

Thủy sản

Không định giá

► Luận điểm chính

- Sản lượng xuất khẩu duy trì phục hồi trong 2021.
- CPTPP, EVFTA và UKFTA mở ra nhiều lợi thế hơn nữa cho thủy sản Việt Nam tại EU và các thị trường tiềm năng.
- “Thẻ vàng” trong công cuộc chống IUU là nguy cơ chính của xuất khẩu thủy sản Việt Nam sang EU

► Cổ phiếu khuyến nghị

Vinh Hoàn (VHC, MUA, Giá MT 47,000 đồng)			
	2019A	2020A	2021F
PE (x)	5.8	10.2	12.2
PB (x)	1.4	1.4	1.9
EV/EBITDA (x)	5.0	8.1	9.1
Cổ tức (%)	2.7	5.0	2.4
EPS (đồng)	6,342	3,953	5,077
BPS (đồng)	26,795	28,425	32,282

- Xuất khẩu cá tra phi lê tăng đột biến trước đại dịch
- Doanh thu Collagen & Gelatin tăng nhờ mở rộng công suất nhà máy

Phục hồi trong 2022

Luận điểm đầu tư

Một năm đầy cơ hội và thử thách

Năm 2021, diễn biến dịch phức tạp buộc Việt Nam phải siết chặt các biện pháp phòng dịch toàn quốc gây đình trệ chuỗi cung ứng, xuất khẩu thủy sản đạt 8.7 tỷ đồng, nhờ vào (1) các thị trường tiêu thụ chính như Mỹ và EU phục hồi, (2) các đối thủ cạnh tranh từ các nước khác bị gián đoạn nguồn cung nghiêm trọng, mạnh lại lợi thế thị phần cho xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Tuy nhiên, xuất khẩu thủy sản Việt Nam bị cản trở do (1) sản xuất bị đình trệ do đợt dịch bùng phát lần 4 buộc người nuôi phải áp dụng các biện pháp phòng dịch nghiêm ngặt theo chỉ thị, dẫn đến nguồn cung nguyên liệu giảm mạnh trong nửa cuối năm 2021, (2) một trong những thị trường xuất chính, Trung Quốc, giảm 24.3% n/n giá trị xuất khẩu do nước này thắt chặt các biện pháp phòng dịch thông qua nhập khẩu.

2022 mang lại hy vọng

Vào năm 2022, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu thủy sản sẽ phục hồi hoàn toàn nhờ vào (1) dịch bệnh được kiểm soát tốt ở các thị trường tiêu thụ để ổn định nhu cầu tiêu thụ ở mức cao so với 2021 (2) các chính sách “Bình thường mới” thúc đẩy các nhà xuất khẩu thích ứng với dịch bệnh và duy trì chuỗi cung ứng thủy sản, và (3) thuế suất ưu đãi của các hiệp định EVFTA, UKVFTA và các thị trường tiềm năng trong hiệp định CPTPP như Mexico, Canada, Nhật Bản là những động lực then chốt tạo ra lợi thế cạnh tranh với các nước cung ứng khác, và (4) những hạn chế về logistic có thể giảm dần trong nửa cuối năm 2022.

Những sóng gió vẫn tồn tại

Tuy nhiên, những rủi ro cần được xét đến gồm (1) diễn biến dịch phức tạp làm gián đoạn chuỗi cung ứng thủy sản (2) thị trường Trung Quốc tiếp tục hoặc tăng cường siết chặt các hoạt động nhập khẩu để đảm bảo phòng chống dịch bệnh và bảo vệ thủy sản nội địa, và (3) các nước cung ứng cạnh tranh phục hồi đe dọa thị phần Việt Nam trong 2022.

IUU đe dọa hoạt động xuất khẩu đến EU

Chống đánh bắt bất hợp pháp, không báo cáo và không theo quy định (IUU) là một nguy cơ khẩn cấp của xuất khẩu thủy sản Việt Nam sang thị trường EU do những nỗ lực chống IUU chưa mang lại hiệu quả. Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh các giải pháp hợp lý và hiệu quả hơn để nhanh chóng khắc phục tình trạng “Thẻ vàng”. Ngược lại Việt Nam có nguy cơ nhận “Thẻ đỏ”, khiến ngành thủy sản bị thiệt hại ước tính khoảng 7% về tổng giá trị xuất khẩu thủy sản Việt Nam khi một số sản phẩm dừng xuất khẩu sang thị trường EU.

