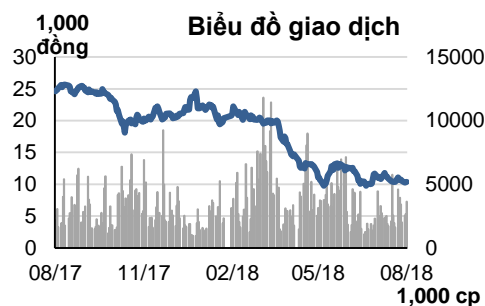


**HSG (HOSE) CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HOA SEN**

**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**

|                                      |             |
|--------------------------------------|-------------|
| <b>Vật liệu xây dựng</b>             |             |
| <b>Giá thị trường (VND):</b>         | <b>10.3</b> |
| <b>Giá mục tiêu (VND) :</b>          | <b>14.5</b> |
| <b>Tỷ lệ tăng giá bình quân năm:</b> | <b>40%</b>  |
| <b>Suất sinh lợi cổ tức:</b>         | <b>10%</b>  |
| <b>Suất sinh lợi bình quân năm:</b>  | <b>50%</b>  |



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

|                  | YTD  | 1T   | 3T  | 12T  |
|------------------|------|------|-----|------|
| <b>Tuyệt đối</b> | -51% | -6%  | -7% | -58% |
| <b>Tương đối</b> | -52% | -11% | -7% | -90% |

Nguồn: Bloomberg, so với VNI

**Thông kê 22/08/2018**

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| <b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b> | 9.8k-25.7k |
| <b>SL lưu hành (triệu cp)</b> | 385        |
| <b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>      | 3,984      |
| <b>Vốn hóa (triệu USD)</b>    | 171        |
| <b>% khối ngoại sở hữu</b>    | 20%        |
| <b>SL cp tự do (triệu cp)</b> | 250        |
| <b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>   | 3,104,230  |
| <b>VND/USD</b>                | 23,265     |
| <b>Index: VNIndex / HNX</b>   | 982/110    |

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu 22/08/2018**

|                                            |        |
|--------------------------------------------|--------|
| <b>Chủ tịch HĐQT &amp; người liên quan</b> | 56.31% |
| <b>Beira Limited</b>                       | 4.52%  |

Nguồn: Stoxplus, KISVN

**Trần 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:**

- Trong quý 4/2018, HSG sẽ hạch toán khoản lãi trước thuế ước tính 120 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Công ty Cảng quốc tế Hoa Sen Gemadept (Chúng tôi đã phản ánh vào trong mô hình tài chính)
- HSG đã ký kết mua thép cuộn cán nóng (HRC) với Formas Hà Tĩnh (FHS) giúp tạm thời giảm áp lực nhập khẩu một phần và giữ thị trường nội địa ổn định;
- Doanh thu trong quý 3/2018 tăng trưởng cao đạt 10,325 tỷ đồng (+43% nn) tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sụt giảm rất mạnh chỉ đạt 83 tỷ đồng (-69% n/n)
- Doanh thu 2018 và lợi nhuận sau thuế ước tính lại đạt 34,277 tỷ đồng (+30.9% n/n) và 745 tỷ đồng (-44% n/n) tương ứng thay cho ước tính 30,717 và 952 tỷ đồng trước đây của chúng tôi.

**Rủi ro:**

- Chi phí nguyên vật liệu chính là thép cuộn cán nóng (HRC) trong 9 tháng năm 2017-2018 tăng trung bình 16% so với cùng kỳ
- Nợ vay ngắn hạn và dài hạn của HSG ở mức 15,879 tỷ đồng (+34% YoY). Chi phí lãi vay đến cuối quý 3/2018 lên đến 577 tỷ đồng (+75% YoY)
- Hàng tồn kho cuối kỳ 2016-2017 tăng gấp đôi cùng kỳ lên gần 9 nghìn tỷ đồng, số ngày tồn kho tương ứng 110 ngày. Tại thời điểm cuối quý 3/2018, giá trị tồn kho của HSG đạt hơn 8,337 tỷ đồng.

