

**HPG (HOSE) CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT**

**Đánh giá**

**TĂNG TỶ TRỌNG**

**Vật liệu xây dựng**

**Giá thị trường (VND):** 62,000

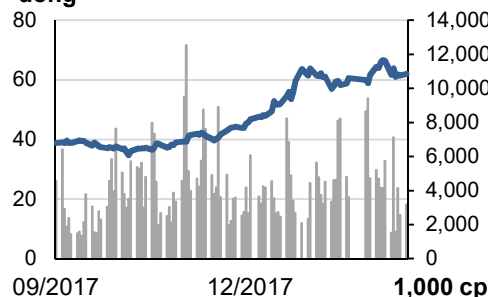
**Giá mục tiêu (VND) :** 76,000

**Tỷ lệ tăng giá bình quân năm:** 22%

**Suất sinh lợi cổ tức:** 0%

**Suất sinh lợi bình quân năm:** 22%

**1,000 đồng** **Biểu đồ giao dịch**



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
<b>Tuyệt đối</b>	31%	1%	53%	134%
<b>Tương đối</b>	16%	-6%	29%	70%

Nguồn: Bloomberg, so với VNI

**Thông kê**

**12/03/18**

**Thấp/Cao 52 tuần (VND)** 25.8k-66.7k

**SL lưu hành (triệu cp)** 1,517

**Vốn hóa (tỷ đồng)** 93,288

**Vốn hóa (triệu USD)** 4,101

**% khối ngoại sở hữu** 40%

**SL cp tự do (triệu cp)** 893

**KLGD TB 3 tháng (cp)** 6,230,798

**VND/USD** 22,760

**Index: VNIndex / HNX** 1,126/129

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

**12/03/18**

**Chủ tịch HĐQT & người liên quan** 32.4%

**Trần Tuấn Dương** 2.7%

**Nguyễn Mạnh Tuấn** 2.6%

**VOF Investment Ltd** 2.6%

Nguồn: Stoxplus

**Trần Nguyên Dương**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

[duong.tn@kisvn.vn](mailto:duong.tn@kisvn.vn)

[www.kisvn.vn](http://www.kisvn.vn)

**Quan điểm đầu tư:**

- Giữ thế mạnh là nhà sản xuất thép lớn nhất Việt Nam với 24% thị phần thép xây dựng và 26% thép ống
- Dự án Dung Quất Giai đoạn 1 với công suất 2 triệu tấn/năm hoàn thành vào 2019 sẽ giúp HPG nắm giữ 30% thị phần thép xây dựng.
- Giai đoạn 2 của dự án Dung Quất sẽ sản xuất thép cán nóng (HRC) được sử dụng sản xuất các sản phẩm có giá trị gia tăng cao ống thép và tôn mạ giúp HPG tạo lợi thế cạnh tranh lớn đối với thị trường tôn mạ.
- Chính sách cắt giảm công suất các nhà máy thép và đóng cửa nhà máy công nghệ lạc hậu của Trung Quốc làm giảm sản lượng thép dư với sản lượng dự kiến cắt giảm 30 triệu tấn trong năm 2018 sẽ giúp giá thép Việt Nam được cải thiện.
- Nhà máy tôn mạ Hưng Yên sẽ hoàn thành vào quý 2/2018 với công suất 400,000 tấn/năm giúp HPG mở rộng danh mục sản phẩm và thu hẹp thị phần tôn mạ với HSG.
- Trong lĩnh vực nội thất, thiết bị công nghiệp và điện lạnh HPG giữ vững là thương hiệu dẫn đầu tại Việt Nam.

**Rủi ro:**

- Chi phí nguyên vật liệu như quặng sắt, than luyện kim, graphite...dự báo sẽ có nhiều biến động trong năm 2018 do hạn chế nguồn cung cũng như các chính sách thắt chặt quản lý khai thác tài nguyên của các nước khai thác.
- Nợ vay tăng đột biến trong năm 2017 lên gần 13,000 tỷ đồng gây áp lực lớn cho việc trả lãi vay của HPG trong 2018.
- Thị trường xuất khẩu của HPG sang Mỹ sẽ gặp khó khăn do Mỹ áp thuế phòng vệ đối với thép nhập khẩu lên 25%.
- Chịu áp lực cạnh tranh từ các nhà sản xuất thép trong nước như Pomina, TIS, Kyoei...cũng như thép nhập khẩu với thuế suất 0% sau khi thỏa thuận TPP mới ký kết được thông qua.

