

Khuyến nghị

MUA

HOSE: FPT

CNTT và Viễn thông

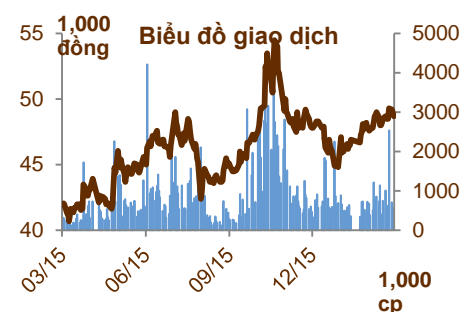
Giá mục tiêu (VND) 48,700

Giá thị trường (VND) 59,000

Tỷ lệ tăng giá 21%

Suất sinh lợi cổ tức 4%

Tỷ suất sinh lợi 25%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1%	2%	2%	16%
Tương đối	2%	0%	0%	14%

So với VNI

Thông kê

24/03/15

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 40k-54.5k

SL lưu hành (triệu cp) 397

Vốn hóa (tỷ đồng) 19,360

Vốn hóa (triệu USD) 868

% khối ngoại sở hữu 49%

Tỷ lệ cp tự do (%) 130

KLGD TB 3 tháng (cp) 890k

VND/USD 22,300

Index: VNIndex / HNX 570/80

Cơ cấu sở hữu

24/03/15

NDT tổ chức 60.5%

CTHQĐT & người liên 9.0%

quan

Cổ đông nội bộ khác 15.5%

Khác 15%

Hoàng Huy

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1450

huy.hoang@kisvn.vn

www.kisvn.vn

CTCP FPT (HSX: FPT) tiếp tục chiến lược “Go Global”

FPT tận hưởng năm 2015 với tăng trưởng ấn tượng ở hầu hết các lĩnh vực kinh doanh nhờ sự tăng tốc của nền kinh tế trong nước và chiến lược “Go Global” của công ty. Doanh thu thuần tăng 16% so với cùng kỳ đạt 37,960 tỷ đồng và LNST nhảy vọt 20% đạt 2,438 tỷ đồng. Nếu tính cả doanh thu nội bộ, FPT vượt kế hoạch năm 39,600 tỷ đồng khá sát.

Trong 4 mảng kinh doanh chính, Công nghệ tăng trưởng mạnh nhất cả về doanh thu và lợi nhuận nhờ mảng Gia công phần mềm (Outsourcing - GCPM). Chiến lược “Go Global” đang giúp FPT mang về nhiều doanh thu hơn từ thị trường nước ngoài, đặc biệt là Nhật Bản, nơi được xác định là thị trường trọng yếu ngay từ ban đầu. Tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận cao của mảng GCPM cũng giúp bù đắp sự suy giảm của các mảng kinh doanh khác gồm Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ CNTT. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong các năm tới và mảng GCPM sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng Công nghệ của FPT trong thị trường CNTT thế giới được ước tính hơn 1 ngàn tỷ USD.

Trong khi đó, mảng Viễn thông có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thứ 2 nhưng biên lợi nhuận suy giảm năm thứ 3 liên tiếp. Chiến dịch “Quang hóa” đang ảnh hưởng xấu tới khả năng sinh lợi của mảng kinh doanh do tốc độ tăng nhanh hơn của chi phí khấu hao và vận hành. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng FPT có thể cung cấp nhiều dịch vụ cao cấp hơn thông qua công nghệ đường truyền cáp quang tốc độ cao mới, do đó giúp tăng doanh thu trên mỗi thuê bao và cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai gần.

