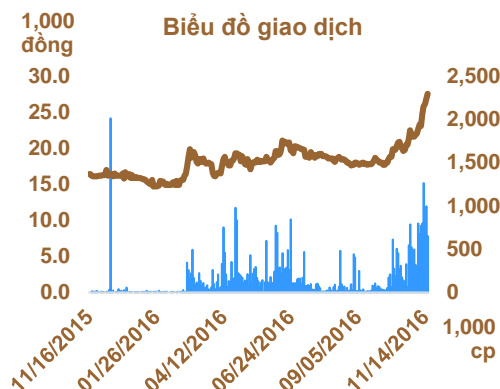


KHÔNG ĐÁNH GIÁ HOSE: PHR

Cao su tự nhiên

Giá thị trường (VND)	27,600
Giá mục tiêu (VND)	N/A
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,166



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	74%	33%	48%	68%
Tương đối	57%	34%	45%	57%

Nguồn: StoxPlus, so với VNI

Thông kê

	16/11/16
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.1-27.6k
SL lưu hành (triệu cp)	78.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,166
Vốn hóa (triệu USD)	97.5
% khối ngoại sở hữu	9.53%
SL cp tự do (triệu cp)	15.6
KLGD TB 3 tháng (cp)	159k
VND/USD	22,260
Index: VNIndex / HNX	674.6/81.13

Nguồn: StoxPlus

Cơ cấu sở hữu

	16/11/16
Tập đoàn cao su VN	69%
Asian Value Investment Ltd	4.99%
Halley Sicav	2.96%

Nguồn: StoxPlus

Trần Hà Xuân Vũ

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1459

vu.th@kisvn.vn

www.kisvn.vn

CTCP Cao Su Phước Hòa (HSX: PHR) Rủi ro từ nhu cầu của Trung Quốc.

Thuận lợi:

+ Giá cao su được hỗ trợ bởi nhiều thông tin tích cực ngắn hạn như hạn chế nguồn cung từ những nước xuất khẩu lớn và sự tăng trưởng từ thị trường sản xuất ô tô của Trung Quốc.

+ Tình hình tài chính lành mạnh.

Bất lợi:

+ Nền kinh tế Trung Quốc nhiều bất ổn, là rủi ro lớn cho giá cả hàng hóa thế giới

+ Tiến độ dự án Dak Lak chậm.

Khuyến nghị:

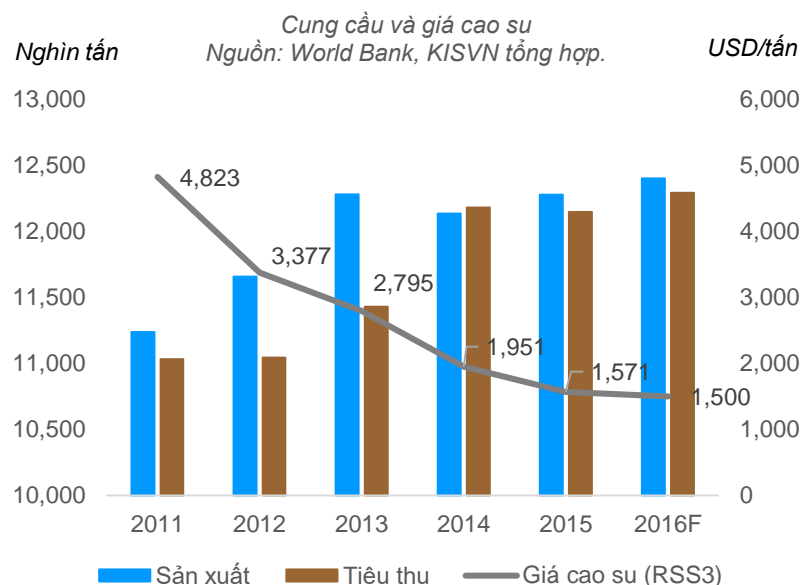
Trong 2016, chúng tôi dự phóng doanh thu của Phước Hòa đạt 1,214 tỷ đồng (-2% YoY) và LNST cho công ty mẹ đạt 207 tỷ đồng (-2.8% YoY). EPS dự phóng 2016 đạt 2,557 VND/cp. Hiện tại, cổ phiếu PHR đang được giao dịch ở mức 27,600 đồng/cp, tương đương với P/E là 10.8x. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu PHR hiện đã khá cao khi xem xét các rủi ro đến từ Trung Quốc.