**Định giá:**

- Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG trong năm 2019 có thể đạt 38,950 tỷ đồng (+14% YoY) và 960 tỷ đồng (+22% YoY). Chúng tôi định giá cổ phiếu HSG ở mức 14,500 đồng/cp vào cuối 2019. Với cổ tức tiền mặt ước tính 1,000 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng đạt 50% so với giá hiện tại. Khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HSG.

| Tỷ đồng                  | 2015   | 2016   | 2017   | 2018F  | 2019F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DT Thuần (tỷ đồng)       | 17,447 | 17,894 | 26,149 | 34,227 | 38,950 |
| Tăng trưởng (%)          | 16%    | 3.0%   | 46%    | 31%    | 14%    |
| LN hoạt động (tỷ đồng)   | 1,202  | 2,136  | 2,104  | 1,630  | 1,997  |
| Biên lợi nhuận (%)       | 6.9%   | 11.9%  | 8.0%   | 4.8%   | 5.1%   |
| LNST (tỷ đồng)           | 653    | 1,504  | 1,332  | 745    | 906    |
| Biên lợi nhuận (%)       | 3.74%  | 8.41%  | 5.09%  | 2.18%  | 2.33%  |
| SLCP lưu hành (triệu cp) | 101    | 197    | 350    | 380    | 380    |
| EPS (hiệu chỉnh, VND)    | 1,718  | 3,801  | 3,365  | 1,802  | 2,227  |
| Tăng trưởng (%)          | 59%    | 121%   | -11%   | -46%   | 24%    |
| ROE (%)                  | 25%    | 43%    | 29%    | 14%    | 16%    |
| Nợ ròng/VCSH (%)         | 179%   | 126%   | 224%   | 290%   | 323%   |
| PE (x)                   | 6.0    | 2.7    | 3.1    | 5.7    | 4.6    |
| PB (x)                   | 1.4    | 1.0    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| EV/EBITDA (x)            | 5.4    | 3.4    | 5.4    | 7.7    | 7.5    |
| Cổ tức (VND)             | 1,500  | 2,500  | 2,000  | 1,000  | 1,000  |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 4%     | 8.3%   | 5.0%   | 10%    | 10%    |

## 1. Kết quả kinh doanh quý 3/2018 ảm đạm

| Đơn vị: tỷ đồng      | Q3/2018 | Q3/2017 | Thay đổi (+/-%) | Từ 01/10/17-30/06/18 | Từ 1/10/16-30/06/17 | Thay đổi (+/-%) |
|----------------------|---------|---------|-----------------|----------------------|---------------------|-----------------|
| Doanh thu thuần      | 10,325  | 7,230   | +43%            | 25,876               | 19,210              | +35%            |
| Lãi gộp              | 1,031   | 1,092   | -6.0%           | 3,231                | 3,295               | -2.0%           |
| Chi phí SG &A        | 740     | 646     | +15%            | 2,045                | 1,611               | +27%            |
| Chi phí lãi vay ròng | 189     | 136     | +39%            | 576                  | 434                 | +33%            |
| Lợi nhuận trước thuế | 96      | 323     | -70%            | 640                  | 1,386               | -54%            |
| Lợi nhuận sau thuế   | 83      | 272     | -69%            | 512                  | 1,127               | -55%            |