**Định giá:**

- Với kết quả kinh doanh đạt được trong năm 2017 chúng tôi dự báo doanh thu thuần và LNST của HPG trong 2018 có thể đạt mức 56,802 tỷ (+23%/n/n) và 9,032 tỷ (+16%/n/n). Tổng mức sinh lợi kỳ vọng trong 1 năm: 22%. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018F	2019F
DT Thuần (tỷ đồng)	27,453	33,283	46,162	56,802	67,970
Tăng trưởng (%)	8%	21%	39%	23%	20%
LN hoạt động (tỷ đồng)	4,409	7,856	9,622	11,899	14,591
Biên lợi nhuận (%)	16%	24%	21%	21%	26%
LNST (tỷ đồng)	3,504	6,606	8,015	9,032	11,118
Biên lợi nhuận (%)	13%	20%	17.5%	16%	16.5%
SLCP lưu hành (triệu cp)	733	843	1,517	1,517	1,517
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,306	4,205	4,895	5,651	6,957
Tăng trưởng (%)	5%	82%	16%	15%	23%
ROE (%)	27%	39%	31%	25%	24%
Nợ ròng/VCSH (%)	31%	10%	27%	28%	23%
PE (x)	27	14.7	12.7	11	9
PB (x)	3.3	2.8	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA (x)	17.3	10.1	8.9	7.4	6.1
Cổ tức (VND)	1,000	1,500	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	22%	21%	-	-	-

## Thị trường thép Việt Nam tiếp tục giữ mức tăng trưởng ổn định

Việt Nam trong năm 2017 tiêu thụ 15,2 triệu tấn thép các loại tăng 17% so với cùng kỳ 2016. Việt Nam vẫn đang trong thời kỳ xây dựng cơ sở hạ tầng với CAGR tiêu thụ kép 5 năm đang ở mức khá hấp dẫn là 20% đồng thời thị trường thép xây dựng Việt Nam được dự báo tiếp tục tăng trưởng 20-25% trong năm 2018 theo VSA là động lực để các doanh nghiệp thép nói chung và HPG nói riêng có hội tăng trưởng.

Riêng mảng thép xây dựng với sản lượng tiêu thụ hơn 9 triệu tấn trong năm 2017 sẽ giúp HPG gia tăng thị phần từ 24% lên 30% với sản lượng sản xuất nâng lên 4 triệu tấn sau khi giai đoạn 1 của Dự án Dung Quất hoàn thành và đi vào sản xuất cuối 2019.

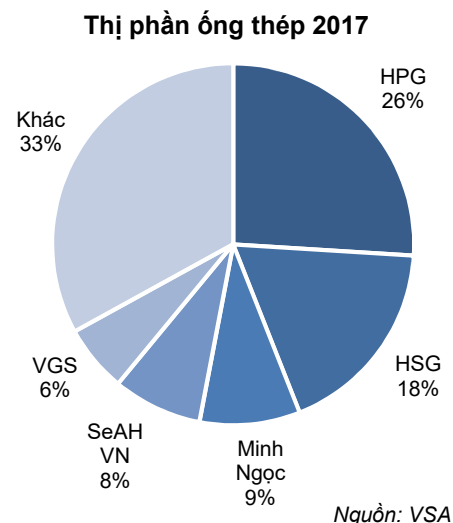
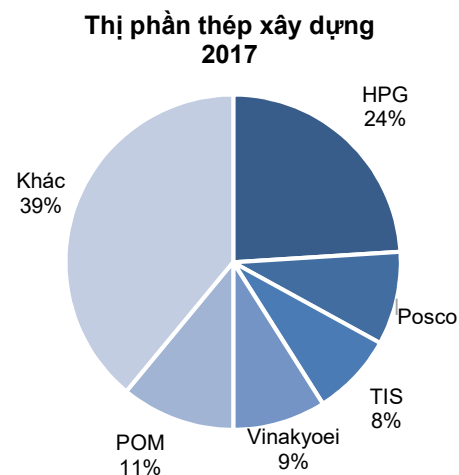
HPG tiếp tục chiếm thị phần lớn nhất mảng thép ống cả nước với sản lượng tiêu thụ đạt 600 nghìn tấn năm 2017 giữ 26% thị phần. Trong 2018, ước tính sản lượng tiêu thụ thép ống của HPG có thể đạt 684 nghìn tấn.