Phân phối và Bán lẻ, đặc biệt là Bán lẻ, tạo ra ngạc nhiên thú vị khi doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh trong năm ngoái, chủ yếu do việc mở rộng nhanh chuỗi bán lẻ FPT Shop. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trong các năm tới do thị trường bán lẻ Việt Nam đang trở nên bão hòa trong khi cạnh tranh ngày càng tăng. Kết quả kinh doanh ấn tượng năm 2015 đang giúp tăng giá trị thị trường của mảng Phân phối và Bán lẻ của FPT và năm 2016 có thể là năm tốt nhất để FPT thực hiện việc thoái vốn.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ vượt kế hoạch đề ra cho năm 2016 là 45,796 tỷ đồng DT và 3,151 tỷ đồng LNST nhờ vào mảng Công nghệ và Viễn thông. Chúng tôi định giá FPT ở mức 59k đồng/cp vào cuối 2016, tương ứng 10x mức lợi nhuận dự phóng 2016 cho FPT của chúng tôi. Cùng với mức cổ tức tiền mặt 2k đồng/cp, tổng mức sinh lợi 25% tại mức giá thị trường 48.7k đồng/cp. Khuyến nghị MUA

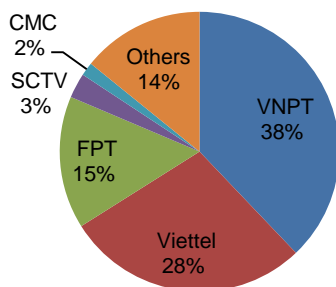
Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016E	2017E
DT Thuần (tỷ đồng)	27,028	32,645	37,960	44,449	49,104
Tăng trưởng (%)	10%	21%	16%	17%	10%
EBITDA (tỷ đồng)	3,027	3,423	4,262	5,048	5,948
Biên lợi nhuận (%)	11%	10%	11%	11%	12%
LNST (tỷ đồng)	2,065	2,079	2,438	2,924	3,404
Biên lợi nhuận (%)	7.6%	6.4%	6.4%	6.6%	6.9%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,064	4,126	4,858	5,922	6,992
Tăng trưởng (%)	4%	2%	18%	22%	18%
ROE (%)	24%	20%	22%	25%	25%
Nợ ròng/VCSH (%)	0%	12%	26%	25%	18%
Nợ ròng/ EBITDA (x)	0.0	0.3	0.6	0.6	0.5
PE (x)	12	12	10	8.2	7.0
PB (x)	1.9	2.1	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	6.8	6.4	5.5	4.9	4.2
Cổ tức (VND)	1,500	2,500	2,450	2,000	2,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.1%	4.5%	5.0%	4.1%	4.1%

Viễn thông – Chiến dịch “Quang hóa” tiếp tục ảnh hưởng xấu tới các chỉ số sinh lợi

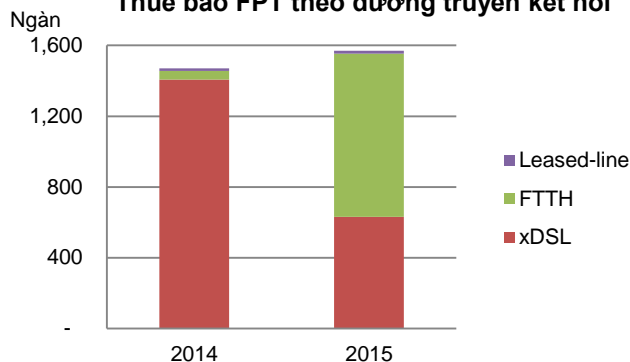
Dữ liệu tổng hợp bởi Cục Viễn thông của Bộ Thông tin và Truyền thông Việt Nam cho thấy tổng số thuê bao băng thông rộng xDSL giảm mạnh 28% trong năm ngoái trong khi thuê bao cáp quang FTTH tăng mạnh 349%. FPT là công ty tích cực nhất tại thị trường Việt Nam trong việc chuyển đổi đường truyền, thể hiện qua việc phần lớn thuê bao của FPT đã chuyển qua sử dụng FTTH từ xDSL chỉ trong năm 2015 thông qua chiến dịch “Quang hóa”.