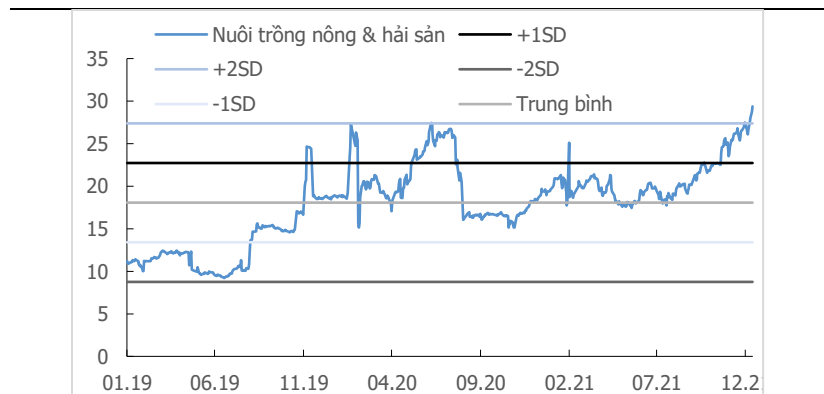
Linh Phạm

linh.pt@kisvn.vn

Khuyến nghị

Hiện nay, ngành thủy sản đang giao dịch ở mức 29x PE trượt 12 tháng và 1.93x PB, cao hơn mức trung bình trong 3 năm nhưng gần khoảng biên lệch chuẩn +1. Chúng tôi cho rằng định giá của ngành thủy sản được phản ánh bởi kỳ vọng khả quan về kết quả kinh doanh sắp tới của các nhà xuất khẩu thủy sản trong 4Q21 và 2022. Tuy nhiên, mức định giá không cao, khiến ngành thủy sản vẫn còn nhiều hấp dẫn đối với nhà đầu tư. Trong khi đó, tỉ suất sinh lời ROE đang được phục hồi sau sự sụt giảm nghiêm trọng trong 2020 trong bối cảnh dịch bệnh.

PE ngành thủy sản



Source: Fiin, KIS

Cổ phiếu khuyến nghị: VHC

Chúng tôi đánh giá cao Công ty Vĩnh Hoàn do công ty luôn duy trì thị phần hàng đầu trong các nhà xuất khẩu cá tra nhờ vào doanh thu và LNST ổn định trong bối cảnh trong bối cảnh đại dịch bùng phát vào năm 2021. Chúng tôi tin rằng VHC sẽ giữ vững kết quả khả quan trong năm 2022 với doanh thu và LNST tăng so với 2021, dựa vào nhu cầu tiêu thụ cao của sản phẩm phi lê cá tra ở hầu hết thị trường chính và sự hồi phục của các thị trường còn lại.

Vĩnh Hoàn (VHC)

Mua / Giá MT 47,000 đồng

Giá cp (23/12, đồng)	62,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	492
SLCP lưu hành (triệu)	182
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	65,900/34,247
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	3.87
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	50.3/26.9
Trương Thị Lệ Khanh	43.5
Cty Mitsubishi	6.5

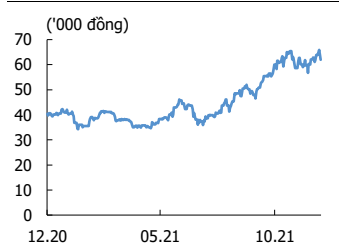
	D.thu (Tỷ đồng)	LNHD (Tỷ đồng)	LN ròng (Tỷ đồng)	EPS (đồng)	% tăng (n/n)	EBITDA (Tỷ đồng)	PE (x)	EV/EBITDA (x)	PB (x)	ROE (%)	Cổ tức (%)
2017A	8,151	761	605	3,300	-	960	6.9	6.2	1.4	59.2	2.2
2018A	9,271	1,685	1,442	7,810	136.6	-	5.5	-	2.0	46.9	4.6
2019A	7,867	1,132	1,179	6,342	(18.8)	1,298	5.8	5.0	1.4	41.5	2.7
2020A	7,037	695	719	3,953	(37.7)	898	10.2	8.1	1.4	26.5	5.0
2021F	8,586	1,035	946	5,077	28.4	1,341	12.2	9.1	1.9	16.8	2.4

