

# Ngành F&B

## Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mở rộng trong 4Q22F

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

### Các công ty bia dẫn dắt tăng trưởng ngành F&B trong 3Q22

Tổng doanh thu và lợi nhuận của 14 DNSX bia niêm yết tăng trưởng mạnh mẽ n/n trong 3Q22 so với nền thấp trong 3Q21. Tổng doanh thu tăng trưởng mạnh 84% n/n so với mức tăng 21,9% n/n trong 2Q22. SAB, công ty bia lớn nhất đã công bố KQKD của 3Q22 với doanh thu đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+ 101% n/n). Bên cạnh đó, các công ty bia cũng đạt mức tăng trưởng LNST mạnh mẽ là 160% n/n so với 60,6% n/n trong 2Q22. SAB và BHN cũng đã ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt lần lượt là 202% n/n và 60,7% n/n trong 3Q22.

### Tăng giá bán trong bối cảnh lạm phát

Theo Kantar, tiêu thụ ngành sữa vẫn tiếp tục yếu trong 3Q22, sản lượng tiêu thụ sữa giảm 7% n/n ở khu vực thành thị và tăng 2% n/n ở khu vực nông thôn. Giá bán bình quân (ASP) thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của ngành sữa, Kantar ước tính giá bán trung bình tăng lần lượt 4% n/n và 7% n/n ở khu vực thành thị và nông thôn, tương đương mức tăng giá bán trung bình của VNM. Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng doanh thu của ngành F&B được thúc đẩy chính bởi giá bán TB cao hơn, ví dụ như SAB đã tăng ASP trên 8% n/n trong môi trường lạm phát và nhu cầu phục hồi mạnh mẽ.

### Biên LN gộp các công ty F&B trái chiều trong 3Q22

Trong 3Q22, giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào tăng cao đã có những tác động ở nhiều mức độ khác nhau lên biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp F&B. Biên lợi nhuận của ngành sữa giảm nhẹ trong 3Q22, biên lợi nhuận gộp của VNM giảm 3.4%đpt n/n và 1.2%đpt q/q xuống còn 39.5% trong 3Q22. Ngược lại, biên lợi nhuận gộp của ngành bia tăng 3.9%đpt n/n lên 30% trong 3Q22. Biên lợi nhuận gộp của SAB trong 3Q22 được cải thiện 4.5%đpt n/n nhưng bị giảm 3.1%đpt q/q xuống còn 31.2%. Trong khi đó, biên lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp sản xuất đường giảm nhẹ n/n nhưng tăng mạnh q/q trong 3Q22 theo sự biến động của giá đường bán lẻ trong nước.

### Biên LN gộp ngành F&B sẽ được mở rộng trong 4Q22F

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng ngành F&B sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong môi trường lạm phát của 4Q22F. Tuy nhiên, doanh thu ngành F&B có thể duy trì nhờ giá bán tăng. Hơn nữa, lợi nhuận cũng có thể ổn định nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các công ty sữa và bia trên sàn sẽ cải thiện q/q trong 4Q22F nhờ việc hưởng lợi nhiều hơn từ giá nguyên liệu đầu vào đã hạ nhiệt. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp ngành sản xuất đường cũng có thể cải thiện nhờ giá bán tốt hơn sau khi chính thức áp thuế chống lẩn tránh thuế với mía nhập khẩu từ các nước Đông Nam Á trong 3Q22.

**Hoàng Phùng**

Hoang.pm@kisvn.vn

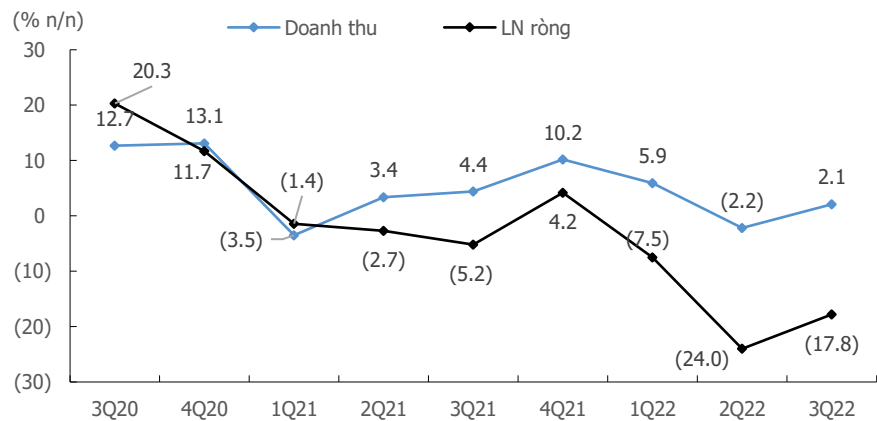
**Bảng 1. Tổng lợi nhuận của 4 doanh nghiệp sản xuất sữa**