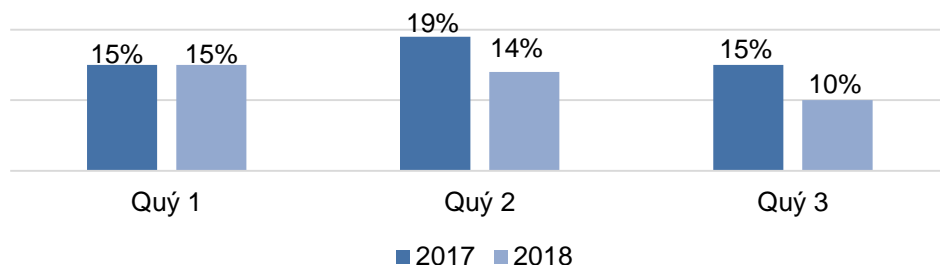
Nguồn: HSG, KISVN tổng hợp

Doanh thu quý 3/2018 tăng vọt 43% so với cùng kỳ đạt 10,325 tỷ nhờ việc mở rộng các cửa hàng, chi nhánh khắp các tỉnh cả nước của HSG. Với 410 cửa hàng và chi nhánh HSG đã tiêu thụ được 976,000 tấn tôn mạ và 315,400 tấn ống thép trong 9 tháng 2018 và duy trì thị phần lần lượt 34% và 18%.

Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế vào cuối quý 3/2018 của HSG giảm mạnh chỉ đạt 83 tỷ đồng (giảm 69% so với quý 3/2017). Lãi ròng chín tháng 2018 dẫn đến sụt giảm xuống mức 512 tỷ đồng (giảm 55% n/n) và chỉ đạt 38% kế hoạch.

Lãi gộp trong quý 3/2018 chỉ đạt 10% (trong quý 3/2017, HSG đạt mức 15%).

## Lãi gộp qua các quý 2017-2018

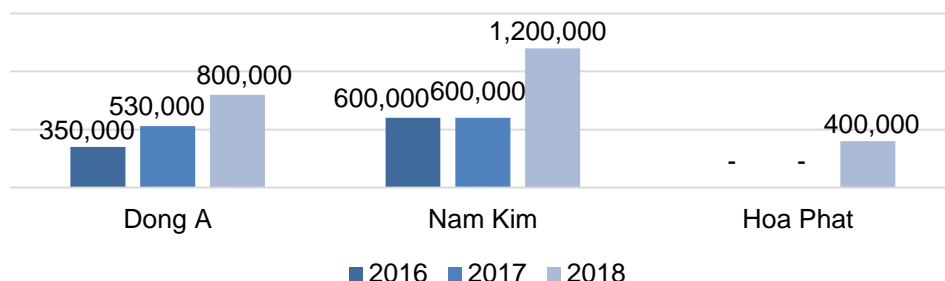


Nguồn: HSG, KISVN Tổng hợp

Nguyên nhân cho sự sụt giảm này chủ yếu đến từ việc các nhà máy tôn mạ như Nam Kim, Đông Á đều gia tăng công suất cũng như Hòa Phát đã bắt đầu xâm nhập thị trường tôn mạ từ tháng 4/2018 dẫn đến gia tăng cạnh tranh gay gắt trong lĩnh vực sản xuất tôn mạ.

## Công suất các đối thủ cạnh tranh 2016-2018

Đơn vị: tấn

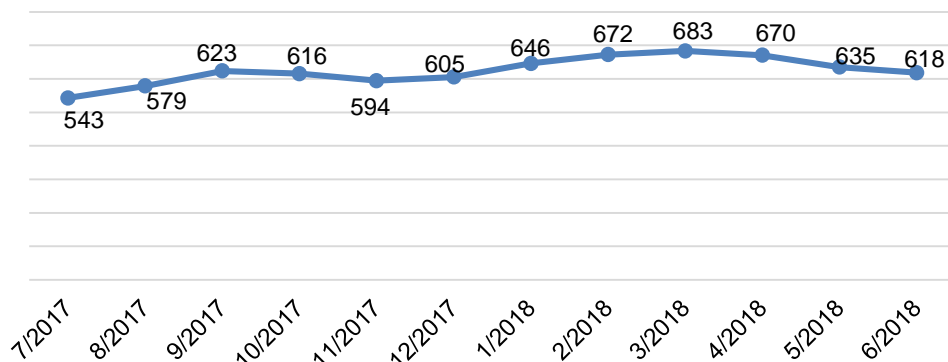


Nguồn: KISVN Tổng hợp

Hơn nữa, giá trung bình HRC trong quý 3/2018 tuy có giảm so với quý 2/2018 (660 USD/tấn) nhưng vẫn ở mức cao là 641 USD/tấn (trong 2017, giá HRC trung bình là 570 USD/tấn). Đồng thời, khấu hao 9 tháng 2018 ở mức 748 tỷ đồng tăng 50% so với cùng kỳ.