	2013	2014	2015	2016F
DT Thuần (tỷ đồng)	1,908	1,615	1,229	1,214
Tăng trưởng (%)	-14%	-15%	-24%	-1%
LN hoạt động (tỷ đồng)	388	164	80	84
Biên lợi nhuận (%)	20.4%	10.2%	6.5%	6.9%
LN khác	69	141	105	120
LNST (tỷ đồng)	387	277	216	211
Biên lợi nhuận (%)	20.3%	17.2%	17.6%	17.4%
SLCP lưu hành (triệu cp)	81	81	81	81
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,717	3,371	2,620	2,557
Tăng trưởng (%)	-40%	-29%	-22%	-2%
ROE (%)	18%	12%	10%	9%
Nợ ròng/VCSH (%)	1%	-3%	1%	33%
PE (x)	4.6	6.5	8.3	8.5
PB (x)	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	4.1	8.2	14.8	20.6
Cổ tức (VND)	3,000	1,500	3,500	1,200
Suất sinh lợi cổ tức (%)	13.8%	6.9%	16.1%	5.5%

Sơ lược về ngành cao su tự nhiên

Thế giới

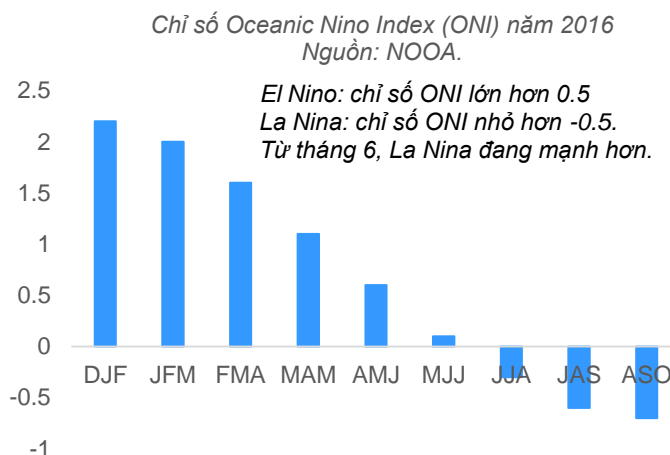
Từ năm 2011, giá cao su bắt đầu giảm nhanh chóng do nguồn cung tăng mạnh từ cuối năm 2010. Trong khoảng thời gian từ 2011 đến nay, dù các nước xuất khẩu cao su lớn như Thái Lan, Indonesia, Việt Nam và Malaysia có nhiều biện pháp để hỗ trợ nhưng giá cao su vẫn giảm trung bình 20%/năm từ mức 4,823 USD/tấn xuống còn 1,570 USD/tấn (giá cao su RSS3). Trong năm 2016, giá cao su đã chuyển biến tích cực hơn và có xu hướng tăng nhẹ. Theo World Bank dự báo, giá cao su trong năm 2016 sẽ giảm nhẹ về mức 1,500 USD/tấn và bắt đầu hồi phục từ những năm sau.



Trong năm 2016, giá cao su thế giới ít biến động hơn và có xu hướng tăng trở lại trong thời gian gần đây nhờ:

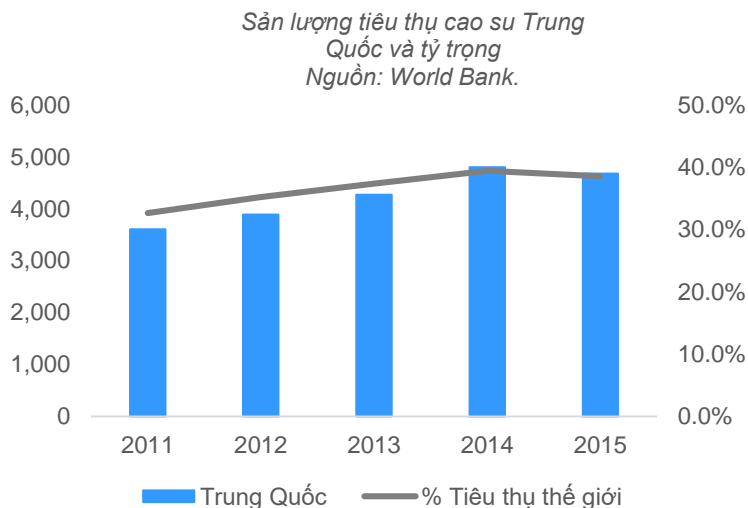
- (1) Nguồn cung cao su được dự báo giảm do các quốc gia sản xuất cao su lớn có những biện pháp hạn chế sản lượng. Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã cắt giảm 615,000 tấn cao su xuất khẩu từ đầu năm cho đến tháng 8/2016 cùng với 85,000 tấn từ Việt Nam. Ngoài ra, 3 nước trên dự định sẽ tiếp tục giảm sản lượng xuất khẩu thêm 85,000 tấn trong 3 tháng cuối năm.
- (2) Kỳ vọng nhu cầu cao su ổn định từ ngành công nghiệp sản xuất ô tô Trung Quốc. Theo hiệp hội các nhà sản xuất xe của Trung Quốc, số lượng xe ô tô du lịch và xe chở hàng được sản xuất sau 9 tháng năm 2016 tăng trưởng lần lượt 14.7% và 4.8%, đạt 16.8 triệu và 2.6 triệu chiếc so với cùng kỳ.
- (3) Mưa nhiều do ảnh hưởng La Nina. Theo Trung Tâm khí tượng học Đông Nam Á (ASMC), khu vực phía Nam giáp với biển như Indonesia, Malaysia ghi nhận lượng mưa nhiều hơn so với cùng kỳ năm ngoái do ảnh hưởng từ La Nina. Điều này có

thể sẽ làm ảnh hưởng đến năng suất các vườn cây cao su ở đây, làm giảm nguồn cung cao su.



(4) Giá dầu thế giới được kỳ vọng tăng trở lại khi các thành viên OPEC đồng ý một thỏa thuận cắt giảm sản lượng, hỗ trợ ngắn hạn cho giá cao su.

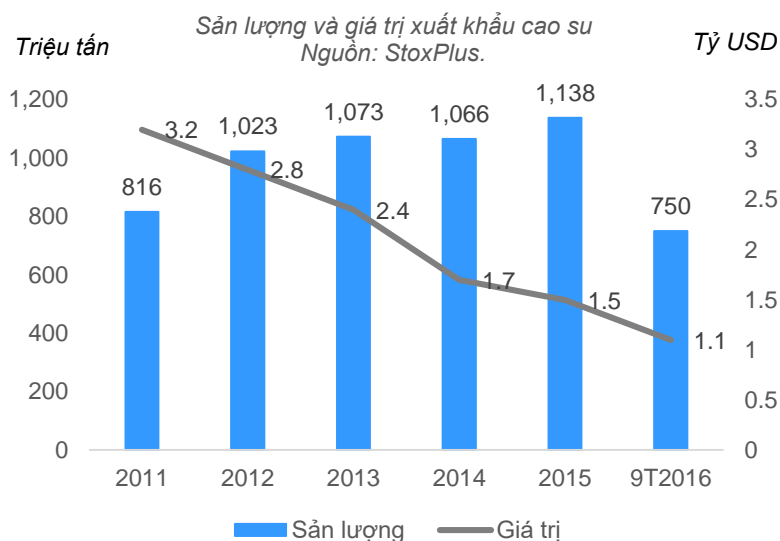
Tuy số lượng sản xuất xe từ Trung Quốc ghi nhận sự tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm nhưng nền kinh tế Trung Quốc vẫn còn tồn tại nhiều bất ổn. Điều này tác động tiêu cực đến nhu cầu cao su tự nhiên toàn cầu. Trong năm 2015, Trung Quốc vẫn là nước đứng đầu thế giới về sản lượng tiêu thụ cao su với 38% nhưng sản lượng tuyệt đối giảm nhẹ 2.6% so với 2014.