(Tỷ đồng, %)

	3Q21	2Q22	3Q22	n/n	q/q
Doanh thu	18,293	18,682	17,465	2.1	7.0
Lợi nhuận ròng	3,165	2,601	2,399	(17.8)	8.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Dựa trên dữ liệu mà chúng tôi thu thập, tăng trưởng doanh thu của 4 công ty sữa niêm yết có sự tăng trưởng trở lại trong 3Q22 sau một quý sụt giảm trong 2Q22. Doanh thu tăng 2.1% n/n trong 3Q22 so với mức tăng trưởng âm -2.2% n/n 2Q22. Ngược lại, tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục giảm từ -17,8% n/n trong 3Q22 so với -24,0% n/n trong 2Q22 do tác động của chi phí nguyên vật liệu leo thang và nhu cầu thấp trong môi trường lạm phát.

**Biểu đồ 1. Lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp sữa giảm n/n trong 3Q22**

Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Bảng 2. Lợi nhuận các doanh nghiệp sản xuất bia hồi phục mạnh mẽ n/n**

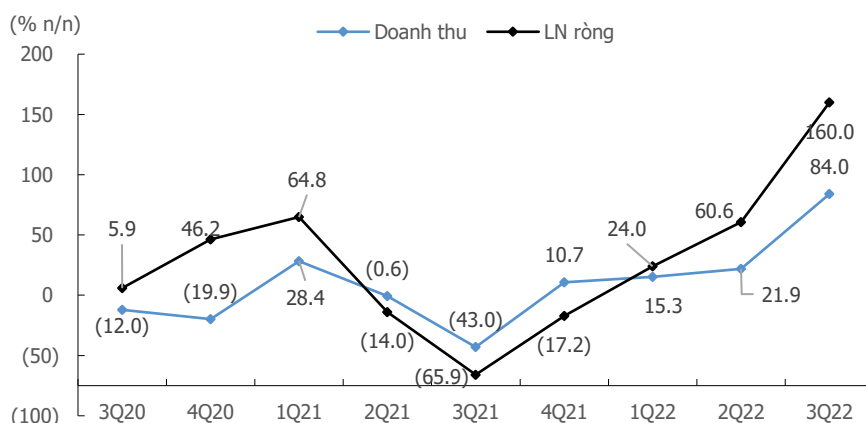
(Tỷ đồng, %)

	3Q21	2Q22	3Q22	n/n	q/q
Doanh thu	7,419	13,685	13,551	84.5	1.0
Lợi nhuận ròng	643	1,672	2,127	160.0	(21.4)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Tăng trưởng tổng doanh thu và lợi nhuận của 14 doanh nghiệp bia niêm yết tăng mạnh trong 3Q22 so với nền thấp trong 3Q21. Tổng doanh thu tăng 84% n/n so với 21.9% n/n trong 2Q22. Lợi nhuận ròng phục hồi rất mạnh với mức tăng 160% yoy trong 3Q22 so với 60,6% trong 2Q22. Tăng trưởng lợi nhuận ròng nhanh hơn tăng trưởng doanh thu nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện so với cùng kỳ 3Q21.

**Biểu đồ 2. Tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp bia tăng trưởng mạnh trong 3Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Bảng 3. Tổng lợi nhuận của 5 doanh nghiệp sản xuất đường**

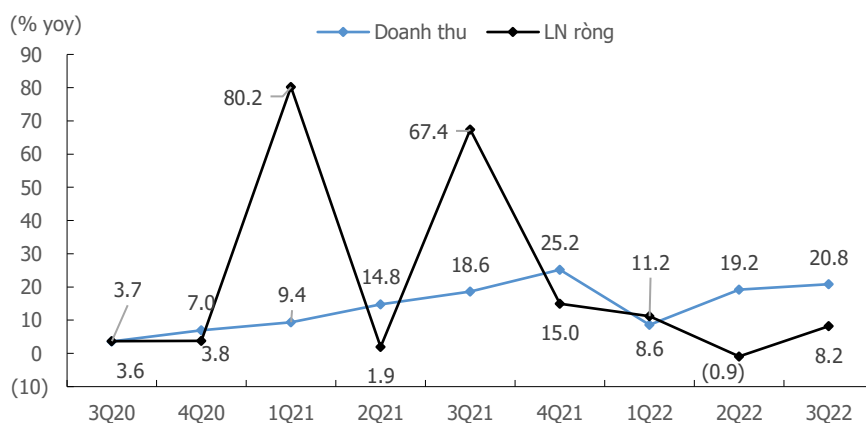
(Tỷ đồng, %)

