

NLG (HOSE)

Đánh giá

TĂNG TỶ TRỌNG

Bất Động Sản

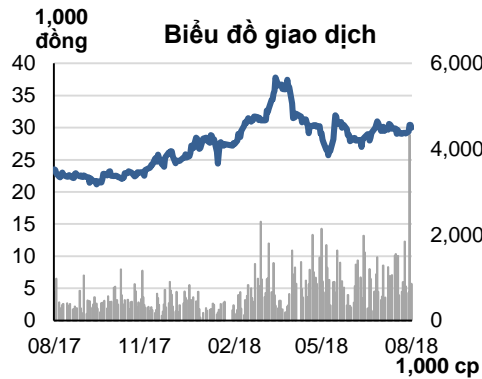
Giá thị trường (VND): **30,000**

Giá mục tiêu (VND) : **34,500**

Tỷ lệ tăng giá bình quân năm: **15%**

Suất sinh lợi cổ tức: **2%**

Suất sinh lợi bình quân năm: **17%**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	22%	1%	7%	29%
Tương đối	20%	-5%	6%	-2%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

17/08/2018

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	21.2k-37.8k
SL lưu hành (triệu cp)	210
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,118
Vốn hóa (triệu USD)	263
% khối ngoại sở hữu	49%
SL cp tự do (triệu cp)	133
KLGD TB 3 tháng (cp)	406,233
VND/USD	23,303
Index: VNIndex / HNX	964/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

17/08/2018

Chủ tịch & người liên quan	20.25%
PYN Fund Elite	6.77%

Nguồn: Stoxplus

Mai Trần

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1457

mai.tt@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Khởi động Water Point- Cơ hội và thách thức

Quan điểm đầu tư:

- Khởi động dự án Water Point, giai đoạn 1 với 165ha/355ha tại Long An, hợp tác với các đối tác Nhật, sẽ là động lực cho sự phát triển trong thời gian tới.
- Hơn 1,000 tỷ doanh thu chuyển nhượng có thể được ghi nhận trong 2018 từ dự án Hoàng Nam và Water Point. Trong đó, riêng dự án Water Point đã điều chỉnh diện tích hợp tác chuyển nhượng từ 52ha lên 165ha. Đến cuối năm, NLG hoàn toàn có khả năng vượt kế hoạch doanh thu đã đặt ra từ 3,885 tỷ lên 4,100 tỷ, lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ từ 614 tỷ lên 870 tỷ cho năm 2018.
- 6T2018, NLG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ lần lượt là 1,411 tỷ (+12% YoY) và 251 tỷ (-23% YoY). Như vậy NLG đã hoàn thành 37% doanh thu và 41% lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đặt ra trong năm 2018.
- Về hoạt động bán hàng của NLG trong 6T2018 khá tốt. Khi số lượng sản phẩm lần giá trị thu về đều tăng. 1,107 sản phẩm đã được mở bán thành công (+33% YoY) tương đương với doanh số bán hàng khoảng 1,959 tỷ (+6% YoY). Năm 2018 dự kiến cũng là một năm bán hàng khá quan của NLG với doanh số hợp đồng mua bán kế hoạch đạt 7,578 tỷ (+83% YoY).

Rủi ro:

- Khả năng cao NLG sẽ hủy đợt phát hành cổ phần tăng vốn điều lệ công ty thông qua hình thức bán đấu giá. Hiện tại, NLG đang thỏa thuận với Ibeworth Pte về chuyển đổi trái phiếu trị giá 500 tỷ (Ibworth Pte - một công ty do Keppel Land Limited nắm giữ 100% vốn chủ sở hữu)
- Lo ngại trước chu kỳ bất động sản.
- Siêu dự án Water Point cũng là một thách thức không nhỏ với NLG khi quy mô dự án lớn và khoảng cách khá xa với thành phố HCM.

Định giá:

- Chúng tôi định giá NLG ở mức 34,500 đ/cp cuối 2018. Tổng mức lợi nhuận kỳ vọng đạt 17% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường là 30,000 đồng. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**.

Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E
DT Thuần (tỷ đồng)	2,534	3,161	3,941	3,823
Tăng trưởng (%)	101%	25%	25%	-3%
LN hoạt động (tỷ đồng)	480	881	942	800
Biên lợi nhuận (%)	19%	28%	24%	21%
LN khác	25	97	79	79
LNST (tỷ đồng)	388	756	799	659
Biên lợi nhuận (%)	15%	24%	20%	17%
SLCP lưu hành (triệu cp)	142	142	210	210
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,364	3,559	2,942	2,255
Tăng trưởng (%)	59%	51%	-17%	-23%
ROE (%)	16.6%	22.2%	22.9%	15.2%
Nợ ròng/VCSH (%)	8.1%	-14.5%	-23.0%	-22.9%
PE (x)	12.3	14.4	9.6	8.7
PB (x)	2.75	2.34	1.96	1.75
EV/EBITDA (x)	13.16	6.80	6.08	7.20
Cổ tức (VND)	701	867	500	500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.42%	2.99%	1.72%	1.72%

1. Kết quả kinh doanh 6T2018

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2018, NLG ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 1,441 tỷ (+12%YoY) và 299 tỷ (-24%YoY). Như vậy NLG đã hoàn thành 37% doanh thu và 49% lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch đặt ra trong năm 2018.

Đơn vị: Tỷ đồng	6T2018	6T2017	Thay đổi	Tăng trưởng (%)
Bất động sản bán	1,288	392	896	229%
Dịch vụ	111	23	88	383%
Cho thuê BĐS đầu tư	10	8	2	25%
Xây dựng	2	-	0	100%
Chuyển nhượng dự án	-	838	-838	-100%
Tổng Doanh thu	1,411	1,261	150	12%
Bất động sản bán	771	225	546	243%
Dịch vụ	88	23	65	283%
Cho thuê BĐS đầu tư	6	5	1	20%
Xây dựng	2	-	2	-
Chuyển nhượng dự án	-	393	(393)	-100%
Tổng Giá vốn	867	646	221	34%
Tỷ lệ lãi gộp	39%	49%	-10%	
Bất động sản bán	40%	43%	-2%	
Dịch vụ	21%	0%	21%	
Cho thuê BĐS đầu tư	40%	38%	3%	
Xây dựng	0%	-	0%	
Chuyển nhượng dự án	-	53%	-53%	
LNST	299	393	(94)	-24%

Nguồn: NLG & KISVN

Doanh thu thuần đạt 1,411 tỷ (+12%YoY). Trong đó, 91% doanh thu đến từ việc bán hàng tồn kho (đất nền, nhà phố, căn hộ). Lượng bán hàng tồn kho này tăng mạnh 229% so với cùng kỳ, từ 392 tỷ đồng lên đến 1,288 tỷ đồng trong 6T2018. Nhờ vào tiến độ bàn giao nhanh với 822 sản phẩm đã được bàn giao (gồm: 543 căn hộ, 92 nhà liền kề, 187 đất nền), so với 358 sản phẩm trong 6T2017.

6T2018, không có doanh thu chuyển nhượng dự án được ghi nhận (trong khi 6T2017 chiếm 68%/tổng doanh thu). Dẫn tới, mặc dù doanh thu tăng 12% nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm 24%. Vì biên lãi ròng của doanh thu bán hàng tồn kho thường thấp hơn so biên lãi ròng của chuyển nhượng dự án.

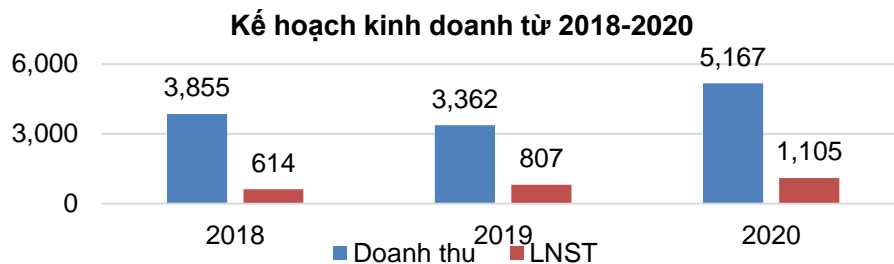
Kết quả bán hàng trong 6T2018

Về hoạt động bán hàng của NLG trong 6T2018 khá tốt. Khi số lượng sản phẩm lần giá trị thu về đều tăng. 1,107 sản phẩm đã được mở bán thành công trong 6T2018, tương đương tăng 33% so với cùng kỳ, giá trị thu về đạt 1,959 tỷ (+6%YoY). Chủ yếu đến từ việc mở bán các dự án Flora Mizuki, phần còn lại của các dự án EhomeS Phú Hữu, Nam Sài Gòn, đất nền Long An, Cần Thơ.