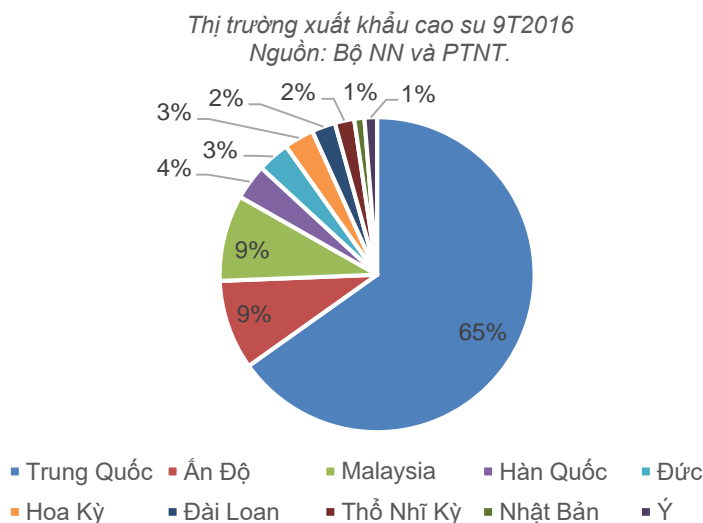
Việt Nam

Trong năm 2015, cả nước xuất khẩu khoảng 1,138 nghìn tấn cao su thiên nhiên với giá trị 1.53 tỷ USD, tăng 6.7% về sản lượng nhưng giảm 19.3% về giá trị. Từ năm 2012 đến nay, giá cao su thế giới giảm mạnh đã ảnh hưởng đến giá trị xuất khẩu cao su của Việt Nam dù sản lượng vẫn trong xu hướng tăng nhẹ. Hiện tại Việt Nam vẫn là nước sản xuất cao su thiên nhiên thứ 3 thế giới sau Thái Lan và Indonesia

với sản lượng khoảng 1 triệu tấn/năm. Diện tích cao su cả nước cuối năm 2015 là 981,000 ha, tăng 0.2% so với 2014.



Tính đến tháng 9/2016, cả nước ước xuất khẩu được 868 nghìn tấn cao su với giá trị là 1.1 tỷ USD, tăng 15.7% về lượng và 2% về giá trị. Trung Quốc vẫn là thị trường xuất khẩu cao su chính của Việt Nam với tỷ trọng 65%.



Sơ lược công ty

CTCP Cao su Phước Hòa tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa. Năm 1982, công ty được thành lập bởi Tổng cục Cao su Việt Nam và được cổ phần hóa từ năm 2007. Hiện tại, tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ sở hữu lên đến 69%.

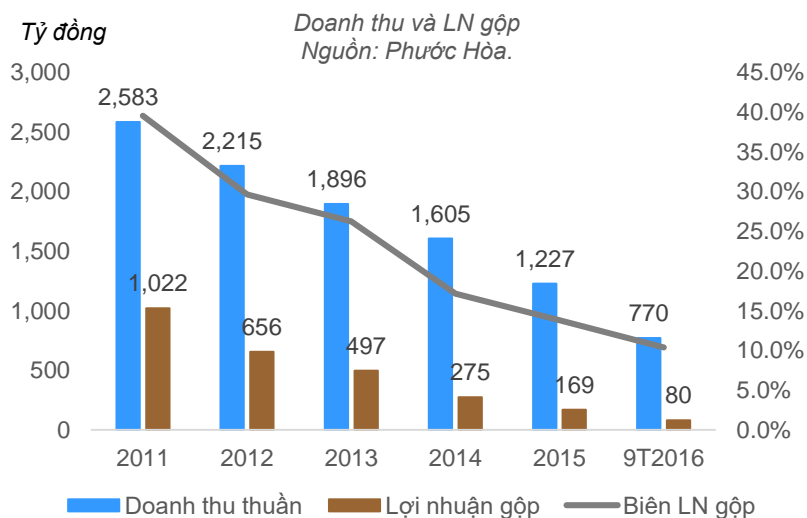
Hoạt động kinh doanh chính của công ty chủ yếu là trồng, khai thác và chế biến mủ cao su tự nhiên. Tính đến cuối năm 2015, công ty đang chăm sóc 13,337 ha vườn cây kiến thiết cơ bản (gồm dự án Kampongthom, Dak Lak) và đang khai thác 10,865 ha. Sản phẩm cao su chính của công ty là SVR CV 50 -60 với tỷ trọng

khoảng 40% - 50%. Ngoài ra, công ty còn góp vốn vào 2 khu công nghiệp Tân Bình và Nam Tân Uyên với tỷ lệ lần lượt là 80% và 32.85%.

