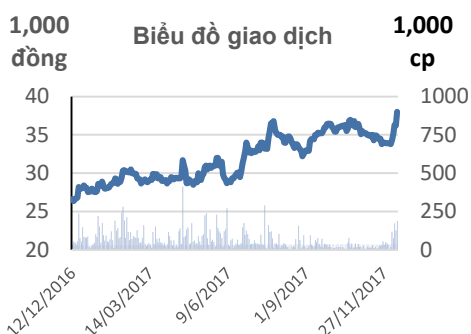


CSV (HOSE)

CTCP Hóa chất cơ bản miền Nam (HOSE: CSV) – Vị thế độc quyền bền vững

Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG

	Hóa chất cơ bản
Giá hiện tại (VND):	38,000
Giá mục tiêu (VND):	48,300
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm:	27.1%
Suất sinh lợi cổ tức:	5.3%
Suất sinh lợi bình quân năm:	32.4%



Thông kê 11/12/2017

SL lưu hành (triệu cp)	44.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,680
Vốn hóa (triệu USD)	74
% khối ngoại sở hữu	20%
SL cp tự do (triệu cp)	13
KLGD TB 3 tháng (cp)	65k
VND/USD	22,750
Index: VNIndex / HNX	935/113

Cơ cấu sở hữu 11/12/2017

Vinachem	65.0%
Vinacapital Group	19.3%
Nguyen Huu Tho – CEO	0.2%
Le Tung Lam – IR	0.1%
Le Thanh Binh – Deputy CEO	0.1%
Other shareholders	15.3%

Nguồn: Bloomberg

Nguyễn Hoàng Hà

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1457

ha.nh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Điểm nhấn đầu tư:

- Dư địa ngành hóa chất cơ bản phụ trợ vô cùng lớn, đặc biệt là nhóm xút-clo. Hiện cung xút chỉ mới đáp ứng 1/3 nhu cầu. Với sự phát triển của ngành hàng thực phẩm, tẩy rửa, nhựa, giấy, dệt may, v.v, và nhu cầu xử lý nước tăng trưởng ổn định, Vinachem dự phóng cầu xút (NaOH) và nhóm clorua tăng trưởng lần lượt 15% CAGR và 7.5% CAGR đến 2025.
- Với rào cản gia nhập ngành cao trong khi các sản phẩm nhập khẩu chịu thuế suất 3%-20% và chi phí bồn chứa lớn, chúng tôi đánh giá lợi thế cạnh tranh bền vững này sẽ giúp CSV trở thành “cỗ máy tạo tiền” khổng lồ cho các cổ đông dài hạn.
- 2 bình điện phân công nghệ Italy sẽ được bàn giao cuối Q3-2018, giúp tăng thêm 33% công suất xút-clo hiện tại, góp phần tăng trưởng doanh thu.
- Nhà máy hóa chất xút-clo thứ tư tại KCN Nhơn Trạch 6 sẽ tăng thêm 20,000 tấn xút-clo công suất cho CSV, hiện dự án này đang được ban lãnh đạo tính toán thêm phương án thu hút nhà đầu tư chiến lược.
- R&D và áp dụng các loại hóa chất mới sẽ thúc đẩy doanh thu trong dài hạn. CSV đã từng thành công với sản phẩm PAC trước đây (hiện đã đóng góp 6% tổng doanh thu).
- Lũy kế 3Q2017, lợi nhuận sau thuế hợp nhất tăng trưởng 36.7% yoy, dòng tiền tự do (FCF) mang về hơn 230 tỷ đồng.
- Định giá khá rẻ ở mức 7.6 lần P/E forward 2018 với giá thị trường hiện tại.

Rủi ro:

- Giá điện năng bán lẻ (40% chi phí sản xuất xút-clo) đã tăng 6% theo EVN. Ngoài ra, giá muối công nghiệp NaCl sẽ có thể tăng mạnh trên 20% trong năm sau theo ban lãnh đạo.
- Rủi ro lớn nhất cho CSV hiện tại là việc chậm tiến độ dự án nhà máy KCN Nhơn Trạch 6 và thủ tục cấp phép cho 2 bình điện phân sẽ làm chậm việc tăng trưởng doanh số.
- Mảng phosphorus vàng, thông qua công ty con Photpho Việt Nam, đang kéo doanh thu của CSV sụt giảm đáng kể. Việc thoái vốn khỏi công ty này có thể chậm hơn dự kiến.