	3Q21	2Q22	3Q22	n/n	q/q
Doanh thu	6,883	8,312	8,741	20.8	(4.9)
Biên lợi nhuận ròng	585	632	624	8.0	0.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Tổng doanh thu và lợi nhuận của 5 doanh nghiệp mía đường niêm yết trên 3 sàn tăng trưởng tốt trong 3Q22. Tăng trưởng doanh thu trong 3Q22 là 20,8% n/n so với mức 19,2% n/n trong 2Q22. Tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt 8,2% n/n trong 3Q22, tốt hơn so với mức tăng trưởng âm -0,9% n/n trong 2Q22. Lợi nhuận tăng trưởng chậm hơn, do biên lợi nhuận gộp giảm và Chi phí quản lý và bán hàng (CPQLBH)/Doanh thu tăng n/n.

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp sản xuất đường trong 3Q22**



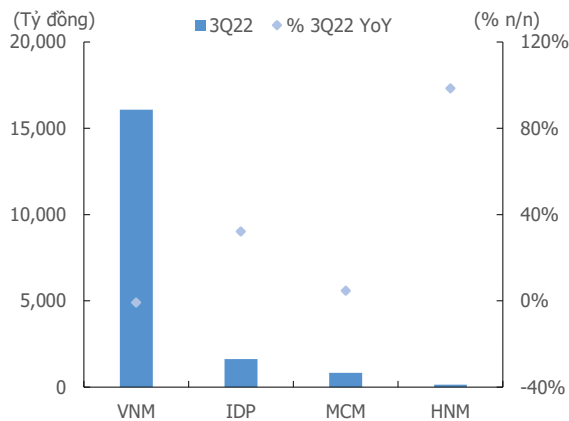
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

### Giá bán tăng trong môi trường lạm phát

Bốc tách tăng trưởng tổng doanh thu ngành sữa theo từng công ty cụ thể, doanh nghiệp đầu ngành VNM ghi nhận doanh thu ở mức 16,1 tỷ đồng (-0,7% n/n) trong 3Q22. IDP và MCM có tăng trưởng doanh thu tốt hơn với tăng lần lượt là 32,2% n/n và 4,7% n/n. Trong khi đó, HNM ghi nhận mức tăng trưởng

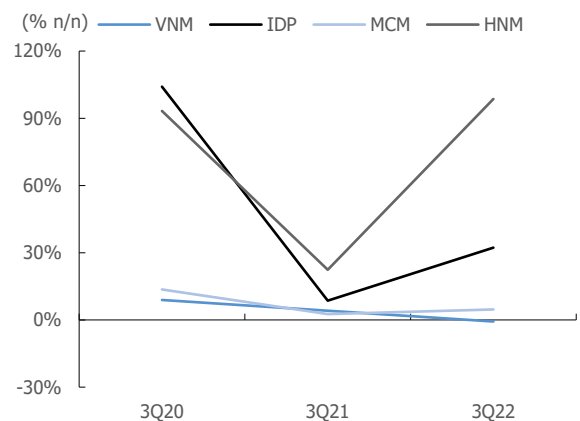
đột biến 98,6% n/n. Theo Kantar, tiêu thụ sữa vẫn khá yếu trong 3Q22, sản lượng tiêu thụ sữa giảm 7% n/n ở khu vực thành thị và tăng 2% n/n ở khu vực nông thôn. Giá bán bình quân (ASP) lại là yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của ngành sữa, Kantar ước tính giá bán bình quân tăng 4% n/n và 7% q/q ở khu vực thành thị và nông thôn, tương đương với mức tăng giá bán trung bình của VNM.