Trong năm 2015, tổng số thuê bao băng thông rộng của FPT tăng 6.8% so với năm 2014, thấp hơn mức tăng chung của cả thị trường là 7.4%, nhưng FPT vẫn duy trì vị trí thứ 3 với 15.3% thị phần xét theo số lượng thuê bao. Khoảng cách thị phần giữa top 3 bao gồm Viettel, VNPT và FPT so với các đối thủ đi sau vào khoảng 13-14%, sẽ không thể lấp lại trong tương lai gần.

Thị phần Internet Việt Nam
Nguồn: VNTA, 2015

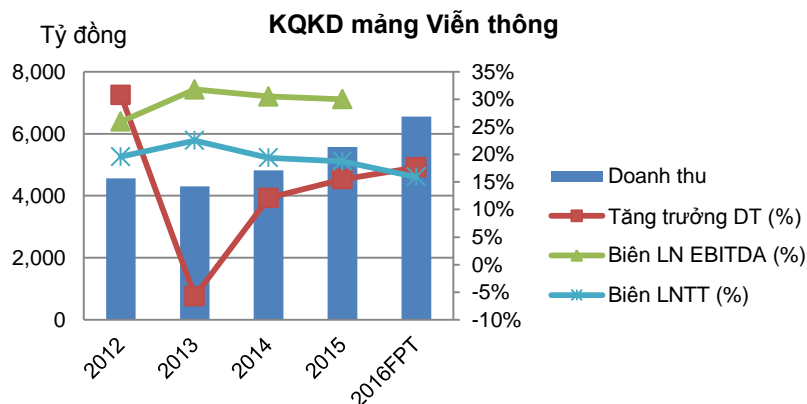


Thuê bao FPT theo đường truyền kết nối



* Tốc độ kết nối cao của đường truyền cáp quang FTTH so với xDSL giúp FPT cung cấp nhiều hơn các dịch vụ cao cấp

Trong năm 2015, mảng Viễn thông (bao gồm Viễn thông và Nội dung số) đóng góp 5,568 tỷ đồng doanh thu, tăng 15% so với cùng kỳ, và 1,044 tỷ đồng LNTT, tăng 12%. Trong 2016, FPT kỳ vọng doanh thu từ mảng này sẽ tăng tốc 18% đạt 6,550 tỷ đồng nhưng LNTT lại giảm 1% còn 1,042 tỷ đồng. Công ty cho biết chiến dịch “Quang hóa” sẽ được tiếp tục ở các thành phố khác sau Hà Nội và HCM, điều có thể sẽ duy trì sự tăng tốc của chi phí khấu hao và chi phí vận hành và có thể là lý do khiến FPT cho rằng biên lợi nhuận của mảng Viễn thông sẽ tiếp tục sụt giảm trong năm nay.



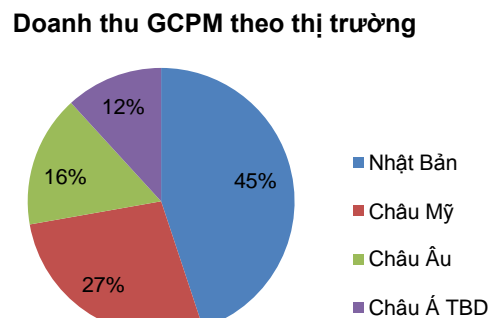
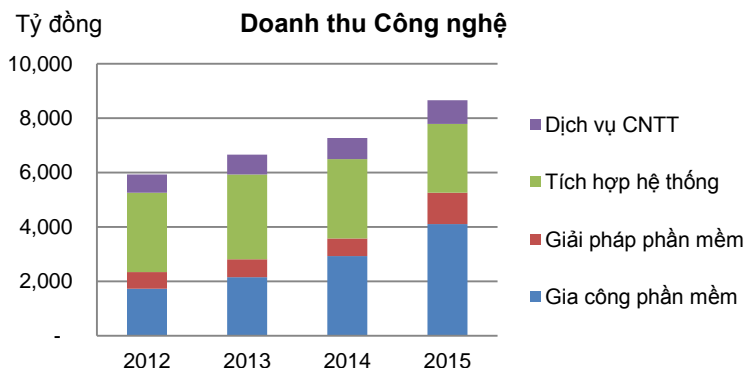
* Khả năng sinh lợi sẽ tiếp tục giảm do chiến dịch “Quang hóa” tiếp tục

