

**SCS (HSX) CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn**

**Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG**

**Dịch vụ hàng hóa hàng không**

<b>Giá thị trường (VND):</b>	<b>170,000</b>
<b>Giá mục tiêu (VND) :</b>	<b>193,200</b>
<i>Tỷ lệ tăng giá bình quân năm:</i>	<b>14%</b>
<i>Suất sinh lợi cổ tức:</i>	<b>4%</b>
<b>Suất sinh lợi bình quân năm:</b>	<b>17%</b>



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	<b>YTD</b>	<b>1T</b>	<b>3T</b>	<b>12T</b>
<b>Tuyệt đối</b>	45%	3%	2%	98%
<b>Tương đối</b>	46%	-1%	6%	69%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNI*

**Thống kê 20/08/2018**

<b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b>	85.3k-194.7k
<b>SL lưu hành (triệu cp)</b>	50
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	8,498
<b>Vốn hóa (triệu USD)</b>	365
<b>% khối ngoại sở hữu</b>	20%
<b>SL cp tự do (triệu cp)</b>	N.A
<b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>	17,415
<b>VND/USD</b>	23,273
<b>Index: VNIndex / HNX</b>	970/108

*Nguồn: Bloomberg*

**Cơ cấu sở hữu\* 20/08/2018**

CTCP Gemadept	37.12%
Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam - ACV	14.50%
CTCP Thương mại Dịch vụ Đầu tư Sài Gòn Hàng không	4.6%
CTCP Chứng khoán Công nghiệp Việt Nam	4.9%

*Nguồn: Stoxplus*

**Võ Hoàng Bảo**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460  
bao.vh@kisvn.vn  
www.kisvn.vn

**Quan điểm đầu tư:**

- Hàng hóa hàng không Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng trung bình 6.6-7%/năm đến 2035 từ tăng trưởng nền kinh tế, hoạt động xuất nhập khẩu và khu vực FDI. Trong đó, sản lượng hàng hóa qua sân bay Tân Sơn Nhất có thể tăng 13-15% hàng năm trong giai đoạn 2018-2020.
- Hiệp định Bầu trời mở ASEAN là động lực về dài hạn cho vận tải hàng không khu vực.
- SCS giữ lợi thế cạnh tranh độc nhất: là cảng hàng hóa hàng không duy nhất ở sân bay Tân Sơn Nhất (trong số 2 cảng tại đây) có thể gia tăng công suất (từ 200k lên 350k tấn/năm, dự kiến thực hiện trong 2019); đồng thời là cảng hàng hóa duy nhất tại có chuỗi logistics cho hàng lạnh tại TSN (chiếm 15% tổng sản lượng SCS năm 2017).
- Tăng trưởng về sản lượng của SCS trong 3-5 năm tới khá chắc chắn.
- 77% sản lượng hàng hóa của SCS là hàng quốc tế với giá dịch vụ trung bình cao hơn khoảng 5 lần so với hàng nội địa; cùng với hiệu quả hoạt động cao, đã đem đến khả năng sinh lợi cùng biên lợi nhuận ấn tượng (BLN ròng đạt 59%; ROE đạt 41% trong 2017).
- Tình hình tài chính khỏe mạnh (không còn nợ vay vào cuối T6.2018) và dòng tiền ròng mạnh. Cổ tức tiền mặt trong 3 năm đến dự kiến đạt 5,000-6,000 đồng/cp.
- 6T.2018 tăng trưởng tốt trong KQKD: doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 314 tỷ (+14%/n/n) và 198 tỷ (+18%/n/n)
- Dự phóng 2018: DT và LNST dự kiến đạt 683 tỷ (+16%/n/n) và 422 tỷ (+22%/n/n). EPS kỳ vọng đạt 7,610 đồng/cp (+25%/n/n).

**Rủi ro:**

- Thanh khoản GD thấp và định giá hiện tại đang ở mức cao.
- Tiến độ và tính khả thi các dự án (tòa nhà văn phòng SCSC2, trung tâm thức ăn hàng không, ...) phụ thuộc lớn vào quy hoạch chi tiết sân bay TSN của Chính phủ.
- Rủi ro chính sách khá cao.