Định giá:

Với rào cản gia nhập ngành cao, tiềm năng tăng trưởng từ dự án nhà máy mới Nhơn Trạch 6 và mức định giá rẻ khá hấp dẫn. Giá trị hợp lý của CSV theo tính toán của chúng tôi là **VND48,300 – khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG.**

Tỷ đồng	2015	2016	2017F	2018F	2019F
DT Thuần (tỷ đồng)	1,546	1,541	1,404	1,538	1,818
Tăng trưởng (%)	-0.3%	-0.3%	-8.9%	9.5%	18.2%
EBITDA (tỷ đồng)	325	306	311	341	403
Khấu hao (tỷ đồng)	116	82	42	49	64
LNST (tỷ đồng)	150	174	226	251	287
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3,017	3,484	4,527	5,031	5,776
Tăng trưởng (%)	10.5%	15.5%	29.9%	11.1%	14.8%
ROE (%)	23%	27%	30%	29%	28%
P/E (x)	12.6	10.9	8.4	7.6	6.6
P/B (x)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.5
Cổ tức tiền mặt (VND)	3,000	1,600	2,000	2,000	2,000

1. Cập nhật tình hình kinh doanh Q3-2017

- Riêng Q3-2017, trong khi doanh thu CSV tăng nhẹ 6.0%, lợi nhuận sau thuế tăng vọt 79.7% chủ yếu vì quý 3 năm trước CSV phải trích lập dự phòng công nợ phải thu của đối tác Kunming Taijin Commercial & Trade Co. trị giá hơn 44 tỷ đồng.

- Lũy kế 3Q2017, đường doanh số của CSV giảm mạnh 11.5% vì (1) ba nhà máy sản xuất của công ty đang phải vận hành vượt công suất thiết kế từ nhiều năm qua (2) doanh thu Phosphorus vàng từ công ty con của CSV giảm 32%, chủ yếu do tình trạng dư cung từ Trung Quốc và đầu ra ngành phân bón khá ảm đạm.

Tuy nhiên, nhờ đóng góp từ mảng xút-clo chính và biên lợi nhuận gộp cải thiện (do nhà máy đã gần khấu hao hết khiến chi phí khấu hao giảm ½ so với cùng kỳ), lợi nhuận sau thuế hợp nhất tăng trưởng 36.7% yoy.

- Đến hết quý 3 năm nay, EPS trailing 12 tháng hiệu chỉnh của CSV đạt 4,702VND/cp – tăng 1,105VND ~ 30.7% so với cùng kỳ - tương ứng với mức P/E trailing là 8.1 lần tại mức giá hiện tại 38k đồng/cp.

- Ngoài ra, dòng tiền tự do (FCF) trong 3Q2017 là hơn 230 tỷ đồng. CSV đang sở hữu lượng tiền mặt ròng gần 500 tỷ đồng, nợ vay chưa đến 10% vốn chủ sở hữu.

Tỷ đồng	Riêng Q3-2016	Riêng Q3-2017	yoy	Lũy kế 3Q-2016	Lũy kế 3Q-2017	yoy
Doanh thu thuần	369	392	6.2%	1,205	1,067	-11.5%
Lợi nhuận gộp	97	110	13.4%	309	302	-2.3%
Chi phí SG&A	60	35	-58.3%	140	90	-35.7%
LNST cho cổ đông công ty Mẹ	24	62	258.3%	126	172	36.5%

2. Triển vọng dài hạn & chiến lược tăng trưởng

- Sau buổi thăm doanh nghiệp gần nhất, chúng tôi tin rằng triển vọng của CSV vô cùng tích cực, nhìn vào bức tranh lớn của ngành, rào cản thâm nhập ngành cao và chiến lược tăng trưởng của công ty:

(1) Dư địa ngành hóa chất cơ bản rất lớn, đặc biệt là sản phẩm xút (NaOH). Theo Hóa chất Cơ bản Miền Nam, hiện nhu cầu xút vào khoảng 450,000-500,000 tấn mỗi năm, ước tính tăng trưởng 15% CAGR nhờ động lực từ ngành thực phẩm, tẩy rửa, nhựa, giấy, dệt may, ... Trong khi đó, nguồn cung trong nước chỉ là 100,000 tấn (loại trừ Vedan làm xút để tự cung), tức chưa đến 1/3 nguồn cầu.