**Biểu đồ 4. VNM tăng trưởng doanh thu âm VNM 3Q22**



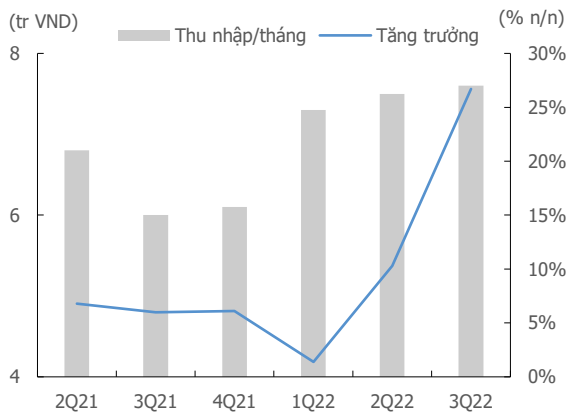
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Figure 5. Doanh thu 3Q22 của HNM tăng trưởng vượt trội**



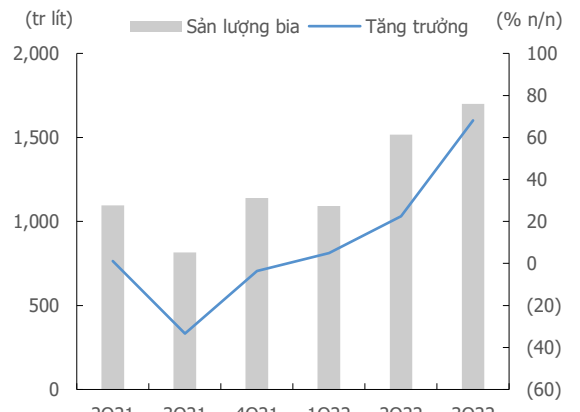
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Biểu đồ 6. Thu nhập tăng nhẹ trong 3Q22**



Nguồn: GSO

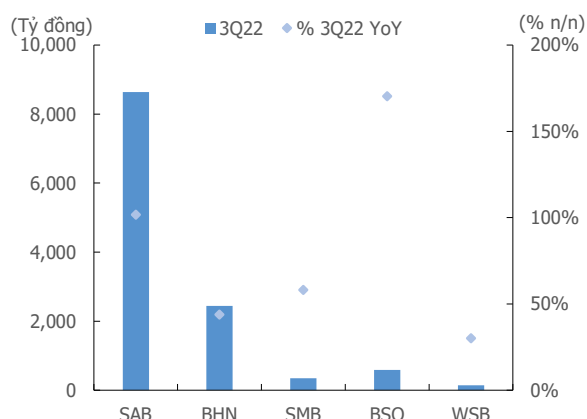
**Biểu đồ 7. Sự phục hồi của sản lượng bia sản xuất**



Nguồn: GSO

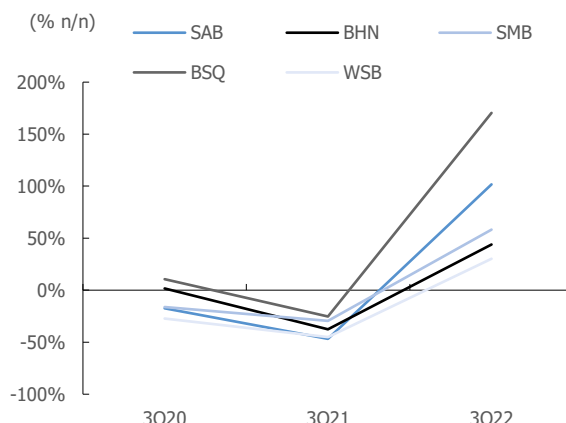
SAB, DNSX bia lớn nhất đã công bố KQKD 3Q22 với doanh thu đạt 8,6 nghìn tỷ đồng (+ 101% n/n), và lợi nhuận tăng mạnh n/n là do nền thấp đáng kể trong 3Q21 khi áp dụng các chính sách đóng cửa Covid. Tuy nhiên, doanh thu 3Q22 giảm nhẹ 4,1% q/q do nền cao 2Q22 khi diễn ra SeaGame, và sự phục hồi tiêu dùng mạnh sau khi các hoạt động trong xã hội mở cửa trở lại. Theo GSO, sản lượng sản xuất bia của Việt Nam trong 3Q22 tăng 68% n/n lên 1,700 triệu lít. Bên cạnh đó, tăng trưởng doanh thu của ngành cũng được hỗ trợ bởi ASP cao hơn, cụ thể SAB tăng ASP 8% n/n trong bối cảnh lạm phát và nhu cầu phục hồi mạnh mẽ. Do đó, chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu của ngành bia trong 3Q22 đến từ tăng trưởng cả ASP và sản lượng tiêu thụ.