2. Kế hoạch 2018

Theo kế hoạch giai đoạn 2018 – 2020, NLG sẽ phát triển 15,800 sản phẩm, trong đó chủ yếu là Flora (gần 70%). Việc bàn giao sẽ diễn ra mạnh nhất trong 2020 với gần 6,700 sản phẩm, dẫn tới mức tăng trưởng doanh thu trong năm 2020 khá cao.

Dưới đây là biểu đồ về kế hoạch kinh doanh từ 2018-2020 NLG đặt ra:



Nguồn: NLG

Như vậy, NLG dự kiến doanh thu và lợi nhuận sau thuế của năm 2018 lần lượt là 3,855 tỷ (+22%YoY) và 614 tỷ (+14%YoY) từ việc bàn giao các dự án Flora Fuji, Nguyên Sơn, Long An, và EhomeS Nam Sài Gòn. Doanh số hợp đồng mua bán kế hoạch đạt 7,578 tỷ (+83%YoY), trong đó bao gồm: 6,346 tỷ từ việc bán sản phẩm, 1,160 tỷ từ chuyển nhượng dự án và 72 tỷ khác. Điều đó chứng tỏ rằng, năm 2018 vẫn là một trong những năm bán hàng rất khả quan của NLG nhờ vào các sản phẩm thuộc phân khúc trung bình, thấp.

Hơn 1,000 tỷ doanh thu chuyển nhượng có thể được ghi nhận trong 2018

Theo chia sẻ bên Nam Long, Gia đoạn 1 của dự án Waterpoint (165ha) có giá trị chuyển nhượng ước tính là 2,100 tỷ, trong đó 1,050 tỷ sẽ được NLG ghi nhận vào doanh thu năm 2018 – 2019 và phần còn lại sẽ hợp tác đầu tư phát triển cùng đối tác Nhật Bản. Tỷ lệ lãi gộp dự kiến của dự án này khoảng 60%.

Tương tự với dự án Hoàng Nam, giá trị chuyển nhượng khoảng 1,100 tỷ, trong đó sẽ ghi nhận khoảng 550 tỷ (50% giá trị chuyển nhượng) vào doanh thu chuyển nhượng trong năm 2018-2019. Phần còn lại sẽ cùng đầu tư hợp tác với Hanky Reatly và Nishi Nippon Railroad.

Dự án	Định giá chuyển nhượng	Doanh thu chuyển nhượng NLG ghi nhận (50% giá chuyển nhượng)	Doanh thu chuyển nhượng ghi nhận vào năm 2018	Doanh thu chuyển nhượng ghi nhận vào năm 2019	Lợi nhuận gộp từ chuyển nhượng dự án được ghi nhận trong 2018	Lợi nhuận gộp từ chuyển nhượng dự án được ghi nhận trong 2019
Waterpoint	2,100	1,050	735	315	420	180
Hoàng Nam – Akari	1,100	550	385	165	140	60
Tổng	3,200	1,600	1,120	480	560	240

Nguồn: NLG & KISVN ước tính

Khả năng cao NLG hủy bán đấu giá cổ phiếu trên sàn

Theo chia sẻ từ NLG, khả năng cao NLG sẽ hủy đợt phát hành cổ phần tăng vốn điều lệ công ty thông qua hình thức bán đấu giá. Hiện tại, NLG đang thỏa thuận với Ibeworth Pte về chuyển đổi trái phiếu trị giá 500 tỷ (Ibeworth Pte - một công ty do Keppel Land Limited nắm giữ 100% vốn chủ sở hữu).