Ngoài ra, theo ban lãnh đạo CSV, nhu cầu nhóm sản phẩm clorua (HCl, Cl₂, PAC) sẽ tăng trưởng ổn định 7-8% nhờ ngành xử lý nước. Đặc biệt, trong giai đoạn 5 năm tới, nhu cầu xử lý nước để chạy tuabin của hàng loạt dự án nhiệt điện mới sẽ tăng mạnh

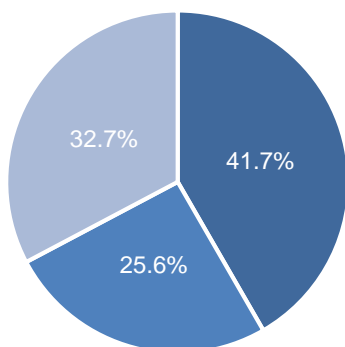
(2) Một điểm chúng tôi đánh giá rất cao ở CSV chính là rào cản thâm nhập ngành cao. Hiện ở miền Nam chỉ có một mình CSV làm hóa chất cơ bản thương mại. Rào cản gia nhập ngành cao do giấy phép môi trường và quy hoạch của Chính phủ. Sản phẩm nhập khẩu cũng khó cạnh tranh sản phẩm nội do thuế nhập khẩu từ 3%-20% và chi phí bồn chứa, vận chuyển cao.

(3) CSV đã nhập thêm 2 bình điện phân (sản xuất xút-clo) từ Italy, dự kiến bàn giao cuối Q3-2018, giúp tăng thêm 10,000 tấn công suất xút-clo – góp phần tăng 33% công suất hiện tại.

(4) Nhà máy xút-clo thứ hai tọa lạc tại KCN Nhơn Trạch 6 sẽ vận hành kể từ 2020 nếu thủ tục nhanh chóng. Giai đoạn 1 dự án có mức đầu tư 1,200 tỷ, sẽ nâng năng lực sản xuất CSV lên 60,000 tấn xút-clo. Hiện ban lãnh đạo đang tính đến phương pháp lập pháp nhân cho nhà máy mới này và huy động vốn cổ phần từ nhà đầu tư chiến lược, để giảm rủi ro tài chính cho dự án nhà máy mới.

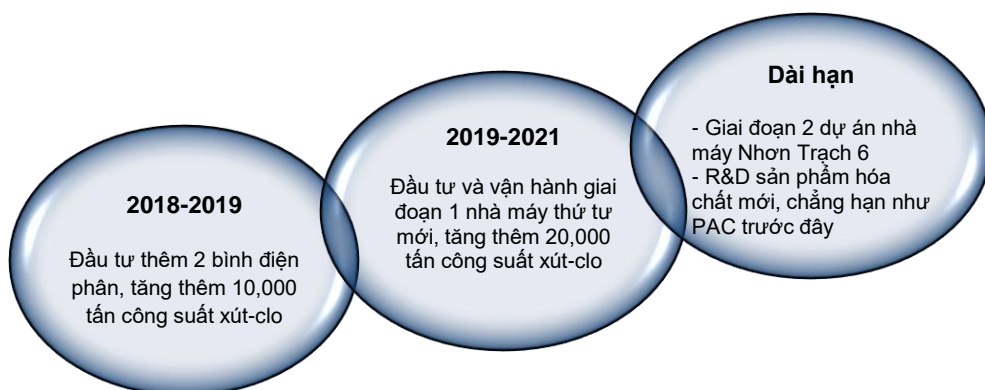
(5) Việc R&D áp dụng các sản phẩm mới, chẳng hạn như PAC (polyaluminum chloride) sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu dài hạn. PAC hiện đã đóng góp 6% doanh thu cho CSV.

Cơ cấu doanh thu hợp nhất 3Q2017



- Xút, clo và các sản phẩm liên quan (NaOH, Cl₂, HCl, PAC, ...)
- Phosphorus vàng (công ty con Phospho Vietnam)
- 35 loại hóa chất nhỏ khác (H₂SO₄, FeSO₄, H₃PO₄, ...)

- **Chiến lược tăng trưởng:** chiến lược tăng trưởng xuyên suốt với động lực chính từ việc mở rộng công suất xút-clo



- **Năng lực sản xuất:** hiện tại CSV đang sở hữu 3 nhà máy hóa chất và dự kiến sẽ vận hành nhà máy thứ 4 sau 2020



1. NM hóa chất Biên Hòa
(các sản phẩm xút-clo)
Công suất: 30k tấn/năm

2. NM hóa chất Đồng Nai
(các sản phẩm phosphoric)

3. NM hóa chất Tân Bình 2
(các sản phẩm sulfuric)

4. NM hóa chất KCN Nhơn Trạch 6 - giai đoạn 1 – dự kiến 2020 vận hành
(các sản phẩm xút-clo)
Công suất: 20k tấn/năm

3. Định giá

Chúng tôi lựa chọn **phương pháp P/E trung bình ngành** (áp dụng chỉ số P/E trung bình của ngành mà công ty hoạt động) để định giá CSV bởi vì: (1) Các sản phẩm hóa chất xút-clo là đầu vào của ngành sản xuất hàng tiêu dùng thiết yếu nên có tốc độ tăng trưởng đều đặn, dễ dự đoán (2) Các công ty hóa chất trong ngành có hiệu quả kinh doanh tương đồng.