Sản lượng thép xuất khẩu Việt Nam trong năm 2017 đạt 3.8 triệu tấn tăng 27% so với năm 2016. Trong năm 2017, HPG đã xuất hơn 161 nghìn tấn thanh, thép cuộn sang các thị trường Mỹ, Canada, Úc, Malaysia, Campuchia... Trong 2 tháng đầu 2018, HPG đã xuất được gần 31 nghìn tấn thép sang các thị trường Mỹ, Úc và châu Á.

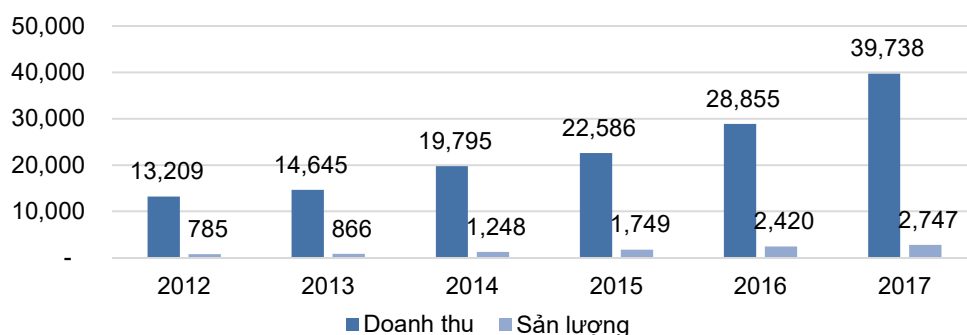
Đồng thời nhà máy tôn mạ Hưng Yên của HPG với công suất 400,000 tấn/năm sau khi đi vào sản xuất vào quý 2/2018 giúp HPG tham gia vào thị trường tôn mạ với sản lượng tiêu thụ hơn 3.5 triệu tấn trong năm 2017. Thị trường tôn mạ chủ yếu được tiêu thụ ở thị trường miền Nam, việc đặt nhà máy tại Hưng Yên sẽ khiến HPG gặp khó khăn ban đầu về vận chuyển và thói quen tiêu dùng sản phẩm tôn mạ của HPG tại thị trường này. Tuy nhiên với lợi thế sản xuất, khi khu liên hợp Dung Quất được hoàn thành, HPG có thể vận chuyển đường thủy các mặt hàng của mình từ miền Bắc vào miền Trung và Nam với chi phí rẻ hơn rất nhiều so với đường bộ.

Nhà máy rút dây thép với công suất 40,000 tấn/năm đã hoàn thành và đi vào sản xuất theo tiêu chuẩn ASTM A510/A510-13 giúp HPG cung cấp cho các công trình, nhà sản xuất trong nước và xuất khẩu.

Nhà máy thép dự ứng lực với công suất 160,000 tấn với các sản phẩm cao cấp bao gồm thép dự ứng lực, cáp thép dự ứng lực, dây thép dự ứng lực đang được triển khai và dự kiến hoàn thành trong năm 2018 tại khu phức hợp Dung Quất.