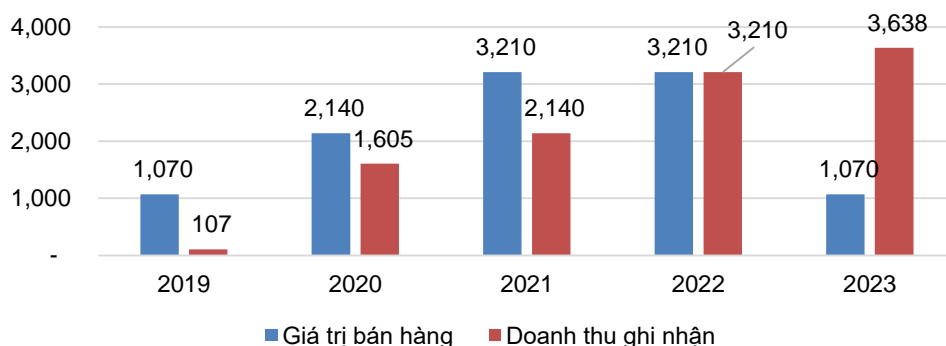
3. Khởi động dự án Waterpoint - Long An

Là siêu dự án ở Long An với 355ha, trong đó 99% quỹ đất đã được đề bù giải phóng và đóng 95% tiền sử dụng đất trong năm 2009. Ngày 14/7/2018, NLG đã chính thức công bố nhà đầu tư chiến lược tham gia vào giai đoạn 1 của dự án Waterpoint. Theo thỏa thuận, NLG, Nishi Nippon Railroad, TBS Group và công ty TNHH Đầu Tư Tân Hiệp sẽ đầu tư vào dự án với 6,900 tỷ, tương đương tỷ lệ góp vốn lần lượt là 50% - 35% - 10% và 5%.

Dưới đây là một số thông tin chi tiết về giai đoạn 1 của dự án:

Sản phẩm	Diện tích	Số lượng	Giá/unit (tỷVND)
Townhouse	6m x 15-17	1,218	1.3-1.9
Biệt thự đơn lập	10m x 15	882	2.4-3.9
Biệt thự song lập	15m x 15	609	3.2-3.9
Big size villa	450 m2	326	3.9-4.9
Tổng		3,035	

Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 1 - Water Point



Rõ ràng nếu như thành công trong siêu dự án Waterpoint sẽ là một cú hích, một điểm nhấn rất mạnh đối với NLG trong những năm sắp tới. Với Waterpoint chúng tôi có đánh giá cao về thiết kế mảng xanh, khu dân cư chỉ chiếm hơn 35% tổng diện tích theo quy hoạch. Bên cạnh đó là việc hợp tác với các đối tác nước Ngoài cũng là một điểm cộng cho dự án này

Bên cạnh đó, đây cũng là thách thức rất lớn với NLG khi mà các siêu dự án trước đó như Khu dân cư Tân Tạo (300ha), hay thành phố mới Bình Dương (1,000 ha) đã được triển khai hơn 10 năm nhưng hiện tại vẫn hoang vắng, nhà không đất trống. Trước lo ngại chu kỳ của bất động sản, cũng như việc triển khai một dự án khá xa trung tâm thành phố với quy mô lớn, đó là thách thức không nhỏ đối với NLG.

4. Định giá

Chúng tôi định giá NLG theo phương pháp DCF. Đối với Waterpoint chúng tôi chiết khấu dòng tiền thu về từ giai đoạn 1 và giả định giá bán và tiến độ bán hàng của giai đoạn 2 tương tự như giai đoạn 1.

Theo đó, giá cổ phiếu NLG ở mức 34,500 đồng/cp vào cuối năm 2018, với mức giá hiện tại là 30,000 đồng/cổ phiếu, mức sinh lời kỳ vọng 17% (bao gồm suất sinh lời cổ tức). Vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** với cổ phiếu NLG.

Dưới đây là chi tiết định giá:

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích (ha)	Số lượng	GFA (m2)	Thời gian triển khai	Hàng tồn kho tại 30.06.18	Phương pháp định giá	NAV
Long An- Waterpoint	100%	355	n/a	n/a	2018-2023	1,536	DCF	3,466
Phase 1- 165ha	50%	165	3,035	n/a	2018-2023		DCF	1,433
Phase 2- 190ha	100%	190	n/a	n/a	n/a		DCF	2,033
Phu Huu - Ehomes NL	100%	17.8	1,420	78,468	2017-2019	489	DCF	
Phu Huu- Kykio- Flora	50%		234	18,880	2017-2019		DCF	278
Phu Huu- Kykio- Valora	50%		110	15,940	2017-2019		DCF	
Nguyen Son- Ehome S	87.33%	11.4	2,160	101,425	2017-2025		DCF	179
Nguyen Son - Nam Long Villa	87.33%		44	7,456	2016-2017		DCF	0
Nguyen Son - Mizuki Park- Flora	50%	26	4,677	411,113	2017-2023	360	DCF	1,016
Nguyen Son - Mizuki Park- Valora	50%		170		2017-2023		DCF	62
Areco- Flora Keshi	100%	1.1	581	57,012	2018-2019	182	DCF	296
Nam Long Hong Phat	75.25%					10	Bookvalue	10
Can Tho- Nam Long Hung Thanh- Land lot	100%	2.3	548		2018-2020	39	Bookvalue	39
Hoang Nam- Flora- Akari City	50%	8.8	4,624	397,345	2017-2019	741	DCF	908
Khác						37		37
Tổng								6,291
Tiền và tương đương tiền								2,631
Đầu tư tài chính								47
Trừ: Nợ Vay								1,503
Cổ đông thiểu số								221
EV								7,245
Số lượng cổ phần								210
Giá/cổ phiếu (VND/cp)								34,500