**Khuyến nghị:**

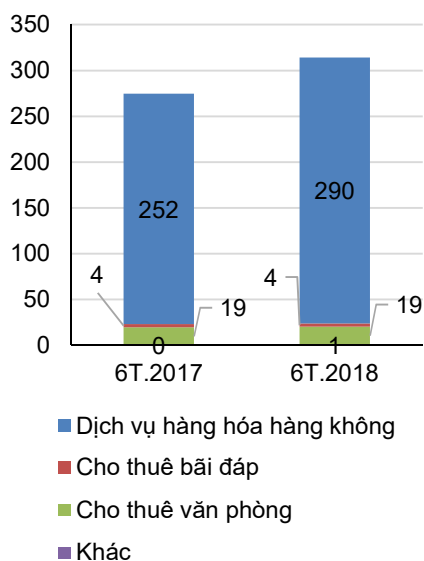
Chúng tôi giữ kỳ vọng tích cực đối với tăng trưởng của SCS vì những lợi thế cạnh tranh sẽ có thể hỗ trợ cho tăng trưởng 20%/năm đến 2022. Chúng tôi định giá cổ phiếu của SCS ở mức **193,200 đồng/cp** vào cuối 2019. Với cổ tức tiền mặt 5,000 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng đạt **17%** so với thị giá hiện tại **170k/cp**.

Do đó, chúng tôi giữ mức khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu SCS.

<b>Tỷ đồng</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
DT Thuần (tỷ đồng)	496	588	683	802
<i>Tăng trưởng (%)</i>	45%	19%	16%	17%
LN hoạt động (tỷ đồng)	289	387	469	560
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	58%	66%	69%	70%
LNST (tỷ đồng)	245	344	422	507
<i>Biên lợi nhuận (%)</i>	49%	59%	62%	63%
SLCP lưu hành (triệu cp)*	46	50	50	50
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,244	6,105	7,610	9,198
<i>Tăng trưởng (%)</i>	88%	44%	25%	21%
ROE (%)	36%	41%	44%	46%
Nợ ròng/VCSH (%)	2%	-18%	-30%	-27%
PE (x)	40.1	27.8	22.3	18.5
PB (x)	10.2	9.3	8.4	7.2
EV/EBITDA (x)	24.8	18.8	15.6	13.0
Cổ tức (VND)	3,000	4,000	6,000	6,000
<i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>	1.6%	2.4%	3.5%	3.5%

\* Chưa tính đến 7.2 triệu cổ phiếu ưu đãi cổ tức của A41.

**Cơ cấu doanh thu**



**Kết quả kinh doanh ấn tượng nửa đầu 2018**

Hoạt động khai thác nhà ga hàng hóa hàng không vẫn là động lực tăng trưởng chính cho SCS trong khi các mảng hoạt động khác vẫn duy trì doanh thu và lợi nhuận ổn định. Trong 6T.2018, sản lượng hàng hóa của nhà ga hàng hóa SCS đạt 97.2 nghìn tấn (+10%/n/n), chiếm 36% thị phần hàng hóa qua sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (con số này năm 2017 là 35%). Trong đó, hàng hóa quốc tế, chiếm 75% sản lượng hàng của SCS, đã có tốc độ tăng khá khiêm tốn 6% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tăng trưởng của sản lượng hàng nội địa đạt mức cao 21%/n/n.

Đơn vị: Tấn	Q2.2017	Q2.2018	Tăng trưởng (%n/n)	6T.2017	6T.2018	Tăng trưởng (%n/n)
Hàng nội địa	10,544	12,752	21%	20,280	24,639	21%
Hàng quốc tế	35,573	39,802	12%	68,284	72,582	6%
<b>Tổng sản lượng</b>	<b>46,117</b>	<b>52,554</b>	<b>12%</b>	<b>88,564</b>	<b>97,221</b>	<b>10%</b>

Nguồn: SCS, KISVN

Bên cạnh tăng trưởng về sản lượng, giá dịch vụ trung bình của SCS cũng đã tăng 5% so với cùng kỳ và tăng 3% so với cuối 2017 trong nửa đầu 2018. Tổng cộng, nhà ga hàng hóa hàng không đã đóng góp 290 tỷ đồng doanh thu (+14%/n/n), tương đương với 92% doanh thu 6 tháng đầu năm 2018 của SCS.