### Giá thép cuộn cán nóng HRC 2017-2018

Đơn vị: USD/tấn



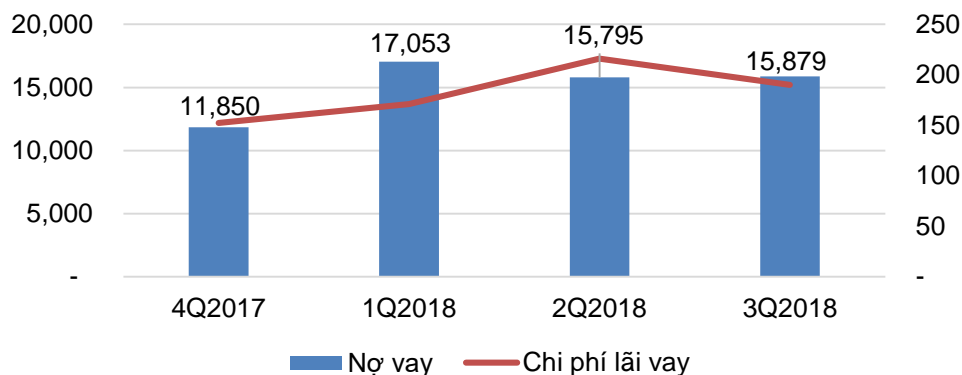
Nguồn: Bloomberg, KISVN Tổng hợp

Vào cuối quý 3/2018, tồn kho của HSG tuy có giảm nhẹ so với quý 2/2018 nhưng vẫn ở mức cao là 8,337 tỷ đồng (-6.3% so với quý 2/2018) dẫn đến các khoản vay ngân hàng tăng lên mức 15,879 tỷ đồng và lãi vay ngân hàng vào cuối quý 3/2018 tăng tương ứng lên 190 tỷ đồng (+40% n/n). Có thể thấy rằng chính sách tích trữ hàng tồn kho lớn của HSG không hiệu quả khi giá HRC trong năm 2018 không giảm như kỳ vọng của HSG. Giá trị hàng tồn kho cao của HSG sẽ làm suy giảm khả năng gia tăng biên lãi gộp của HSG trong các quý tới.

Dù vậy HSG cho thấy tín hiệu tích cực trong việc giảm dư nợ vay ngân hàng từ mức 17,053 tỷ đồng trong quý 1/2018 xuống 15,879 tỷ đồng vào cuối quý 3/2018. Lãi vay ngân hàng giảm từ 216 tỷ đồng trong quý 2/2018 xuống còn 190 tỷ đồng trong quý 3/2018.

### Nợ vay ngân hàng và chi phí lãi vay 2017-2018

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: HSG, KISVN Tổng hợp

Chi phí bán hàng trong quý 3/2018 tăng 20% so với cùng kỳ ở mức 505 tỷ đồng nhằm đạt mục tiêu chiến lược mở rộng chi nhánh phủ thị trường. Tổng số lượng cửa hàng và chi nhánh của HSG đến cuối quý 3/2018 đạt 410 cửa hàng – chi nhánh (kế hoạch 2018: 500 cửa hàng-chi nhánh)

## 2. Kế hoạch lợi nhuận cho năm 2018 không đạt

Từ số liệu kết quả kinh doanh 9 tháng 2017-2018 chúng tôi tin tưởng HSG sẽ tiêu thụ khoảng 1,9 triệu tấn thành phẩm các loại và doanh thu thuần có thể đạt được 34,227 tỷ đồng. Tuy nhiên, với biên lãi gộp rất thấp ghi nhận trong quý 3/2018 dẫn đến lợi nhuận ròng lũy kế 9 tháng 2018 của HSG chỉ mới đạt 512 tỷ đồng tương ứng với 38% kế hoạch 1,350 tỷ đồng.