Điểm chính trong hoạt động kinh doanh

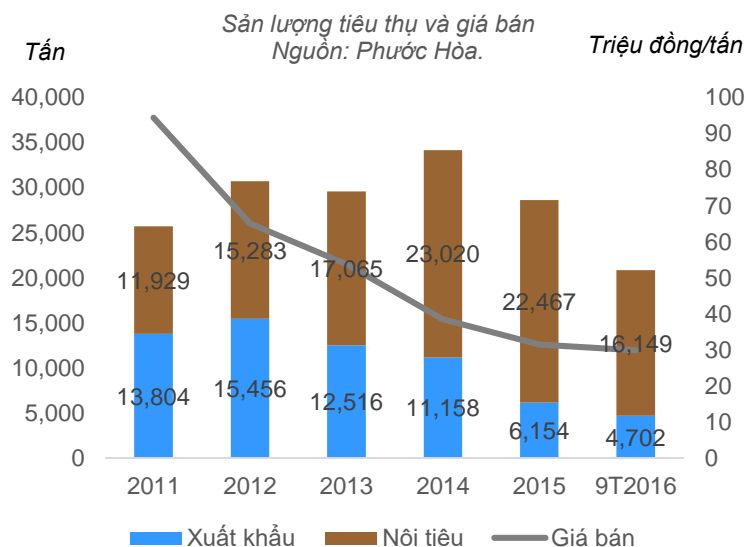
Doanh thu và lợi nhuận suy giảm giai đoạn 2011-2015

Sau khi đạt đỉnh về doanh thu trong năm 2011 với hơn 2,583 tỷ đồng, kết quả kinh doanh của CTCP cao su Phước Hòa ngày càng suy giảm do ảnh hưởng từ giá cao su. Cụ thể, doanh thu và LN gộp của công ty giảm lần lượt 17% và 36% mỗi năm trong giai đoạn 2011-2015. Dù đã có nhiều biện pháp cắt giảm chi phí nhưng biên lợi nhuận gộp của công ty vẫn giảm mạnh từ 40% từ 2011 xuống còn 14% năm 2015.



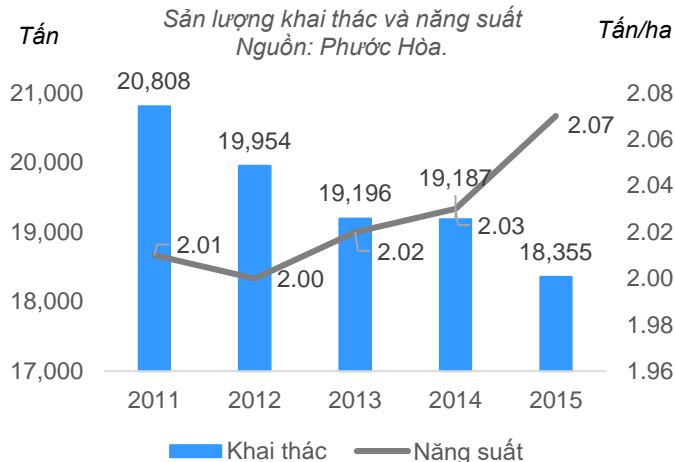
Sản lượng tiêu thụ không nhiều biến động

Dù thị trường cao su gặp nhiều khó khăn từ năm 2011 nhưng sản lượng tiêu thụ cao su của Phước Hòa khá ổn định ở quanh mức 30,000 tấn/năm. Tuy nhiên, cơ cấu tiêu thụ sản phẩm thay đổi rất nhiều khi tỷ trọng tiêu thụ trong nước tăng lên trong khi tỷ trọng xuất khẩu giảm.

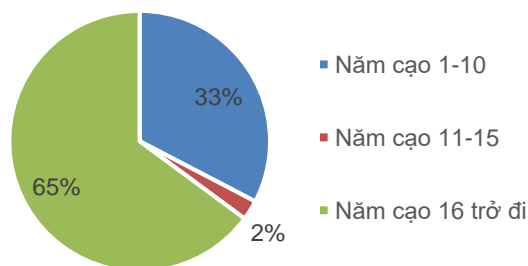


Tuy nhiên sản lượng khai thác đang giảm dần

Sản lượng khai thác của công ty ngày càng giảm do diện tích vườn cây ở độ tuổi khai thác giảm. Công ty đang phải đẩy mạnh việc thanh lý các vườn cây già cỗi để trẻ hóa vườn cây của mình, tạo điều kiện để tăng năng suất vườn cây. Để bù đắp cho sự thiếu hụt của vườn cây, công ty đã đẩy mạnh thu mua bên ngoài với sản lượng hằng năm từ 10,000 đến 12,000 tấn mủ cao su.



