷ đồng, công ty đã hoàn tất quy trình giải phóng mặt bằng và đang khoan cọc. Công ty ước tính có thể ghi nhận 553 tỷ đồng doanh thu từ dự án này vào năm 2021

Khuyến nghị MUA

Nhìn chung, năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của PCC1 sẽ đạt 6,525 tỷ đồng và 430 tỷ đồng, tăng 11.7% YoY và 25.1% n/n. EPS là 2,190 đồng, tăng 18.1% n/n

Chúng tôi tin rằng sự sụt giảm giá hiện tại là phản ứng thái quá do kết quả thất vọng 4Q19. Ngoài ra, triển vọng dài hạn của PCC1 rất hấp dẫn dựa trên sự tăng trưởng mảng sản xuất điện giúp cải thiện chất lượng lợi nhuận. Nhờ hoạt động của 3 nhà máy điện mới và dự án Thanh Xuân, PCC1 sẽ có kết quả kinh doanh 2020 tích cực. Sử dụng phương pháp Tổng từng phần, chúng tôi định giá cổ phiếu PC1 ở mức **23,100 đồng** vào cuối năm 2020, tổng lợi nhuận dự kiến là 54%. Khuyến nghị **MUA**

Dự phóng

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	2020E	2021E
Doanh thu	856	1,590	1,132	1,507	1,286	1,736	1,253	1,568	5,842	6,525	5,968
Xây lắp điện	301	449	250	730	713	923	276	885	2,796	2,740	2,603
Sản xuất công nghiệp	48	100	169	182	63	133	379	406	981	981	883
Sản xuất điện	113	157	160	130	133	162	150	106	551	659	793
Bất động sản	3	603	256	107	34	73	25	80	213	908	575
Khác	391	280	297	358	342	445	423	91	1,301	1,236	1,113
Tăng trưởng DT năm (%)	50.9%	95.2%	23.1%	75.4%	50.2%	9.2%	10.6%	4.0%	14.9%	11.7%	-8.5%
Xây lắp điện	-13.8%	-8.5%	-40.5%	65.9%	136.8%	105.6%	10.2%	21.1%	61.6%	-2.0%	-5.0%
Sản xuất công nghiệp	-7.2%	-0.5%	99.7%	31.1%	33.2%	32.1%	124.2%	123.5%	96.7%	0.0%	-10.0%
Sản xuất điện	135.9%	149.1%	93.4%	51.2%	17.7%	3.5%	-6.2%	-18.8%	-1.6%	19.7%	20.4%
Bất động sản	-17.9%	12729%	6978%	2948%	1080%	-87.9%	-90.4%	-24.8%	-78.0%	326.3%	-36.6%
Khác	240.8%	80.7%	-9.6%	87.3%	-12.6%	58.7%	42.4%	-74.5%	-1.9%	-5.0%	-10.0%
Lợi nhuận gộp	119	358	227	156	183	279	165	238	814	991	939
Xây lắp điện	29	51	25	66	66	104	31	53	254	235	223
Sản xuất công nghiệp	5	1	16	9	10	11	32	37	90	90	81
Sản xuất điện	71	101	95	82	85	113	89	57	344	400	475
Bất động sản	2	191	79	(11)	10	31	12	21	72	223	121
Khác	12	14	11	9	12	20	18	7	53	43	39
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.9%	22.5%	20.0%	10.3%	14.2%	16.1%	13.2%	15.2%	13.9%	15.2%	15.2%
Xây lắp điện	9.7%	11.3%	10.1%	9.1%	9.2%	11.3%	11.2%	6.0%	9.1%	8.6%	8.6%
Sản xuất công nghiệp	10.4%	1.3%	9.5%	5.1%	15.0%	8.5%	8.5%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
Sản xuất điện	63.1%	64.7%	59.2%	63.2%	64.3%	69.4%	59.3%	54.3%	62.5%	60.7%	59.9%
Bất động sản	62.8%	31.6%	30.9%	-10.3%	30.3%	41.8%	50.3%	25.5%	34.0%	24.5%	21.0%
Khác	3.0%	4.9%	3.8%	2.6%	3.4%	4.6%	4.2%	7.8%	4.1%	3.5%	3.5%
Lợi nhuận hoạt động	87	288	176	95	131	215	252	444	591	722	686
Tăng trưởng (%)	11.4%	169.3%	109.8%	8.5%	50.2%	-25.4%	43.5%	369.0%	-10.1%	22.1%	-4.9%
Biên LN (%)	10.2%	18.1%	15.5%	6.3%	10.2%	12.4%	18.4%	23.4%	10.1%	11.1%	11.5%
Lợi nhuận sau thuế	67	225	138	62	92	144	83	57	375	455	431
Tăng trưởng (%)	16.6%	43.9%	10.6%	226.9%	115.0%	-2.6%	37.7%	-36.0%	-23.7%	21.3%	-5.3%
Biên LN (%)	7.0%	7.4%	7.8%	14.1%	12.2%	4.1%	7.1%	8.3%	6.4%	7.0%	7.2%