Ở mặt tích cực, chiến dịch “Quang hóa” đang giúp tăng đáng kể mức doanh thu trên mỗi thuê bao và chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới do vẫn còn khoảng 40% thuê bao FPT đang sử dụng đường truyền kết nối cũ xDSL. Chúng tôi cũng kỳ vọng tốc độ suy giảm biên lợi nhuận sẽ yếu đi do FPT có thể cung cấp thêm nhiều dịch vụ cao cấp (ví dụ dịch vụ truyền hình trả tiền PayTV) thông qua đường truyền cáp quang tốc độ cao FTTH. Do đó, chúng tôi cho rằng mảng Viễn thông có thể đạt mục tiêu doanh thu đề ra cho năm nay và LNTT có thể tăng 10% so với cùng kỳ đạt 1,148 tỷ đồng.

Công nghệ - Chiến lược “Go Global” vẫn đang phát triển tốt như kế hoạch

Chiến dịch “Go Global” đang giúp mảng Công nghệ tận hưởng tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong các mảng kinh doanh của FPT. Đóng góp từ các thị trường nước ngoài vào doanh thu và lợi nhuận của FPT liên tục tăng trong những năm gần đây, đạt mức 12% tổng doanh thu và 24% LNTT trong năm ngoái. FPT kỳ vọng sẽ đẩy mạnh “Go Global”, tới năm 2020 sẽ tăng mức đóng góp doanh thu lên 30%.

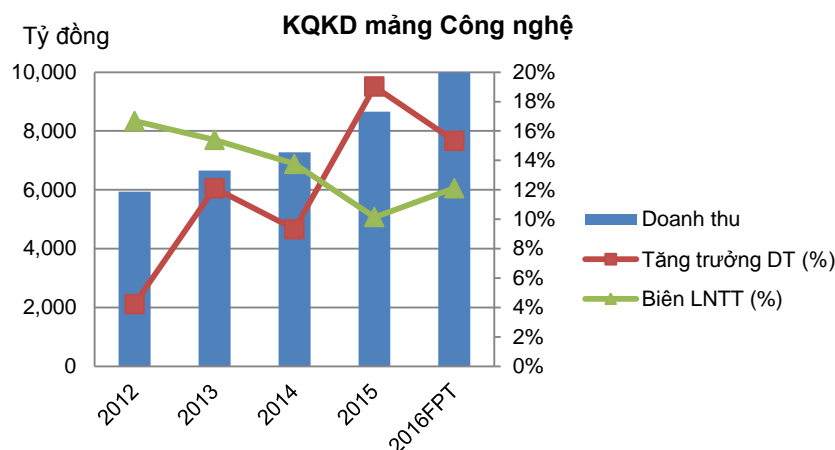
Bóc tách mảng Công nghệ thêm một chút, mảng Gia công Phần mềm (Outsourcing – GCPM) là nguồn doanh thu chính, đóng góp gần 50% tổng doanh thu năm 2015. Doanh thu từ mảng này duy trì mức tăng trưởng 30-40% trong 5 năm qua nhờ vào thị trường Nhật Bản, thị trường chủ chốt được xác định ngay từ ban đầu. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng này của mảng GCPM sẽ tiếp tục trong tương lai gần do thị phần FPT trên thị trường CNTT thế giới giá trị hơn 1 ngàn tỷ USD vẫn rất nhỏ bé.



* Đóng góp từ mảng GCPM ngày càng tăng

Hơn thế, cùng với đóng góp nhiều hơn vào tổng doanh thu, mảng GCPM có biên LNTT cao (15% năm 2015) so với mảng Giải pháp phần mềm (12%), Tích hợp hệ thống (3.8%) và Dịch vụ CNTT (10%) sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lợi của mảng Công nghệ trong các năm tới.