## Sản lượng và doanh thu thép xây dựng & thép ống



Nguồn: VSA

## Các dự án bất động sản đang được triển khai và bàn giao đúng tiến độ

Trong năm 2017, HPG đã hạch toán khoảng 20% doanh thu và lợi nhuận từ dự án Mandarin Garden 2. Phần còn lại 80% doanh thu và lợi nhuận sẽ được hạch toán trong năm 2018. Trong quý 1/2018 theo tiến độ bàn giao nhà thì HPG sẽ ghi nhận phần còn lại của doanh thu và lợi nhuận sau thuế theo ước tính đạt 1,300 tỷ đồng và 550 tỷ đồng.

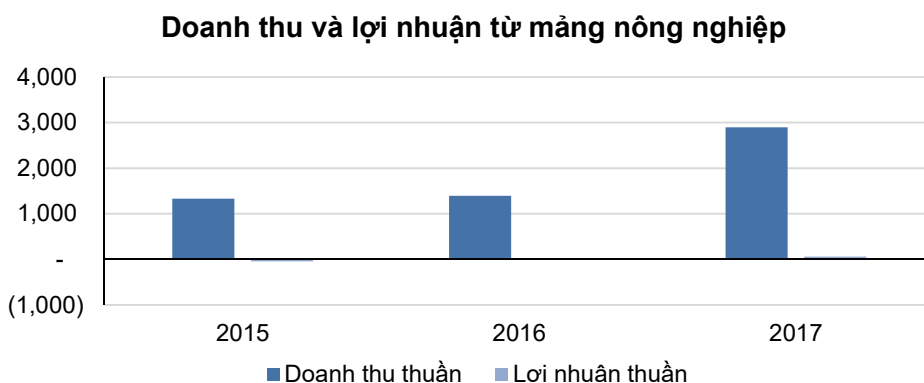
Dự án 70 Nguyễn Đức Cảnh, quận Hoàng Mai, Hà Nội được HPG bắt đầu triển khai trong năm 2017 với tổng diện tích 1,500 m2 bao gồm 2 tầng cho khu thương mại, 19 tầng căn hộ (228 căn) và hiện đã bắt đầu xây dựng tầng hầm, tiến độ theo kế hoạch sẽ hoàn thành và bàn giao nhà trong năm 2018 và 2019. Tổng vốn đầu tư của dự án là 300 tỷ đồng. Dự kiến doanh thu từ dự án này khoảng 400-500 tỷ đồng và LNST là 160-200 tỷ đồng (với tỷ suất LNST là 40%)

Dự án Khu đô thị Bắc Phố Nối (Hưng Yên) là dự án bất động sản nhà ở lớn nhất của Hòa Phát kể từ Mandarin Garden 1 với tổng diện tích 262 ha, bao gồm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 có tổng đầu tư 2,700 tỷ đồng bao gồm 2 sản phẩm chính là biệt thự liền kề và chung cư, hiện đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và đền bù.

Các dự án bất động sản của Hòa Phát	
1. Dự án chung cư Mandarin Garden 2	Hoàn thành và bàn giao nhà trong năm 2018
2. Dự án chung cư 70 Nguyễn Đức Cảnh	Hoàn thành và bàn giao nhà trong năm 2019
3. Dự án Khu đô thị Bắc Phố Nối (Hưng Yên)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diện tích 262ha gồm 2 giai đoạn</li> <li>- Sản phẩm: biệt thự liền kề, chung cư</li> <li>- Đang giải phóng mặt bằng và đền bù</li> </ul>
3. Khu công nghiệp Phố Nối A (tỉnh Hưng Yên)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diện tích 600 ha đi vào hoạt động từ 2004 với tổng diện tích lấp đầy đạt trên 90%</li> <li>- Hiện có hơn 100 doanh nghiệp hoạt động</li> </ul>
4. Khu công nghiệp Yên Mỹ II (tỉnh Hưng Yên)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diện tích 230 được thành lập từ 2009</li> <li>- Đã đi vào hoạt động từ 2017</li> </ul>
5. Khu công nghiệp Hòa Mạc (tỉnh Hà Nam)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Diện tích 203ha thành lập từ 2008</li> <li>- Đã đi vào hoạt động</li> </ul>
6. Tòa nhà Hòa Phát Giải Phóng	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cao 24 tầng (5 tầng trung tâm thương mại và 19 tầng căn hộ)</li> <li>- Đi vào hoạt động từ năm 2012</li> </ul>