**Biểu đồ 8. SAB đạt doanh thu cao nhất trong 3Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

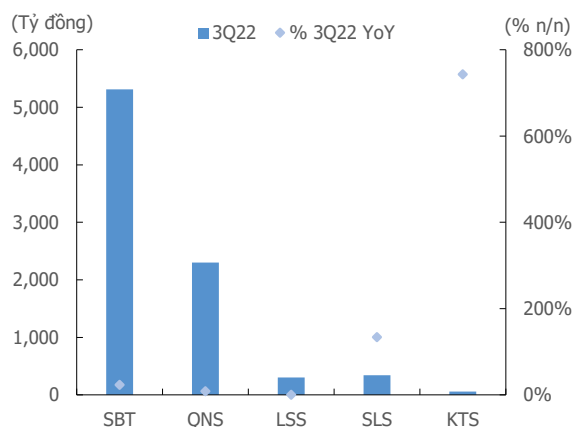
**Biểu đồ 9. Tăng trưởng doanh thu BSQ cao nhất**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

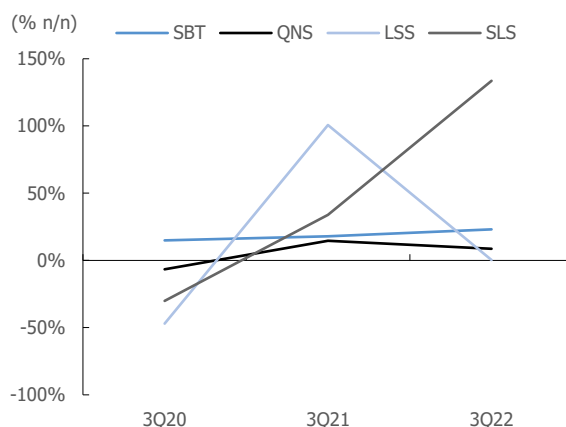
Giá bán là yếu tố thúc đẩy lớn nhất của ngành đường, giá đường trong nước trung bình đạt 18,900 đồng/kg trong 3Q22 (+3.1% n/n), và tăng mạnh 8% q/q do chính thức áp dụng 48% thuế suất chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số sản phẩm đường mía nhập khẩu từ Đông Nam Á trong T8/2022. Trong 3Q22, hai doanh nghiệp sản xuất đường niêm yết lớn nhất là SBT và QNS đạt mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là 23.1% n/n và 8.7% n/n. Các công ty nhỏ hơn như LSS và KTS ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao lần lượt là 133% n/n và 743% n/n.

**Biểu đồ 10. SBT và QNS dẫn dắt tăng trưởng doanh thu**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 11. SLS tăng trưởng DT vượt trội trong 3Q22**