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	54.3	0.6	38.9
Tương đối với VNI (%)	20.7	0.8	32.2

Giá cổ phiếu



Lừa thử vàng

Luôn dẫn đầu. Năm 2021, doanh thu cá tra phi lê tăng trưởng + 19% n/n, cao hơn trước đại dịch, do (1) tiêu thụ tăng mạnh và tích trữ tại các thị trường chính, đặc biệt là thị trường Mỹ, (2) giá bán tăng do nhu cầu tiêu thụ mạnh. Ngoài ra, tăng trưởng doanh thu Collagen & Gelatin (C&G) chậm lại, + 6% n/n do diễn biến dịch phức tạp hạn chế của việc mở rộng thị trường C&G. LN công ty mẹ 9T21 tăng mạnh nhờ vào (1) tăng biên lợi nhuận gộp, (2) chuyển chi phí vận chuyển cho người mua trong nửa cuối 2021. Đáng chú ý, hoạt động sản xuất ổn định trong làn sóng đại dịch thứ 4 để đảm bảo chuỗi cung ứng cá tra, giữ vững VHC ở vị trí hàng đầu trong mảng xuất khẩu cá tra.

Xuất khẩu cá tra phi lê sẽ thúc đẩy doanh của VHC trong 2022. Chúng tôi kỳ vọng rằng nhu cầu sẽ tiếp tục phục hồi tại Mỹ, nhà nhập khẩu lớn nhất của VHC với 40% giá trị. Ngoài ra, thị trường Trung Quốc sẽ khởi sắc trở lại, đặc biệt là nhờ kênh dịch vụ ăn uống và chính sách nhập khẩu được nới lỏng hơn nhờ quá trình bình thường hóa sau 2 năm đại dịch. Là nhà xuất khẩu cá tra hàng đầu với hoạt động bền vững, công ty đạt được lợi thế cạnh tranh để mở rộng thị phần và vượt qua tốc độ tăng trưởng của ngành vào năm 2022. Hơn nữa, sau 2 năm tăng trưởng chậm lại, C&G được kỳ vọng có thể tăng trưởng mạnh mẽ trở lại khu vực cần được phục hồi.

Rủi ro. Trong 2022, LNST tiếp tục tăng nhờ (1) tỷ suất lợi nhuận gộp cá tra phi lê cải thiện khi giá nguyên liệu đầu vào cao dự kiến sẽ duy trì trong 2022 và có thể đẩy vào giá bán, (2) sự phục hồi của sản phẩm có biên lợi nhuận gộp cao là C&G, và (3) chi phí bán hàng và quản lý thấp hơn so với năm 2021 do VHC có khả năng chuyển hóa gánh nặng chi phí vận chuyển. Tuy nhiên, diễn biến phức tạp của đại dịch có thể thúc đẩy thị trường Trung Quốc thắt chặt biện pháp nhập khẩu bao gồm sản phẩm thủy sản. Do đó, tốc độ tăng trưởng C&G có thể là một trong những động lực xuất khẩu của VHC

Khuyến nghị. VHC đang giao dịch ở mức 12.6x PE trượt 12 tháng, thấp hơn so với các công ty cùng ngành là 14.6x và cao hơn PE trong lịch sử là 5,7x đến 10,5x, phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư đối với công ty. Vào 2022, thị trường kỳ vọng VHC sẽ giao dịch ở mức 71,599 đồng dựa trên việc điều chỉnh EPS ở mức 6,291 đồng và 10.2x PE dự phóng trượt 12 tháng.