Nguồn: HPG

## Mảng nông nghiệp có nhiều tích cực trong năm 2018



Nguồn: HPG

Nhà máy thứ 3 của HPG về sản xuất thức ăn chăn nuôi dự kiến sẽ được xây dựng và hoàn thành trong năm 2018 giúp HPG tăng công suất sản xuất của mình lên 1 triệu tấn/năm và đạt 5% thị phần thức ăn chăn nuôi cả nước.

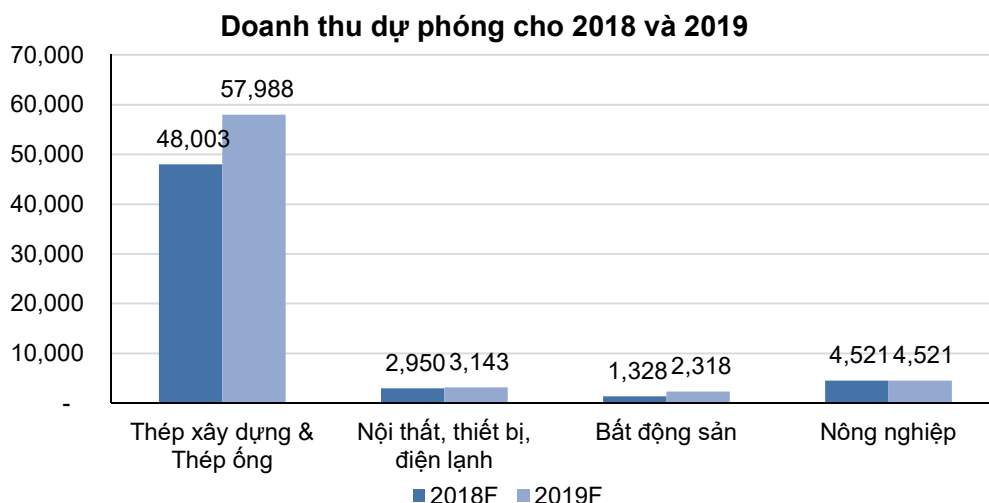
Theo kế hoạch, trong năm 2018 HPG dự kiến cung cấp ra thị trường 20 triệu quả trứng gà sạch và tăng sản lượng đàn bò Úc với mục tiêu cung cấp ra thị trường các sản phẩm thịt bò chất lượng cao.

HPG cơ bản đã hoàn thành mục tiêu xây dựng cơ bản trong mảng nông nghiệp của mình và mục tiêu sẽ thâm nhập chiếm thị trường trong giai đoạn 2018-2020.

## Dự phóng cho 2018

Với kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2017, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mức tăng trưởng tốt với HPG trong 2018 và 2019. Cơ sở để dự phóng cho 2018 là chi phí các nguyên liệu bao gồm quặng sắt 62%, than mỡ, thép phế, điện cực graphite, thép cuộn cán nóng giữ mức giá tại thời điểm cuối năm 2017.

Chúng tôi dự phóng doanh thu HPG trong 2018, 2019 lần lượt đạt 56,802 tỷ (+23%*n/n*) và 67,970 tỷ (+20%*n/n*); LNST 2018 và 2019 được kỳ vọng đạt 9,024 tỷ (+16%*n/n*) và 11,151 tỷ (+16.5%*n/n*). EPS dự kiến đạt lần lượt 5,646 VND (+15%*n/n*) và 6,978 VND (+24%*n/n*).