Trong năm 2016, FPT đặt mục tiêu doanh thu cho mảng Công nghệ là 9,990 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ, và LNTT là 1,210 tỷ đồng, tăng 30%. Với những yếu tố nói trên, chúng tôi cho rằng mục tiêu này là hoàn toàn khả thi.



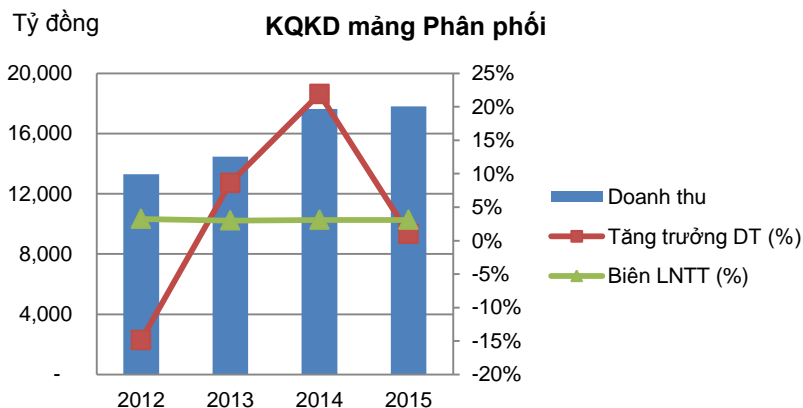
** Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện nhờ đóng góp nhiều hơn của mảng GCPM*

Việc doanh thu GCPM bằng ngoại tệ cũng là một điểm tích cực cho FPT trong năm nay do xu hướng tăng giá của đồng USD và Yên so với phần lớn các đồng tiền còn lại, bao gồm cả đồng VND.

Phân phối & Bán lẻ - Tin tốt là việc thoái vốn sẽ hoàn thành trong năm nay

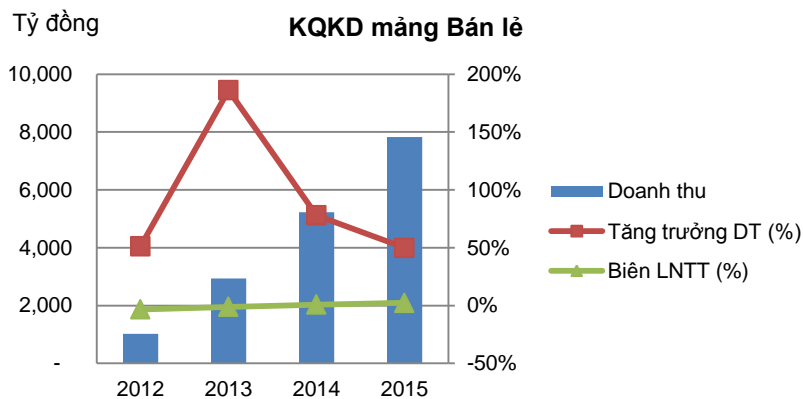
Mảng Phân phối & Bán lẻ vẫn là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất cho FPT với 25,657 tỷ đồng hay 63% tổng doanh thu trong năm ngoái. LNTT tăng vọt 24% so với cùng kỳ lên 728 tỷ đồng nhờ vào biên lợi nhuận cải thiện mạnh của mảng Bán lẻ.

Mặc dù FPT vẫn duy trì vị trí số 1 trong mảng Phân phối máy tính và thiết bị di động, tăng trưởng doanh thu đang giảm tốc chỉ còn 1% trong năm ngoái khi những chuỗi bán lẻ như Thegioididong.com, Vien Thong A hiện có thể mua hàng trực tiếp từ nhà sản xuất nhờ vào mạng lưới ngày càng lớn. Ngoài ra, điều này cũng có nghĩa là có rất ít cơ hội cho việc cải thiện biên lợi nhuận.