Nguồn: KIS ước tính

Định giá

Xây dựng

Tỷ đồng	2020F	Ghi chú
EV/EBITDA (x)	5.0	Áp dụng chiết khấu 10% so với mức EV/EBITDA 5.5 trong báo cáo trước
EBITDA	320	
EV mảng xây lắp điện	1,599	2020

Sản xuất điện

Tỷ đồng	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Ghi chú
Doanh thu	659	793	793	793	793	Gồm 7 nhà máy thủy điện nhỏ: Trung Thu, Bảo Lâm 1, Bảo Lâm 3, Bảo Lâm 3A, Sông Nhiệm 4, Bảo Lạc B, Sông Nhiệm 4 Mông Ân đã hoàn thành 12//2019 và sẽ lên lưới từ 2/2020, Bảo Lạc B và Sông Nhiệm 4 sẽ chạy chính thức từ tháng 10/2020
EBIT	342	408	408	408	408	
Thuế	-	11	11	18	19	
LN hoạt động ròng sau thuế	342	395	404	407	416	
Chi phí vốn	539	27	33	40	40	Từ năm 2021 không có nhà máy mới
FCFF	-77	513	516	512	521	
WACC (%)	11%	11%	12%	13%	13%	Thống nhất cho toàn công ty
Hệ số chiết khấu (x)	1.00	1.11	1.24	1.40	1.58	
PV của dòng tiền tự do	-77	462	416	366	329	
PV của FCF 2019-2023	1496					
Tốc độ tăng trưởng	4%					Tỷ lệ lạm phát mục tiêu
Giá trị sau cùng	3,730					
EV của mảng phát điện	5,226					

Bất động sản

Tỷ đồng	2020F	2021F	Ghi chú
Các dự án hiện tại			Dự án khu dân cư: Thanh Xuân Mặt bằng bán lẻ: Nàng Hương, Mỹ Đình 1, PCC1 Complex, Mỹ Đình 2
Doanh thu	908	23	Năm 2020, PCC1 sẽ ghi nhận doanh thu của dự án Thanh Xuân Từ 2021, công ty sẽ chỉ ghi nhận doanh thu 28 tỷ đồng từ cho thuê mặt bằng bán lẻ
Thanh Xuân	885		
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	23	23	Từ 2020, công ty sẽ ghi nhận thêm doanh thu từ dự án Thanh Xuân
Lợi nhuận sau thuế	98	8	
FCFF	477	8	
WACC	11%	11%	Thống nhất cho toàn công ty
Hệ số chiết khấu (x)	1.11	1.24	
PV của dòng tiền tự do	430	6	

PV của FCF 2019-2023	436	
Tốc độ tăng trưởng	4%	Tỷ lệ lạm phát mục tiêu
Giá trị sau cùng	94	
EV của các dự án bất động sản	530	