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 6,118 tỷ VND			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018E	2019E	
Doanh thu thuần	2,534	3,161	3,941	3,823	
Tăng trưởng (%)	101%	25%	25%	-3%	
Chuyển nhượng dự án	0	838	1,120	480	
Bất động sản bán hàng	2,480	2,240	2,806	3,328	
Cung cấp dịch vụ	34	64	0	0	
Cho thuê BĐS	20	19	15	15	
GVHB	1,711	1,866	2,483	2,523	
Biên LN gộp (%)	32%	41%	37%	34%	
Chi phí BH & QLDN	13.5%	13.1%	13.1%	13.1%	
EBITDA	494	895	956	813	
Biên lợi nhuận (%)	19%	28%	24%	21%	
Khấu hao	14	14	14	14	
Lợi nhuận từ HĐKD	480	881	942	800	
Biên LN HĐKD (%)	19%	28%	24%	21%	
Chi phí lãi vay ròng	21	28	23	55	
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	10%	-23%	-4%	-6%	
Khả năng trả lãi vay(x)	23.4	31.7	40.9	14.4	
Lãi/lỗ khác	25	97	79	79	
Thuế	97	194	200	165	
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	20%	20%	20%	
Lợi nhuận ròng	388	756	799	659	
Biên lợi nhuận (%)	15%	24%	20%	17%	
Lợi ích CĐ thiểu số	42	221	146	158	
LN cho công ty mẹ	345	535	653	501	
Số lượng CP (triệu)	142	142	210	210	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2,364	3,559	2,942	2,255	
Tăng EPS (%)	59%	51%	-17%	-23%	
Cổ tức (VND)	701	867	500	500	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	30%	24%	17%	22%	

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	2018E	2019E
Vòng quay phải thu (x)	6.1	5.2	5.4	5.4
Vòng quay HTK (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
Vòng quay phải trả (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
Thay đổi vốn lưu động	706	318	271	425
Capex	19	30	27	27
Dòng tiền khác	(451)	(338)	-	-
Dòng tiền tự do	127	760	515	220
Phát hành cp	-	-	-	-
Cổ tức	97	123	105	105
Thay đổi nợ ròng	(31)	(637)	(410)	(115)
Nợ ròng cuối năm	198	(439)	(849)	(964)
Giá trị doanh nghiệp (EV)	6,496	6,080	5,816	5,859
Tổng VCSH	2,426	3,031	3,689	4,215
Lợi ích cổ đông thiểu số	209	430	575	733
VCSH	2,218	2,601	3,114	3,482
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,667	18,301	14,827	16,582
Nợ ròng / VCSH (%)	8%	-14%	-23%	-23%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.4	(0.5)	(0.9)	(1.2)
Tổng tài sản	5,022	6,721	7,405	7,843

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018E	2019E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	16.6%	22.2%	22.9%	15.2%
ROA (%)	7.7%	11.3%	10.8%	8.4%
ROIC (%)	17%	30%	30%	23%
WACC (%)	14.4%	15.0%	15.0%	15.0%
PER (x)	12.3	8.1	9.9	12.9
PBR (x)	3.2	2.7	2.0	1.7
PSR (x)	2.8	2.3	1.5	1.6
EV/EBITDA (x)	15.3	8.0	6.1	7.2
EV/sales (x)	3.0	2.3	1.5	1.5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.06%	2.55%	1.72%	1.72%

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 24) 3974 4448
Fax: (+84 24) 3974 4501

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.