Nguồn: KISVN dự phóng

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 94,060 tỷ VND			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018F	2019F	
Doanh thu thuần	33,283	46,162	56,802	67,970	
Tăng trưởng (%)	21%	39%	23%	20%	
Thép	28,855	39,738	48,003	57,988	
Sản xuất công nghiệp khác	2,598	2,768	2,950	3,143	
Bất động sản	435	760	1,328	2,318	
Nông nghiệp	1,395	2,895	4,521	4,521	
GVHB	24,533	35,536	43,668	51,902	
Biên LN gộp (%)	26%	23%	23%	24%	
Chi phí BH & QLDN	895	1,004	1,235	1,478	
EBITDA	9,499	11,595	14,276	17,454	
Biên lợi nhuận (%)	28%	25%	25%	26%	
Khấu hao	1,643	1,974	2,377	2,863	
Lợi nhuận từ HĐKD	7,856	9,622	11,899	14,591	
Biên LN HĐKD (%)	24%	21%	21%	22%	
Chi phí lãi vay ròng	142	371	609	692	
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	4%	7%	6%	6%	
Khả năng trả lãi vay(x)	55.5	26	20	21	
Lãi/lỗ khác	-13	38	-	-	
Thuế	1,096	1,274	2,258	2,780	
Thuế suất hiệu dụng (%)	14%	14%	20%	20%	
Lợi nhuận ròng	6,606	8,015	9,032	11,118	
Biên lợi nhuận (%)	20%	17.5%	16%	16.5%	
Lợi ích CĐ thiểu số	4	8	8	8	
LN cho công ty mẹ	6,602	8,007	9,024	11,109	
Số lượng CP (triệu)	843	1,517	1,517	1,517	
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,205	4,895	5,651	6,957	
Tăng EPS (%)	82%	16%	15%	23%	
Cổ tức (VND)	1,500	-	-	-	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	21%	-	-	-	

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	2017	2018F	2019F
Vòng quay phải thu (x)	16.6	10.3	12.8	12.5
Vòng quay HTK (x)	2.7	3.0	2.9	2.9
Vòng quay phải trả (x)	4.4	4.9	4.8	4.8
Thay đổi vốn lưu động	1,419	5,214	2,592	2,720
Capex	3,417	8,875	6,689	7,017
Dòng tiền khác	-270	2,710	2,723	2,419
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>3,684</b>	<b>-6,810</b>	<b>-1,434</b>	<b>810</b>
Phát hành cp	-	-	-	-
Cổ tức	1,102	4	-	-
Thay đổi nợ ròng	-2,581	6,814	2,768	324
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>1,902</b>	<b>8,715</b>	<b>11,483</b>	<b>11,807</b>
Giá trị doanh nghiệp (EV)	96,066	102,885	105,653	105,976
<b>Tổng VCSH</b>	<b>19,850</b>	<b>32,398</b>	<b>40,978</b>	<b>51,569</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	106	111	100	104
<b>VCSH</b>	<b>19,745</b>	<b>32,287</b>	<b>40,878</b>	<b>51,465</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	23,425	21,282	26,945	33,924
Nợ ròng / VCSH (%)	10%	27%	25%	18%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.2	0.8	0.7	0.5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>33,227</b>	<b>53,022</b>	<b>59,223</b>	<b>69,562</b>

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018F	2019F
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	6.9%	10%	7%	7%
ROA (%)	2%	5%	5%	5%
ROIC (%)	3.9%	5.0%	5.0%	5.2%
WACC (%)	12.5%	12.5%	14.1%	14.3%
PER (x)	17	11	14	12
PBR (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
PSR (x)	6.4	4.8	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	24	23	12	11
EV/sales (x)	12	7.7	4.9	4.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 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

**Trần Nguyên Dương**

Chuyên viên Phân tích –  
Vật liệu xây dựng và CNTT  
(+84 28) 3914 8585 (x1462)  
duong.tn@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, Xe hơi  
(+84 28) 3914 8585 (x1460)  
bao.vh@kisvn.vn

**Trần Thị Ngọc Mai**

Chuyên viên Phân tích –  
Bất Động Sản và Bán lẻ  
(+84 28) 3914 8585 (x1461)  
mai.tt@kisvn.vn

**Nguyễn Hoàng Hà**

Chuyên viên Phân tích – Dược,  
F&B, Hóa Chất và Nông nghiệp  
(+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**

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng  
Tổ chức  
(+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.