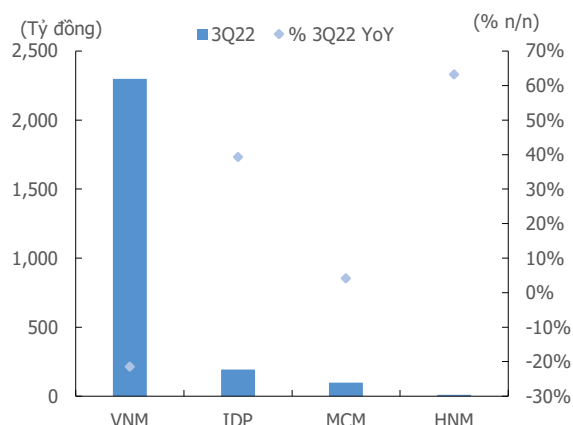


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

### Biên LN ròng 3Q22 phân hóa giữa các doanh nghiệp F&B

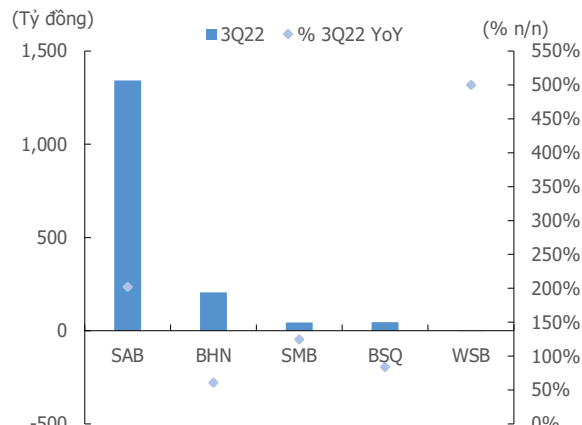
Trong 3Q22, biên lợi nhuận ròng (NM) của các công ty sữa giảm đáng kể, biên lợi nhuận ròng của VNM giảm từ 18,1% trong 3Q21 xuống 14.3%. VNM cũng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm -21.4% n/n trong 3Q22. Ngược lại, IDP và HNM có KQKD tốt hơn với tăng trưởng lợi nhuận ròng lần lượt đạt 39.3% và 63.2% n/n. Ngược lại, tổng lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp sản xuất bia đạt mức tăng trưởng 160% n/n trong 3Q22. SAB và BHN đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng lần lượt là 202% n/n và 60,7% n/n trong 3Q22. Lợi nhuận ròng của ngành mía đường cũng tăng trưởng trong 3Q22. Lợi nhuận ròng của SBT tăng 15.8% n/n, trong khi đó, biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ 0.1%đpt so với cùng kỳ nhưng tăng 1.3%đpt q/q lên 4.4% trong 3Q22.

**Biểu đồ 12. LN của HNM tăng cao nhất ngành 3Q22**



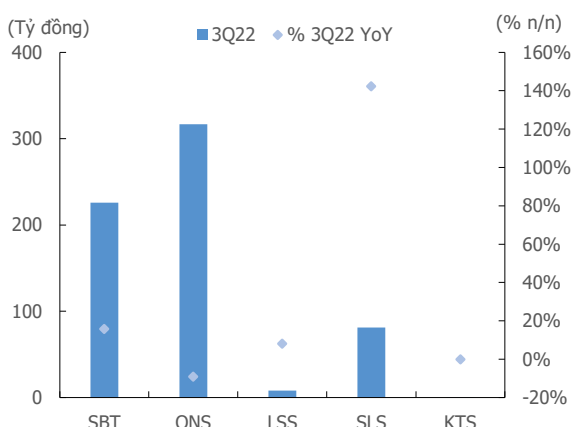
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 13. SAB dẫn đầu tăng trưởng LN của ngành**



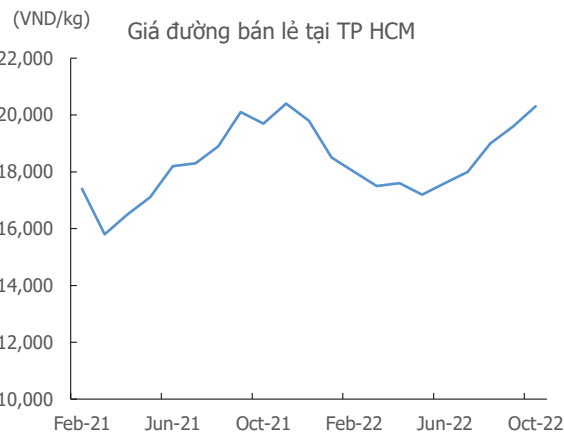
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 14. SLS đạt tăng trưởng lợi nhuận đột biến 3Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 15. Giá đường bán lẻ tăng trở lại trong 3Q22**