** Tăng trưởng doanh thu và biên LNTT chững lại*

Với mảng Bán lẻ, FPT đứng vững ở vị trí thứ 2 nhờ vào việc tích cực mở rộng chuỗi cửa hàng FPT Shop. Doanh thu tăng 50% trong năm ngoái đạt 7,891 tỷ đồng nhờ vào 260 cửa hàng trên toàn quốc (số lượng cửa hàng tăng 60% so với cùng kỳ). Biên LNTT cũng cải thiện đáng kể lên 2.3% từ mức âm năm 2013.



** Biên lợi nhuận cải thiện đáng kể nhưng tăng trưởng doanh thu đang giảm tốc*

Trong năm 2016, FPT kỳ vọng mảng Phân phối & Bán lẻ sẽ ghi nhận 28,586 tỷ đồng doanh thu, tăng 12% so với cùng kỳ và 826 tỷ đồng LNTT, tăng 13.4%. Trong đó, hơn 10 ngàn tỷ đồng doanh thu sẽ được đóng góp bởi chuỗi cửa hàng FPT Shop.

Thực tế cho thấy tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ việc mở rộng số lượng cửa hàng và còn đang giảm tốc. Ngoài ra, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng cũng giảm 8% còn khoảng 37 tỷ đồng năm ngoái từ mức 40 tỷ đồng năm 2014, cho thấy cạnh tranh ngày càng cao trong thị trường Bán lẻ. Trong khi vị trí số 2 của FPT khá lung lay do sự cạnh tranh đến từ chuỗi Viễn Thông A, Viettel Shop, v.v, vị thế số 1 hoàn toàn lấn át thị trường của Thegioididong.com sẽ đe dọa cho doanh thu và lợi nhuận của những chuỗi đứng xa đằng sau như FPT Shop trong các năm tới.

Việc mở rộng mạng lưới, tăng trưởng doanh thu và khả năng sinh lợi trong năm ngoái đang giúp tăng mạnh giá trị của mảng Phân phối và Bán lẻ của FPT. Do đó, 2016 có thể là năm thuận lợi nhất để FPT thoái vốn khỏi mảng này, điều đã được truyền miệng trên thị trường từ đầu năm 2014 và đang nổi lên lại trong thời gian gần đây. Sơ lược, chúng tôi ước tính giá trị mảng Phân phối và Bán lẻ tương ứng vào khoảng 9-10 ngàn tỷ đồng và 3.5-4 ngàn tỷ đồng, tương đương 20 lần dự phóng lợi nhuận 2016 của chúng tôi.

Chúng tôi chưa biết cụ thể FPT sẽ bán mảng Phân phối, Bán lẻ hay cả hai. Nhưng bất luận kết quả cuối cùng thế nào, việc thoái vốn này là một thông tin tích cực cho cổ đông FPT khi nguồn vốn của công ty được phân phối lại vào nơi hiệu quả hơn.