Theo nghiên cứu của chúng tôi, hiện tại thị trường đang định giá các cổ phiếu ngành hóa chất và hóa chất phụ trợ tại Việt Nam với mức P/E như sau:

Mã cổ phiếu	Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	ROE trailing 3Q2017 (%)	P/E trailing	P/B trailing	P/FCF trailing
DGC VN Equity	CTCP Hóa chất Đức Giang	75	18.8%	8.5	1.5	6.3
DGL VN Equity	CTCP Đức Giang Lào Cai	154	18.9%	10.3	2.0	6.1
HVT VN Equity	CTCP Hóa chất Việt Trì	16	31.8%	8.1	2.4	4.5
Trung bình			19.7%	9.6x	1.9x	6.0x

Nguồn KISVN research, cập nhật 11/12/2017

Như vậy, thị trường đang định giá thấp các công ty ngành Hóa chất nói chung và ngành Hóa chất phụ trợ nói riêng khi so sánh với PE của VNIndex hiện là 17.95x (ngày 11/12/2017). Đối với riêng trường hợp của CSV, chúng tôi tin rằng mức định giá 8.1 lần P/E là khá thấp xét đến triển vọng mở rộng công suất và kế hoạch di dời nhà máy không quá rủi ro.

Vì thế, bằng cách áp dụng mức P/E của ngành là 9.6 lần so với EPS forward 2018 là 5,031VND/cp, chúng tôi ước tính cần trọng mức **định giá hợp lý của CSV ở mức 48,300VND/cp, cao hơn 27.1%** so với giá thị trường hiện hành.

Phụ lục: Kế hoạch di dời 3 nhà máy hóa chất tại KCN Biên Hòa**Kế hoạch chung dự kiến không quá rủi ro:**

Theo ban lãnh đạo CSV, việc di dời sẽ phụ thuộc nhiều vào các thủ tục xin cấp phép xây dựng nhà máy hóa chất mới tại KCN Nhơn Trạch 6 – thông qua UBND tỉnh, nắm Bộ ngành liên quan và Thủ tướng Chính phủ. Tuy nhiên, ban lãnh đạo công ty khẳng định đang thực hiện gấp rút giai đoạn chuẩn bị xây dựng dự án song song với việc xin thủ tục cấp phép.

Về việc thuê đất, CSV đã kí biên bản ghi nhớ, thực hiện đặt cọc và hoàn tất mọi thủ tục về khu đất 18ha trong KCN Nhơn Trạch 6. Về di dời chuyển máy móc và vận hành, ban lãnh đạo CSV việc di chuyển máy móc sẽ thực hiện khá nhanh trong vòng 1 tuần nếu UBND tỉnh Đồng Nai có quyết định di dời.

Tổng cộng tiền vốn đầu tư cho hai giai đoạn của dự án di dời và nâng công suất sẽ tiêu tốn trên 2,000 tỷ, trong đó: giai đoạn 1 (2018 đến 2020) – 1,200 tỷ, giai đoạn 2 (2020 đến 2025) – trên 1,000 tỷ. CSV đang tính tới 2 phương án tài chính sau:

Phương án vốn 1: 30% vốn chủ sở hữu - 70% vay

Xét đến phương án vay nợ, công ty sẽ phải vay một khoản vốn ít nhất 840 tỷ đồng cho giai đoạn 1 của dự án nhà máy thứ 4 tại KCN Nhơn Trạch 6. Chúng tôi đánh giá ngay cả phương án này cũng sẽ không gây rủi ro cao cho CSV vì dòng tiền tự do (FCF) hàng năm của công ty hiện trên 200 tỷ cộng với tiềm năng mở rộng công suất tăng doanh thu, CSV hoàn toàn có thể trả hết nợ vay trong vòng 4 năm vận hành.

Phương án vốn 2: lập pháp nhân cho nhà máy mới và tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược

Ban lãnh đạo CSV đang nghiêng về phương án 2 này. CSV sẽ lập một pháp nhân riêng cho nhà máy mới, từ đó tách cổ phần để chào bán cho các nhà đầu tư chiến lược. Số tiền này sẽ được dùng để xây dựng và trang trải các chi phí di dời. Hiện chi tiết cụ thể về phần vốn góp và vốn điều lệ của pháp nhân đang được ban lãnh đạo tính toán.