Chiến lược 2022

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Tài sản ngắn hạn	1,362	2,143	3,989	4,971	4,727
Tiền và tương đương tiền	334	418	651	1,578	1,405
Phải thu	1,150	1,329	2,002	1,516	1,699
Hàng tồn kho	1,214	1,202	1,386	1,414	1,499
Tài sản dài hạn	1,716	2,433	3,540	3,016	2,466
Tài sản cố định	1,323	1,566	1,397	1,504	1,808
Đầu tư tài chính	194	226	648	337	446
Khác	235	300	213	258	334
Tổng tài sản	3,078	4,576	7,529	7,988	7,192
Người mua trả trước	19	66	11	20	36
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	276	233	274	283	326
Khác	509	832	1,772	2,029	494
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	801	1,418	2,492	2,400	1,106
Nợ và TP dài hạn	518	402	0	0	69
Tổng nợ và phải trả	2,123	2,951	4,549	4,732	2,031
VCSH	944	1,377	2,581	2,927	5,157
Vốn điều lệ	570	836	1,712	1,712	1,834
Thặng dư	161	198	532	532	224
Quý khác	0	0	0	0	0
LN giữ lại	162	284	266	603	3,214
Lợi ích cổ đông thiểu số	11	248	399	328	4
Tổng VCSH	955	1,625	2,980	3,255	5,161

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Dòng tiền hoạt động	956	444	680	1,489	421
LN ròng	565	605	1,442	1,179	705
Khấu hao và khấu trừ	147	199	156	165	201
Tăng vốn lưu động ròng	244	(360)	(918)	145	(485)
Dòng tiền đầu tư	(465)	(593)	(702)	(743)	(311)
Tài sản cố định	(356)	(243)	(715)	(378)	(606)
Tăng đầu tư tài chính	(109)	(350)	13	(365)	295
Dòng tiền tài chính	(622)	27	20	(703)	(55)
Tăng vốn chủ	(3)	0	10	(114)	0
Tăng nợ	(388)	27	373	(403)	309
Chi trả cổ tức	(231)	0	(363)	(185)	(364)
Dòng tiền khác	-	-	-	-	-
Tăng tiền mặt	(131)	(123)	(2)	43	54

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Doanh thu	7,304	8,152	9,271	7,867	7,037
Giá vốn hàng bán	6,237	6,980	7,232	6,334	6,036
Lợi nhuận gộp	1,067	1,172	2,039	1,533	1,001
Chi phí bán hàng & QLDN	381	411	354	401	318
LN hoạt động	686	761	1,685	1,133	683
Doanh thu tài chính	87	58	137	251	233
Thu nhập lãi	28	21	65	76	0
Chi phí tài chính	93	89	167	90	107
Chi phí lãi vay	68	71	56	60	38
LN khác	(7)	(8)	(46)	1	(18)
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	0	79	14	0
LN trước thuế	672	723	1,688	1,309	791
Thuế TNDN	107	118	246	130	86
LN sau thuế	565	605	1,442	1,179	705
LN ròng cho công ty mẹ	567	605	1,442	1,179	705
EBITDA	281	533	638	937	641

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	9,942	7,245	8,492	6,906	3,580
BPS	16,751	19,438	17,408	19,014	28,142
DPS	4,047	(68)	2,412	1,180	1,984
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	-	11.6	13.7	(15.1)	(10.5)
LN hoạt động	-	11.0	121.4	(32.8)	(39.7)
LN ròng	-	6.7	138.5	(18.2)	(40.2)
EPS	-	(27.1)	17.2	(18.7)	(48.2)
EBITDA	-	15.3	91.8	(29.5)	(31.9)
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	9.4	9.3	18.2	14.4	9.7
Biên LN ròng	7.7	7.4	15.6	15.0	10.0
Biên EBITDA	11.4	11.8	19.9	16.5	12.6
ROA	18.4	15.8	23.8	15.2	9.3
ROE	59.2	46.9	62.6	37.8	16.7
Suất sinh lợi cổ tức	4.0	(234.6)	6.6	13.6	8.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức	40.7	(0.9)	28.4	17.1	55.4
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	985	1,402	1,841	822	(231)
Nợ ròng/VCSH (%)	100.0	90.0	60.0	30.0	0.0
Định giá (x)					
PE	1.6	2.2	1.9	2.3	4.5
PB	1.0	0.8	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	2.3	3.1	2.5	3.0	3.0