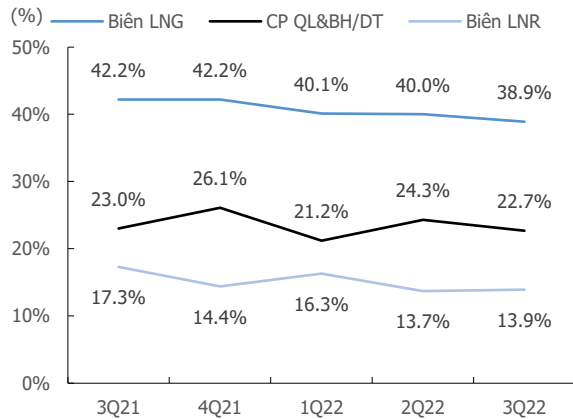


Nguồn: AgroMonitor

### Biên LN gộp diễn biến trái chiều trong 3Q22

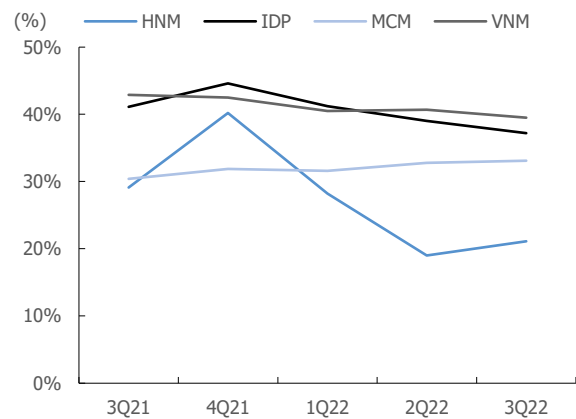
Trong 3Q22, giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào tăng cao đã có những tác động ở nhiều mức độ khác nhau lên biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp F&B. Biên lợi nhuận ngành sữa giảm nhẹ q/q trong 3Q22 trong đó biên lợi nhuận gộp của VNM giảm 3.4%đpt n/n và 1.2% q/q xuống 39.5% trong 3Q22 do VNM mua kỳ hạn nguyên liệu đầu vào ở mức giá khá cao mặc dù giá sữa bột tương lai đã giảm mạnh hơn 30% từ mức đỉnh trong 2Q22. Ngược lại, biên lợi nhuận gộp của ngành bia tăng 3.9%đpt n/n lên 30% trong 3Q22. Biên lợi nhuận gộp của SAB trong 3Q22 được cải thiện 4.5%đpt n/n nhưng đã bị giảm 3.1% q/q xuống còn 31.2% do SAB cũng đã mua kỳ hạn 6 đến 9 tháng nguyên vật liệu đầu vào với mức giá tương đối cao mặc dù SAB tiếp tục cải thiện hiệu quả sản xuất trong 3Q22. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp trong 3Q22 của hầu hết các công ty mía đường giảm nhẹ n/n nhưng tăng mạnh q/q trong 3Q22 theo sự biến động của giá đường bán lẻ trong nước. Biên lợi nhuận gộp của SBT và LSS tăng trưởng lần lượt là 3,1%đpt q/q và 2,9%đpt q/q trong 3Q22.

**Biểu đồ 16. LN ròng của ngành sữa giảm trong 3Q22**



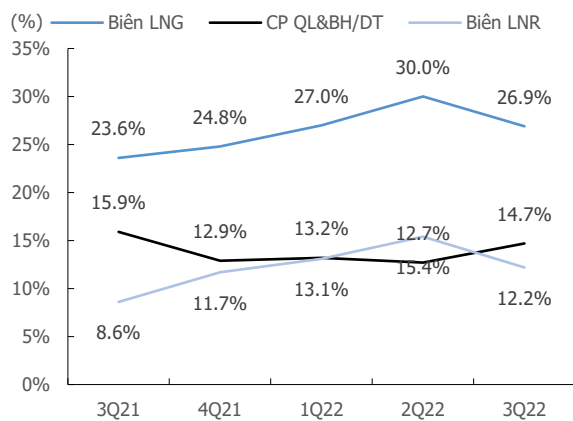
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 17. Biên LNG của VNM và IDP vượt xa TB ngành**



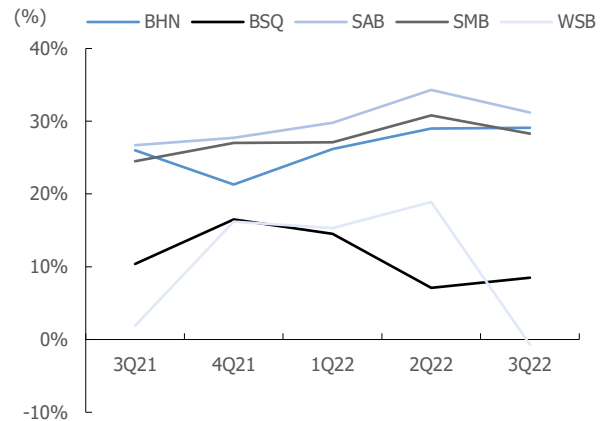
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 18. Biên LNG của ngành bia mở rộng n/n 3Q22**



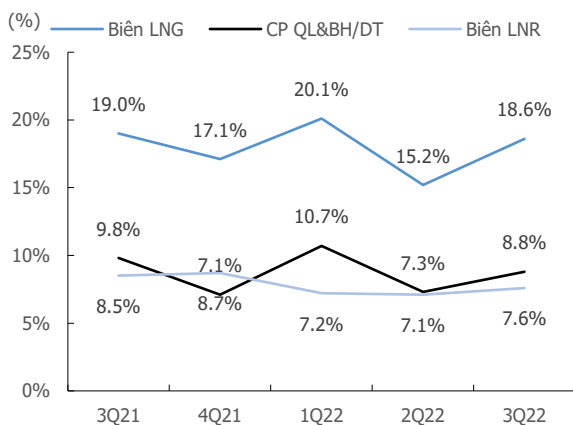
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 19. Biên lợi nhuận gộp của SAB vượt xa TB ngành**