Với lượng hàng tồn kho có giá vốn cao cũng như giá HRC chưa có dấu hiệu giảm mạnh trong quý 4/2018 nên HSG khó có thể gia tăng biên lãi gộp của mình trong ngắn hạn. Do vậy, chúng tôi giảm dự phóng doanh lợi nhuận sau thuế 2018 của HSG từ 952 tỷ đồng xuống 745 tỷ đồng.

## 3. Định giá

Cho 2019, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của HSG đạt 38,950 tỷ đồng (+14% YoY) và 906 tỷ đồng (+22% YoY). Do vậy, dựa vào tỷ lệ **P/E** trung bình 1 năm tại **6.5x**, chúng tôi định giá cổ phiếu HSG ở mức **14,500 đồng/cp** vào 2019. Tổng suất sinh lời kỳ vọng đạt **50%** trong 1 năm (bao gồm cổ tức tiền mặt ước tính 1,000 đồng/cp trong 2019) so với thị giá cổ phiếu 10,350 đồng/cp vào 22/08/2018.

Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HSG.

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH                         |               | Vốn hóa: 3,984 tỷ VND |               |               |  |
|-------------------------------------------|---------------|-----------------------|---------------|---------------|--|
| Đơn vị: Tỷ đồng                           | 2016          | 2017                  | 2018F         | 2019F         |  |
| <b>Doanh thu thuần</b>                    | <b>17,894</b> | <b>26,149</b>         | <b>34,227</b> | <b>38,950</b> |  |
| Tăng trưởng (%)                           | 2.6%          | 46%                   | 31%           | 14%           |  |
| <b>GVHB</b>                               | <b>13,717</b> | <b>21,731</b>         | <b>29,834</b> | <b>33,809</b> |  |
| Biên LN gộp (%)                           | 23%           | 17%                   | 13%           | 13%           |  |
| Chi phí BH & QLDN                         | 2,040         | 2,314                 | 2,763         | 3,145         |  |
| <b>EBITDA</b>                             | <b>2,686</b>  | <b>2,888</b>          | <b>2,566</b>  | <b>3,085</b>  |  |
| Biên lợi nhuận (%)                        | 15%           | 11%                   | 7.5%          | 7.9%          |  |
| Khấu hao                                  | 550           | 783                   | 936           | 1,089         |  |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                  | <b>2,136</b>  | <b>2,104</b>          | <b>1,630</b>  | <b>1,997</b>  |  |
| Biên LN HĐKD (%)                          | 12%           | 8.0%                  | 4.8%          | 5.1%          |  |
| Chi phí lãi vay ròng                      | 206           | 482                   | 819           | 864           |  |
| % so với nợ ròng<br>(gồm lãi vay vốn hóa) | 3.9%          | 5.7%                  | 6.0%          | 4.9%          |  |
| Khả năng trả lãi<br>vay(x)                | 10.4          | 4.4                   | 2.0           | 2.3           |  |
| Lãi/lỗ khác                               | -24           | 20                    | 120           | -             |  |
| Thuế                                      | 403           | 311                   | 186           | 227           |  |
| Thuế suất hiệu dụng<br>(%)                | 21%           | 19%                   | 20%           | 20%           |  |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                     | <b>1,504</b>  | <b>1,332</b>          | <b>745</b>    | <b>906</b>    |  |
| Biên lợi nhuận (%)                        | 8.4%          | 5.1%                  | 2.2%          | 2.3%          |  |
| Lợi ích CĐ thiếu số                       | 3             | 37                    | 21            | 25            |  |
| <b>LN cho công ty mẹ</b>                  | <b>1,504</b>  | <b>1,332</b>          | <b>745</b>    | <b>906</b>    |  |
| Số lượng CP (triệu)                       | 197           | 350                   | 380           | 380           |  |
| <b>EPS hiệu chỉnh<br/>(VND)</b>           | <b>3,801</b>  | <b>3,365</b>          | <b>1,802</b>  | <b>2,227</b>  |  |
| Tăng EPS (%)                              | 121%          | -11%                  | -46%          | 24%           |  |
| Cổ tức (VND)                              | 2,500         | 2,000                 | 1,000         | 1,000         |  |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%)                      | 34%           | 55%                   | 55%           | 45%           |  |