Chiến lược 2022

Khuyến nghị và & Giá mục tiêu				Lợi nhuận và Định giá									
Công ty				D.thu	LNHĐ	LN ròng	EPS	BPS	PE	PB	ROE	EV/EBITDA	Cổ tức
				(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(Đồng)	(x)	(x)	(%)	(x)	(%)
Vinh Hoan (VHC)	Khuyến nghị	-	2017A	8,151	761	605	3,300	15,940	6.93	1.43	22.69	12.74	2.19
	Giá mục tiêu (đồng)	71,599	2018A	9,271	1,685	1,442	7,810	21,726	5.52	1.98	41.46	25.43	4.64
	Giá cp (23/12, đồng)	62,00	2019A	7,867	1,132	1,179	6,342	26,795	5.80	1.37	26.30	18.27	2.72
	Vốn hóa (tỷ đồng)	11,681	2020A	7,037	695	719	3,953	28,425	10.16	1.41	14.32	10.41	4.98
			9M21	8,305	853	814	4,475	31,291	11.21	1.60	14.72	10.77	3.99
Nam Viet (ANV)	Khuyến nghị	-	2017A	2,949	247	142	1,336	11,214	6.48	0.77	10.50	4.98	5.48
	Giá mục tiêu (đồng)	24,000	2018A	4,118	693	600	4,811	14,825	4.91	1.59	36.95	19.58	5.08
	Giá cp (23/12, đồng)	34,000	2019A	4,481	805	704	5,542	18,769	3.62	1.07	33.26	18.63	7.47
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,577	2020A	3,439	243	202	1,591	18,359	15.23	1.32	8.57	4.51	8.25
			9M21	3,371	215	161	1,267	18,944	22.01	1.47	6.73	3.51	3.59
Camimex (CMX)	Khuyến nghị	-	2017A	898	58	27	1,321	2,957	2.19	0.98	64.77	3.76	-
	Giá mục tiêu (đồng)	NA	2018A	1,062	123	81	3,999	6,754	2.49	1.47	82.37	10.03	-
	Giá cp (23/12, đồng)	19,200	2019A	951	110	41	2,038	8,185	4.52	1.12	27.29	3.58	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,825	2020A	1,425	112	47	1,493	10,322	10.51	1.52	17.94	3.22	-
			9M21	1,742	122	59	1,527	11,653	8.88	1.16	10.92	3.35	-
Minh Phu (MPC)	Khuyến nghị	-	2017A	15,665	930	639	4,627	17,746	4.35	1.13	29.94	7.22	-
	Giá mục tiêu (đồng)	45,700	2018A	16,925	1,104	703	4,936	22,595	6.08	1.33	24.44	7.56	-
	Giá cp (23/12, đồng)	42,200	2019A	16,998	611	441	2,528	24,708	7.08	0.72	10.94	5.14	27.92
	Vốn hóa (tỷ đồng)	8,539	2020A	14,329	652	668	3,258	26,080	8.51	1.06	12.81	7.86	12.62
			9M21	-	-	-	-	-	11.45	1.43	-	7.86	4.02
Sao Ta Food (FMC)	Khuyến nghị	-	2017A	-	-	-	-	-	5.25	1.22	-	7.54	15.39
	Giá mục tiêu (đồng)	45,700	2018A	3,807	217	180	4,133	15,622	5.18	1.37	29.01	11.28	6.39
Vinh Hoan	Giá cp (23/12, đồng)	48,900	2019A	3,710	238	230	4,854	18,078	4.70	1.26	26.94	15.24	14.19
	Vốn hóa (tỷ đồng)	8,539	2020A	4,415	225	226	4,333	20,820	7.41	1.54	22.37	13.98	2.94
			9M21	4,964	231	226	4,179	23,030	11.84	2.15	19.02	9.31	3.82

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**
 - MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
 - Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
 - Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
 - CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.
- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**
 - Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.