BÁO CÁO CẬP NHẬT – FPT – MUA

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH FPT	Giá hiện tại (VND): 48.700	Giá mục tiêu (VND): 59,000	Vốn hóa (tỷ đồng): 19,360			
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Doanh thu thuần	24,594	27,028	32,645	37,960	44,449	49,104
Tăng trưởng (%)	-3%	10%	21%	16%	17%	10%
Viễn thông	4,562	4,301	4,821	5,568	6,550	7,721
Công nghệ	5,938	6,657	7,278	8,662	10,603	13,293
Phân phối & Bán lẻ	14,336	17,394	22,851	25,637	28,691	29,683
Giáo dục & Đầu tư	507	556	590	900	945	992
GVHB (trừ khấu hao)	19,296	20,798	25,368	29,139	34,063	37,260
Chi phí bán hàng và QLDN	2,461	3,203	3,854	4,559	5,338	5,897
EBITDA	2,838	3,027	3,423	4,262	5,048	5,948
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	12%	11%	10%	11%	11%	12%
Khấu hao	607	691	1,088	1,327	1,593	1,932
Lợi nhuận từ HĐKD	2,232	2,336	2,335	2,936	3,455	4,015
Biên LN HĐKD (%)	9.1%	8.6%	7.2%	7.7%	7.8%	8.2%
Chi phí lãi vay ròng	-86	-7	-3	80	112	123
% so với nợ ròng	-21%	19%	-0.6%	4.3%	3.9%	4.2%
Khả năng chi trả lãi vay(x)	-26	-346	-737	37	31	33
Lãi/lỗ khác	89	173	121	-4	16	16
Thuế	421	450	380	413	435	504
Thuế suất hiệu dụng (%)	17%	18%	15%	14%	13%	13%
Lợi nhuận ròng	1,985	2,065	2,079	2,438	2,924	3,404
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.1%	7.6%	6.4%	6.4%	6.6%	6.9%
Lợi ích cổ đông thiểu số	445	458	447	507	570	625
LN dành cho công ty mẹ	1,540	1,608	1,632	1,931	2,354	2,780
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	274	275	344	398	398	398
EPS hiệu chỉnh (VND)	5,625	5,842	4,745	4,858	5,922	6,992
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	-28%	4%	-19%	2%	22%	18%
Cổ tức (VND)	3,000	1,500	2,500	2,450	2,000	2,000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	53%	26%	53%	50%	34%	29%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
Thay đổi vốn lưu động	-519	523	885	1,284	1,328	937
Capex	708	911	1,417	1,975	2,919	3,235
Các khoản mục dòng tiền khác	-442	-716	-1,198	-1,066	0	0
Dòng tiền tự do	1,961	606	-333	-560	270	1,165
Phát hành cp	38	17	16	31	0	0
Cổ tức	988	750	756	974	795	795
Thay đổi nợ ròng	-1,010	127	1,073	1,503	525	-370
Nợ ròng cuối năm	-99	28	1,100	2,604	3,128	2,758
Giá trị doanh nghiệp (EV)	20,173	20,433	21,804	23,565	24,659	24,914
Tổng VCSH	7,094	8,254	9,258	10,182	12,312	14,921
Lợi ích cổ đông thiểu số	913	1,045	1,344	1,601	2,171	2,796
VCSH	6,182	7,209	7,913	8,581	10,140	12,125

BÁO CÁO CẬP NHẬT – FPT – MUA

Giá trị sổ sách/cp (VND)	22,574	26,194	23,006	21,586	25,508	30,500
Nợ ròng / VCSH (%)	-1%	0%	12%	26%	25%	18%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.0	0.0	0.3	0.6	0.6	0.5
Tổng tài sản	14,209	17,571	22,658	26,045	28,699	30,938

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROE (%)	26%	24%	22%	23%	25%	25%
ROA (%)	15%	15%	12%	12%	13%	13%
ROIC (%)	13%	13%	10%	10%	11%	11%
WACC (%)	15%	15%	13%	13%	13%	13%
EVA (%)	-2.3%	-2.0%	-3.0%	-2.4%	-1.6%	-1.4%
PER (x)	12	12	12	10	8.2	7.0
EV/EBITDA (x)	7.1	6.8	6.4	5.5	4.9	4.2
EV/FCF (x)	10	34	-65	-42	91	21
PBR (x)	2.2	1.9	2.1	2.3	1.9	1.6
PSR (x)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/sales (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.3%	2.1%	4.5%	5.0%	4.1%	4.1%

BÁO CÁO CẬP NHẬT – FPT – MUA

Liên hệ:

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 8) 3914 8585
Fax: (+84 8) 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 Phân tích Doanh nghiệp

Trưởng phòng Phân tích Doanh nghiệp

Hoàng Huy
(+84 8) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích – Bất động sản, Nông nghiệp

Trần Hà Xuân Vũ
(+84 8) 3914 8585 (x1459)
vu.th@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô

Bạch An Viễn
(+84 8) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích Kỹ thuật

Từ Vĩ Trí
(+84 8) 3914 8585 (x1451)
tri.tv@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Giám đốc Quan hệ Khách hàng định chế

Lâm Hạnh Uyên
(+84 8) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

BÁO CÁO CẬP NHẬT – FPT – MUA

Nguyên tắc khuyến nghị

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

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (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.