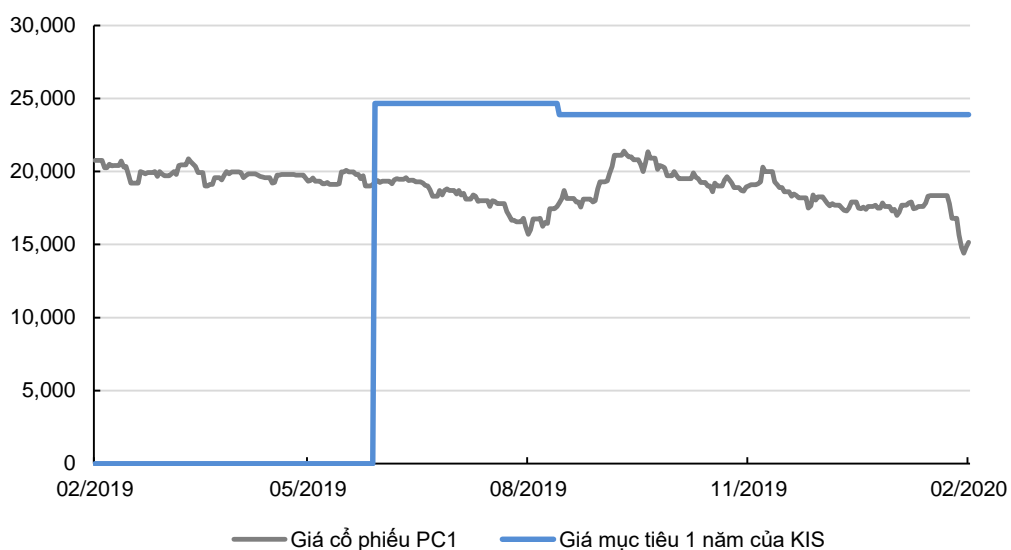
Tổng hợp các giá trị thành phần

Tỷ đồng	2020F	Ghi chú
EV của mảng xây dựng	1,599	
FCFF của mảng sản xuất điện	5,226	
FCFF của mảng bất động sản	530	
Giá trị doanh nghiệp PCC1 (A)	7,355	
Lợi ích cổ đông thiểu số (B)	1,009	Giá trị thị trường của lợi ích CĐ thiểu số
Nợ ròng (C)	2,668	
Giá trị VCSH (D = A-B-C)	3,678	
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	159	
Giá mục tiêu (VND)	23,100	
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	54.0%	
Suất sinh lợi cổ tức	0%	
Tổng suất sinh lợi kỳ vọng	54.0%	2020

Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Consensus
PC1	10/02/2020	MUA	23,100	26,350
	20/08/2019	MUA	23,900	23,667
	04/06/2019	MUA	24,667	23,933