Cơ cấu vườn cây khai thác 2015
Nguồn: KISVN tổng hợp.

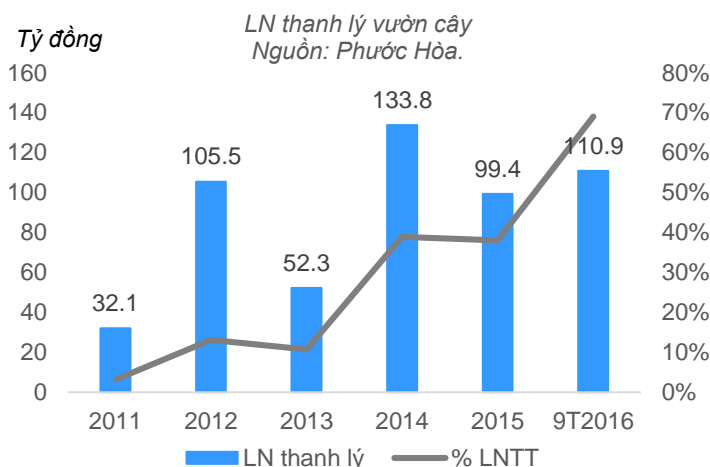


Trong năm nay, chúng tôi cho rằng sản lượng khai thác của công ty sẽ tiếp tục giảm và sẽ tăng lại vào năm 2017, thời điểm đưa vào khai thác vườn cây mới tại dự án Kampongthom.

Lợi nhuận từ thanh lý vườn cây đóng góp đáng kể vào LNTT

Với cơ cấu vườn cây già cỗi, công ty đã đẩy mạnh thanh lý vườn cây của mình trong khoảng thời gian gần đây để cơ cấu lại vườn cây của công ty. Chúng tôi cho rằng chiến lược này là hợp lý trong bối cảnh giá cao su giảm sâu và lợi nhuận từ

việc thanh lý vườn cây đã giữ cho kết quả kinh doanh của Phước Hòa không quá xấu trong vài năm gần đây.



Với cơ cấu vườn cây như hiện tại, chúng tôi ước tính Phước Hòa vẫn sẽ tiếp tục thanh lý một lượng lớn diện tích cây già cỗi cho đến năm 2020.

Giúp hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2016

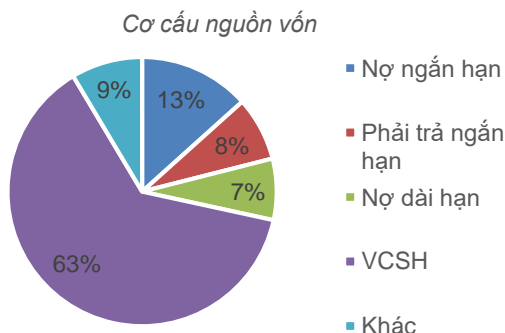
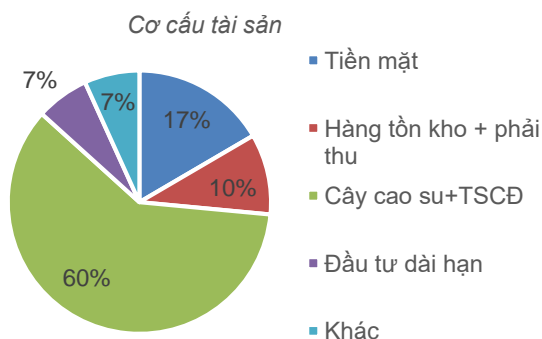
CTCP Cao su Phước Hòa đặt kế hoạch doanh thu 907 tỷ đồng, LNTT là 126 tỷ đồng. Với 110.9 tỷ đồng đóng góp từ thanh lý vườn cây sau 9 tháng, công ty đã hoàn thành xong kế hoạch LNTT mà đại hội cổ đông đã thông qua. Kết thúc Q3, LNTT lũy kế của công ty đạt 160 tỷ đồng, vượt 27% kế hoạch.

Bảng cân đối kế toán

Nhìn chung cơ cấu tài sản của CTCP cao su Phước Hòa khá lành mạnh với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức 0.59 cho dù phải vay nợ để đầu tư cho dự án Kampongthom tại Campuchia.

Về tài sản: Hơn 60% tài sản của công ty là các vườn cây cao su và TSCĐ khác, còn lại là tiền mặt, hàng tồn kho, khoản phải thu và các khoản đầu tư dài hạn khác.