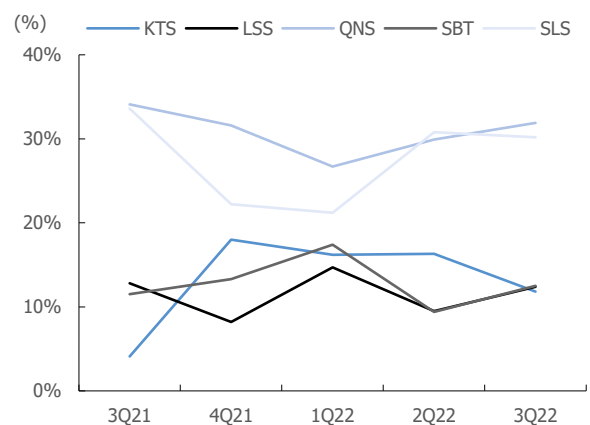
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 20. Biên LNG của ngành đường mở rộng 3Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

**Biểu đồ 21. Biên LNG của QNS giữ vững trong 3Q22**

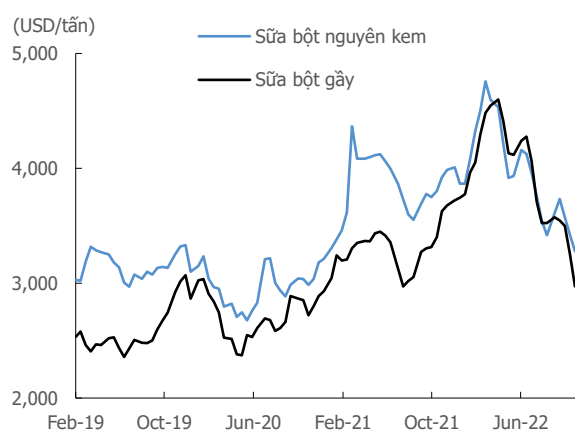


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiipro

## Biên LN gộp của ngành F&B sẽ mở rộng trong 4Q22F

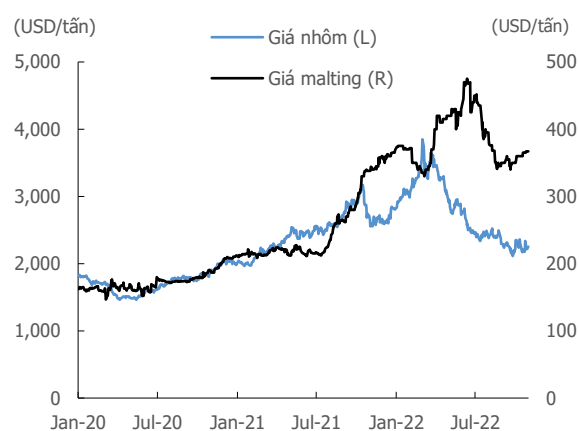
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng ngành F&B sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong môi trường lạm phát của 4Q22F và thu nhập của người tiêu dùng tăng trưởng chậm lại q/q. Theo Tổng cục Thống kê thu nhập bình quân tháng của các công nhân chỉ tăng 1.3% q/q lên 7.6 triệu đồng (+26.7% n/n) trong 3Q22. Tuy nhiên, doanh thu của ngành F&B có thể duy trì nhờ ASP tăng. Hơn nữa, lợi nhuận cũng có thể ổn định nhờ biên lợi nhuận gộp được cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các công ty sữa và bia trên sàn sẽ cải thiện q/q trong 4Q22F nhờ việc hưởng lợi nhiều hơn từ giá nguyên liệu đầu vào đã hạ nhiệt. Bên cạnh đó, biên lợi nhuận gộp ngành sản xuất đường cũng có thể cải thiện nhờ giá bán tốt hơn sau khi chính thức áp thuế chống lẩn tránh thuế với mía nhập khẩu từ các nước Đông Nam Á trong 3Q22.

**Biểu đồ 22. Giá sữa trên toàn cầu đang hạ nhiệt**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 23. Giá nguyên liệu đầu vào trong ngành bia giảm**



Nguồn: Bloomberg



■ **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.
- Nắm 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 Nắm 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.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2022.

Người thực hiện: Hoàng Phùng

## 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 © 2022 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.