Chúng tôi nhận thấy phương án vốn 2 này giảm thiểu rủi ro tài chính đáng kể cho CSV, tuy nhiên có thể làm giảm bớt lợi nhuận tương lai của cổ đông hiện hữu CSV từ nhà máy này.

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH CSV				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017E	2018E	2019E
Doanh thu thuần	1,541	1,404	1,538	1,818
Tăng trưởng (%)	-0.3%	-8.9%	9.5%	18.2%
GVHB	1,142	1,016	1,115	1,325
Biên LN gộp (%)	25.9%	27.6%	27.5%	27.1%
Chi phí BH & QLDN	175	119	130	154
EBITDA	306	311	341	403
Biên lợi nhuận (%)	19.9%	22.2%	22.2%	22.2%
Khấu hao	82	42	49	64
Lợi nhuận từ HĐKD	224	269	292	340
Biên LN HĐKD (%)	14.5%	19.2%	19.0%	18.7%
Chi phí lãi vay ròng	-9	-15	-22	-21
Lãi/lỗ khác	4.5%	3.6%	4.6%	8.0%
Thuế	-24	-18	-13	-16
Thuế suất hiệu dụng (%)	-12	0	0	0
Lợi nhuận ròng	47	58	64	73
Biên lợi nhuận (%)	21.2%	20.3%	20.3%	20.3%
LN cho công ty mẹ	174	226	251	287
Số lượng CP (triệu)	44.2	44.2	44.2	44.2
EPS hiệu chỉnh (VND)	3,484	4,527	5,031	5,776
Tăng EPS (%)	15.5%	29.9%	11.1%	14.8%
Cổ tức (VND)	1,600	2,000	2,000	2,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	47.1%	44.2%	39.8%	34.6%

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)	2016	2017E	2018E	2019E
Vòng quay phải thu (x)	7.3	7.3	7.3	7.3
Vòng quay HTK (x)	4.6	4.6	4.6	4.6
Vòng quay phải trả (x)	7.1	7.1	7.1	7.1
Thay đổi vốn lưu động	-63	-1	26	55
Capex	13	16	219	624
Dòng tiền khác	-5	-5	-5	-5
Dòng tiền tự do	312	258	59	-323
Phát hành cp	0	0	0	0
Cổ tức	73	88	88	88
Thay đổi nợ ròng	-239	-170	29	411
Nợ ròng cuối năm	-326	-496	-467	-55
Giá trị doanh nghiệp (EV)	1,230	1,064	1,097	1,512
Tổng VCSH	707	823	961	1,132
Lợi ích cổ đông thiểu số	31	35	39	43
VCSH	677	788	922	1,089
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,310	17,837	20,868	24,644
Nợ ròng / VCSH (%)	-46%	-60%	-49%	-5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1.1	-1.6	-1.4	-0.1
Tổng tài sản	1,010	1,051	1,213	1,823
Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền				

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017E	2018E	2019E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	27%	30%	29%	28%
ROA (%)	17%	22%	21%	16%
ROIC (%)	36%	61%	57%	34%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%
PER (x)	9.9	7.6	6.9	6.0
PBR (x)	2.3	1.9	1.7	1.4
PSR (x)	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	4.0	3.4	3.2	3.8
EV/sales (x)	0.8	0.8	0.7	0.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.8%	5.8%	5.8%	5.8%

Liên hệ:

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 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

Hoàng Huy, CFA

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

Hoàng Thế Trung, CPA

Chuyên viên cao cấp Phân tích
– Bất động sản, Bán lẻ và
Nông nghiệp
(+84 28) 3914 8585 (x1457)
trung.ht@kisvn.vn

Nguyễn Phong Danh

Chuyên viên Phân tích – Dầu
khí và Năng lượng
(+84 28) 3914 8585 (x1459)
danh.np@kisvn.vn

Võ Hoàng Bảo

Chuyên viên Phân tích –
Logistics, Hàng không
(+84 28) 3914 8585 (x1460)
bao.vh@kisvn.vn

Nguyễn Hoàng Hà

Chuyên viên Phân tích – Dược,
Thực phẩm, và Hóa chất
(+84 28) 3914 8585 (x1463)
ha.nh@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô

Bạch An Viễn

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô
(+84 28) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Giám đốc Quan hệ Khách hàng định
chế
(+84 28) 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.