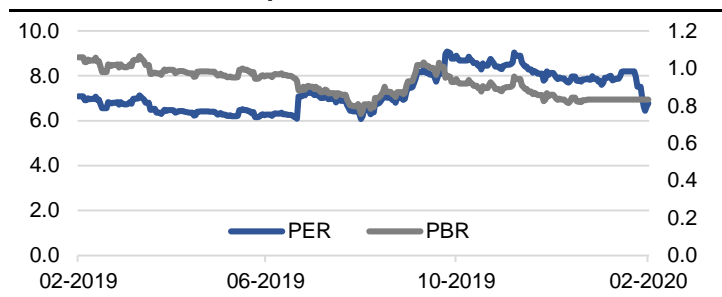
Lịch sử giá mục tiêu 1 năm của KIS



Nguồn: Bloomberg, KIS

Phụ lục

Hình 01. P/E và P/B lịch sử 1 năm



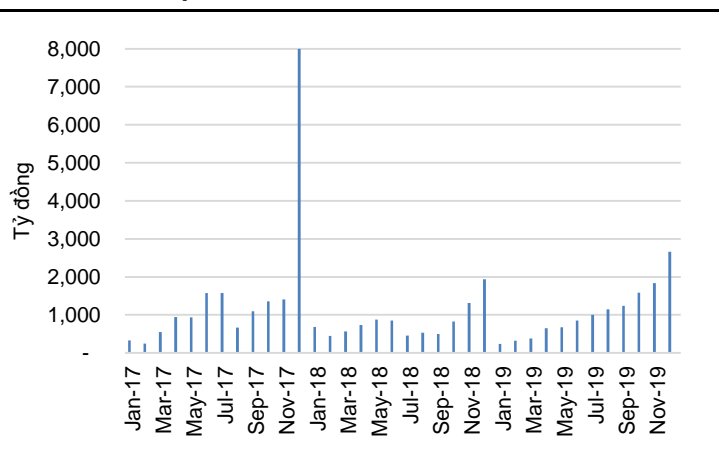
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 02. ROE PCC1 theo mảng

	2017	2018	2019
Xây lắp	12.1%	7.8%	9.8%
Thủy điện	6.2%	13.5%	10.3%
Bất động sản	1.4%	36.0%	6.5%
Cả công ty	8.1%	13.1%	9.0%

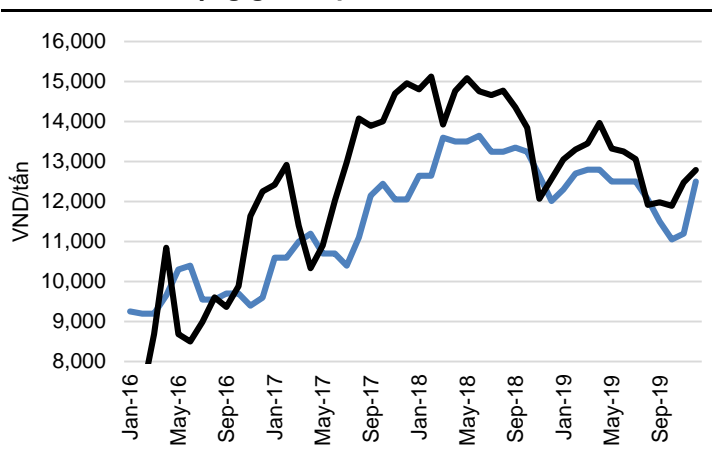
Nguồn: PC1, KIS

Hình 03. Giá trị đầu tư của EVN NPT



Nguồn: EVN, EVN NPT, KIS

Hình 04. Biến động giá thép



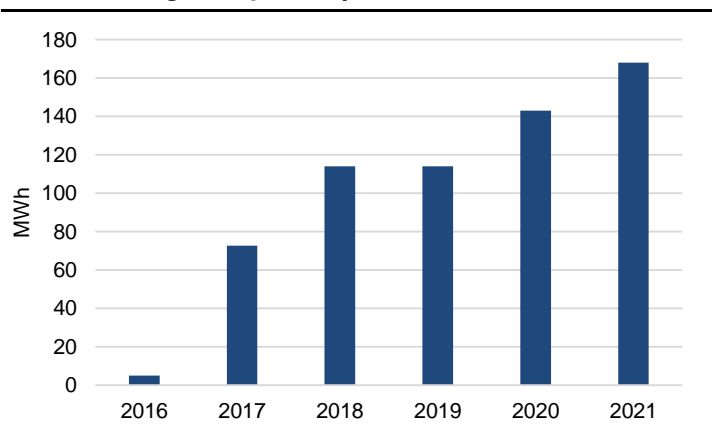
Nguồn: VSA, Bloomberg, KIS

Hình 05. ROA điều chỉnh thủy điện PC1 và các công ty

	2016	2017	2018	2019
TMP	7.5%	24.3%	33.8%	21.3%
TBC	13.0%	19.0%	22.0%	10.0%
SBA	9.7%	7.1%	7.6%	5.4%
HNA	-1.0%	0.2%	4.5%	1.5%
SEB	3.7%	7.1%	6.0%	6.7%
DRL	25.5%	44.2%	35.7%	40.8%
PIC	5.4%	7.4%	5.0%	3.2%
Median	7.5%	7.4%	7.6%	6.7%
PC1	0.0%	3.8%	7.4%	7.0%

Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, KIS

Hình 06. Công suất phát điện PCC1



Nguồn: PC1, KIS

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020E	2021E
Doanh thu thuần	3,161	5,084	5,842	6,525	5,968
Tăng trưởng (%)	5%	61%	15%	12%	-9%
Xây lắp điện	1,700	1,731	2,796	2,740	2,603
Sản xuất CN	376	499	981	981	883
Sản xuất điện	279	559	551	659	793
Bất động sản	15	969	213	908	575
Khác	790	1,327	1,301	1,236	1,113
GVHB	2,679	4,219	5,028	5,534	5,028
Biên LN gộp (%)	15.2%	17.0%	13.9%	15.2%	15.7%
Chi phí BH & QLDN	126	208	225	269	253
EBITDA	470	812	756	908	900
Biên lợi nhuận (%)	15%	16%	13%	14%	15%
Khấu hao	115	154	165	186	214
Lợi nhuận từ HĐKD	355	657	591	722	686
Biên LN HĐKD (%)	11%	13%	10%	11%	11%
Chi phí lãi vay ròng	86	122	132	167	169
% so với nợ ròng	9%	10%	8%	6%	5%
Khả năng trả lãi vay (x)	4.1	5.4	4.5	4.3	4.0
Lãi/lỗ khác	34	44	-27	-27	-27
Thuế	47	88	56	72	58
Thuế suất hiệu dụng (%)	15%	15%	13%	14%	12%
Lợi nhuận ròng	256	491	375	455	431
Biên lợi nhuận (%)	8%	10%	6%	7%	7%
Lợi ích CĐ thiểu số	20	25	19	34	68
LN cho công ty mẹ	237	467	356	421	362
Số lượng CP (triệu)	115	133	159	159	159
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,197	2,429	1,855	2,190	1,887
Tăng EPS (%)	-53%	103%	-24%	18%	-14%

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)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	504	172	821	215	-175
Capex	821	531	703	1,235	817
Dòng tiền khác	42	-16	228	0	0
Dòng tiền tự do	-995	-41	-1,212	-809	4
Phát hành cổ phiếu	519	17	91	0	1
Cổ tức	0	0	0	0	0
Thay đổi nợ ròng	476	25	1,121	809	-5
Nợ ròng cuối năm	1,154	1,178	2,299	3,108	3,104
Giá trị doanh nghiệp	3,281	3,331	4,470	5,314	5,377
Tổng VCSH	3,543	3,971	4,376	4,759	5,129
Lợi ích cổ đông thiểu số	150	174	193	227	295
VCSH	3,393	3,797	4,183	4,532	4,834
Giá trị sổ sách/cp (VND)	29,392	28,599	26,257	28,448	30,341
Nợ ròng / VCSH (%)	33%	30%	53%	65%	61%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2.45	1.45	3.04	3.42	3.45
Tổng tài sản	7,694	8,351	9,893	11,157	11,584

Nợ ròng = Nợ - Tiền & Tương đương Tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019	2020E	2021E
ROE (%)	7.8%	13.0%	8.9%	9.7%	7.7%
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)					
ROA (%)	3.3%	5.9%	3.8%	4.1%	3.7%
ROIC (%)	7.9%	12.0%	8.1%	8.1%	7.0%
WACC (%)	13.2%	13.5%	11.9%	11.0%	11.0%
PER (x)	12.4	6.1	8.0	6.8	7.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR (x)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	7.0	4.1	5.9	5.9	6.0
EV/Sales (x)	1.0	0.7	0.8	0.8	0.9
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy

Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

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

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

NĂM GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 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 -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**.