Về nguồn vốn: Hơn 63% là nguồn vốn chủ sở hữu, các khoản nợ vay và phải trả chỉ chiếm 28%.



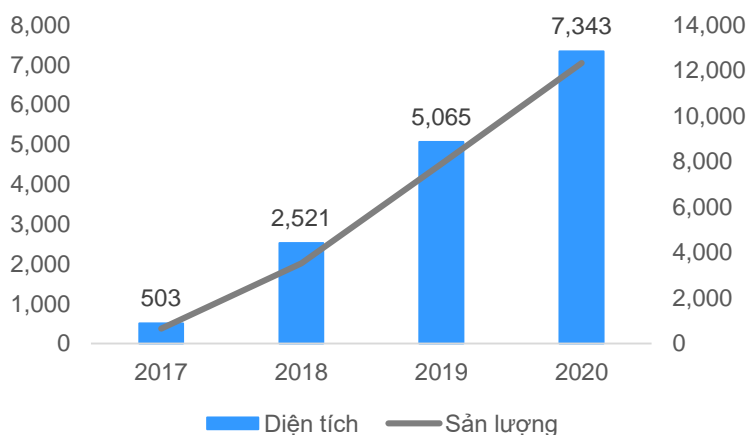
Vấn đề đáng lưu ý trong bảng cân đối kế toán nằm ở các khoản đầu tư dài hạn của công ty. Hiện tại, cao su Phước Hòa đang có 129 tỷ đồng đầu tư dài hạn vào những doanh nghiệp ngoài ngành. Theo kế hoạch, Phước Hòa sẽ phải thoái vốn hết khỏi các khoản đầu tư này nhưng cho đến thời điểm này, việc thoái vốn vẫn đang gặp nhiều khó khăn.

Dự án đang triển khai

CTCP cao su Phước Hòa hiện đang đầu tư vào 2 dự án cao su ở Kampongthom-Campuchia và Dak Lak.

Dự án Kampongthom: Đây là dự án chính của Phước Hòa với tổng diện tích 9,184 ha. Tổng mức đầu tư tại dự án là 1,130 tỷ đồng (gồm 50% vốn, 50% nợ). Tính đến thời điểm hiện tại, công ty đã trồng được 7,700 ha cao su và có 503ha sẵn sàng được khai thác. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, Phước Hòa sẽ đẩy mạnh khai thác trong năm sau do diện tích đến tuổi khai thác trong năm nay ít và giá cao su chưa thuận lợi. Trong năm 2017, công ty cũng sẽ xây thêm nhà máy tại Campuchia để phục vụ cho việc sản xuất.

*Diện tích và sản lượng khai thác Kampongthom
Nguồn: KISVN dự phóng.*



Dự án Dak Lak: Quy mô dự kiến là 8,000ha. Từ năm 2012 đến nay, công ty mới chỉ trồng được 266 ha do việc bàn giao đất gặp nhiều khó khăn. Hiện công ty đang khai hoang 400 ha để trồng thêm vườn cây. Với tình hình hiện tại, chúng tôi cho rằng tiến độ triển khai của dự án vẫn sẽ không được cải thiện nhiều.

Dự phóng doanh thu 2016:

Sau 9 tháng, CTCP cao su Phước Hòa đạt 770 tỷ đồng doanh thu và 131 tỷ đồng LNST công ty mẹ.

Năm 2016, chúng tôi dự phóng công ty sẽ tiêu thụ được 30,624 tấn mủ cao su, tăng nhẹ 7%, giá bán trung bình là 30.4 triệu đồng/tấn mủ, giảm 3.5% so với 2015. Tổng cộng cả năm 2016, doanh thu của Phước Hòa ước đạt 1,214 tỷ đồng (-2% YoY) và LNST cho công ty mẹ đạt 207 tỷ đồng (-2.8% YoY). EPS dự phóng 2016 đạt 2,557

VND/cp. Hiện tại, cổ phiếu PHR đang được giao dịch ở mức 27,600 đồng/cp, tương đương với P/E là 10.8x.