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<br>(Tỷ đồng)       | 2016          | 2017          | 2018F         | 2019F         |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động                | 210           | 3,941         | 2,480         | 1,450         |
| Capex                                | 1,307         | 4,017         | 2,778         | 3,161         |
| Dòng tiền khác                       | 204           | 346           | 346           | 346           |
| <b>Dòng tiền tự do</b>               | <b>334</b>    | <b>-6,189</b> | <b>-3,924</b> | <b>-2,963</b> |
| Phát hành cp                         | -             | 34.6          | -             | -             |
| Cổ tức                               | 327           | 196           | 380           | 380           |
| Thay đổi nợ ròng                     | -6.5          | 6,350         | 4,304         | 3,343         |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>              | <b>5,208</b>  | <b>11,558</b> | <b>15,862</b> | <b>19,205</b> |
| <b>Giá trị doanh nghiệp<br/>(EV)</b> | <b>9,145</b>  | <b>15,529</b> | <b>19,816</b> | <b>23,163</b> |
| <b>Tổng VCSH</b>                     | <b>4,130</b>  | <b>5,170</b>  | <b>5,475</b>  | <b>5,941</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số             | 3.5           | 37            | 21            | 25            |
| <b>VCSH</b>                          | <b>4,127</b>  | <b>5,133</b>  | <b>5,454</b>  | <b>5,916</b>  |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)             | 10,859        | 13,507        | 14,352        | 15,567        |
| Nợ ròng / VCSH (%)                   | 126%          | 224%          | 290%          | 323%          |
| Nợ ròng / EBITDA (x)                 | 1.9           | 4.0           | 6.2           | 6.2           |
| <b>Tổng tài sản</b>                  | <b>12,310</b> | <b>21,438</b> | <b>25,978</b> | <b>29,883</b> |

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG<br>SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ            | 2016       | 2017       | 2018F      | 2019F      |
|----------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>ROE (%) (không gồm<br/>lợi ích CĐ thiểu số)</b> | <b>43%</b> | <b>29%</b> | <b>14%</b> | <b>16%</b> |
| <b>ROA (%)</b>                                     | <b>12%</b> | <b>6%</b>  | <b>3%</b>  | <b>3%</b>  |
| <b>ROIC (%)</b>                                    | <b>19%</b> | <b>13%</b> | <b>7%</b>  | <b>7%</b>  |
| <b>WACC (%)</b>                                    | <b>8%</b>  | <b>8%</b>  | <b>7%</b>  | <b>7%</b>  |
| <b>PER (x)</b>                                     | <b>2.7</b> | <b>3.1</b> | <b>5.7</b> | <b>4.6</b> |
| <b>PBR (x)</b>                                     | <b>1.0</b> | <b>0.8</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> |
| <b>PSR (x)</b>                                     | <b>0.2</b> | <b>0.2</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> |
| <b>EV/EBITDA (x)</b>                               | <b>3.4</b> | <b>5.4</b> | <b>7.7</b> | <b>7.5</b> |
| <b>EV/sales (x)</b>                                | <b>0.5</b> | <b>0.6</b> | <b>0.6</b> | <b>0.6</b> |
| <b>Suất sinh lợi cổ tức<br/>(%)</b>                | <b>8%</b>  | <b>5%</b>  | <b>10%</b> | <b>10%</b> |

**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.