Dù giá cao su được dự báo là sẽ phục hồi từ năm sau nhờ vào những yếu tố: giảm nguồn cung tạm thời từ những nước sản xuất lớn, nhu cầu từ Trung Quốc tăng trưởng và thay đổi thời tiết làm ảnh hưởng đến năng suất chung của vườn cây tại khu vực này. Tuy nhiên, yếu tố nhu cầu từ Trung Quốc là ẩn số khó dự đoán khi mà nền kinh tế Trung Quốc vẫn tiềm ẩn nhiều bất ổn. Với mức P/E hiện tại là 10.8x, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu PHR hiện đã khá cao khi xem xét các rủi ro đến từ Trung Quốc.

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH PHR	Giá TT: 27.6k VND	Giá MT: N/A	Vốn hóa: 2,166 tỷ VND	
Đơn vị: Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu thuần	1,908	1,615	1,229	1,214
Tăng trưởng (%)	-14%	-15%	-24%	-1%
Thành phẩm	1,615	1,316	921	919
Hàng hóa	288	290	291	290
Khác	4	8	16	6
GVHB	1,398	1,330	1,058	1,048
Biên LN gộp (%)	26.7%	17.7%	13.9%	13.7%
Chi phí BH& QLDN	121	122	91	83
EBITDA	441	212	125	126
Biên lợi nhuận (%)	23.1%	13.1%	10.2%	10.4%
Khấu hao	53	48	45	43
Lợi nhuận từ HĐKD	388	164	80	84
Biên LN HĐKD (%)	20.4%	10.2%	6.5%	6.9%
Chi phí lãi vay ròng	-35	-38	-38	-13
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	23.2%	139.1%	117.9%	-3.4%
Khả năng trả lãi vay(x)	-11	-4	-2	-6
Lãi/lỗ khác	69	141	105	120
Thuế	114	77	46	46
Thuế suất hiệu dụng (%)	23%	22%	18%	18%
Lợi nhuận ròng	387	277	216	211
Biên lợi nhuận (%)	20.3%	17.1%	17.6%	17.4%
Lợi ích CĐ thiếu số	4	3	3	3
LN cho công ty mẹ	383	274	213	208
Số lượng CP (triệu)	81	81	81	81
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,717	3,371	2,620	2,557
Tăng EPS (%)	-40%	-29%	-22%	-2%
Cổ tức (VND)	3,000	1,500	3,500	1,200
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	64%	45%	134%	47%

- 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

CBKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016F
Vòng quay phải thu (x)	6.2	9.2	11.2	9.0
Vòng quay HTK (x)	4.4	5.5	6.8	5.7
Vòng quay phải trả (x)	6.2	10.1	6.6	5.1
Thay đổi vốn lưu động	228	-172	-124	242
Capex	274	292	144	230
Dòng tiền khác	33	15	-184	-442
Dòng tiền tự do	-29	220	57	-661
Phát hành cp	0	0	14	0
Cổ tức	316	120	160	98
Thay đổi nợ ròng	345	-100	90	759
Nợ ròng cuối năm	23	-77	13	771
Giá trị doanh nghiệp (EV)	1,823	1,742	1,843	2,605
Tổng VCSH	2,182	2,299	2,193	2,306
Lợi ích cổ đông thiểu số	27	46	58	61
VCSH	2,155	2,253	2,135	2,245
Giá trị sổ sách/cp (VND)	26,507	27,713	26,259	27,615
Nợ ròng / VCSH (%)	1%	-3%	1%	33%
Nợ ròng / EBITDA (x)	5%	-36%	10%	610%
Tổng tài sản	3,403	3,429	3,300	4,172

- Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016F
ROE (%) <i>(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)</i>	18%	12%	10%	9%
ROA (%)	12%	8%	6%	6%
ROIC (%)	11%	9%	7%	5%
WACC (%)	15%	12%	15%	10%
PER (x)	5.9	8.2	10.5	10.8
PBR (x)	1.0	1.0	1.1	1.0
PSR (x)	1.2	1.4	1.8	1.8
EV/EBITDA (x)	5.2	10.4	18.5	24.4
EV/sales (x)	1.2	1.4	1.9	2.5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	10.9%	5.4%	12.7%	4.3%

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 –
Năng lượng, logistics**

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

**Chuyên viên Phân tích –
Tiêu dùng**

Lê Thị Nụ
(+84 8) 3914 8585 (x1460)
nu.lt@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Bất động sản**

Hoàng Thế Trung
(+84 8) 3914 8585 (x1457)
trung.ht@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**

Nguyễn Kim Quang
(+84 8) 3914 8585 (x1461)
quang.nk@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

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.