Trong khi đó, chi phí GVHB và quản lý DN chỉ tăng lần lượt 7%/n/n và 6%/n/n trong 6T.2018. Bên cạnh đó, chi phí tài chính cũng giảm mạnh (-95%/n/n) do SCS đã hết nợ vay trong Q2.2018. Do đó, biên lợi nhuận của SCS đạt mức cao mới: BLN goopj vaf BLN ròng lần lượt đạt mức 79.5% và 63.1% (các con số này trong cùng kỳ lần lượt là 78% và 61%)

KQKD 6T.2018: doanh thu và LNST của SCS đạt lần lượt 314 tỷ đồng (+14%/n/n) và 198 tỷ (+18%/n/n). Ngoài ra, SCS đã chính thức chuyển sản niêm yết từ sàn giao dịch UpCOM sang HOSE vào ngày 03/08/2018.

Đơn vị: tỷ VND	6T.2017	6T.2018	Tăng trưởng (%n/n)
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>275</b>	<b>314</b>	<b>14%</b>
Hàng hóa hàng không	252	290	15%
Cho thuê bãi đáp	4	4	0%
Cho thuê văn phòng	19	19	2%
Doanh thu khác	0	1	68%
<b>GVHB</b>	<b>60</b>	<b>64</b>	<b>7%</b>
Biên LN gộp (%)	78%	80%	2%
Chi phí BH&QLDN	27	29	6%
<b>EBIT</b>	<b>187</b>	<b>221</b>	<b>18%</b>
Lãi vay ròng	3	0	-96%
LNTT	186	223	20%
<b>LNST</b>	<b>168</b>	<b>198</b>	<b>18%</b>
Biên LN ròng (%)	61%	63%	3%

Nguồn: SCS, KISVN

## Dự phóng 2018-2019

### Sản lượng đạt kỳ vọng với KQKD tăng trưởng mạnh mẽ

Trong 6T.2018, tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa của SCS hơi thấp so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi: hàng hóa quốc tế (mặt hàng chính của SCS) chỉ tăng trưởng 6%/n/n trong khi tăng trưởng kỳ vọng cả năm 2018 của chúng tôi là 13%. Theo như SCS, vấn đề này là do hãng hàng không Cargo Lux – Khách hàng loại 1 của SCS – giảm tần suất bay đến Việt Nam trong tháng 5. Tuy nhiên, theo đại diện của SCS thì đây chỉ là vấn đề ngắn hạn do hãng tạm thời bị thiếu hụt công suất của đội bay.

STT	Khách hàng	Loại hợp đồng	Doanh thu 2017
1	Loại 1: Lufthansa; Cargo Lux	Dài hạn	>25 tỷ đồng
2	Loại 2: Emirate; Turkish Airlines	Dài hạn	>35 tỷ đồng
3	Loại 3: Cathay; Air Hong Kong; Hong Kong Airlines	Dài hạn	>70 tỷ đồng
4	Loại 4: Singapore Airlines; Tiger Airways; Thai Airways	Dài hạn	>40 tỷ đồng
5	Loại 5 5: Vietjet; Cardig Air; Raya Airways; Malindo Air; Xiamen Airlines; Tway Airlines; Royal Brunei; Sichuan; Air New Zealand; Thai Lion Air	Dài hạn	>40 tỷ đồng

Nguồn: SCS

Trước tiên, vấn đề về trên sẽ sớm được Cargo Lux giải quyết để hãng này có thể kịp thời bắt kịp nhu cầu đang gia tăng của vận tải hàng không trong khu vực. Mặt khác, ngoài Cargo Lux thì các hãng hàng không khác đang lên kế hoạch tăng chuyến. Do đó, chúng tôi kỳ vọng SCS sẽ có thể đạt được kế hoạch 2018 về sản lượng hàng hóa với tốc độ tăng trưởng 12.8% cho cả năm 2018.

### Lợi thế cạnh tranh độc nhất và dòng tiền mạnh vẫn được duy trì

Quy hoạch điều chỉnh sân bay Tân Sơn Nhất đến 2022 đã được chính thức thông qua bởi Thủ Tướng Chính Phủ vào tháng 4/2018. Chi tiết chính của quy hoạch tương đồng với dự kiến trước đây của chúng tôi: xây dựng nhà ga hành khách T3 (nội địa) tại phía Nam của sân bay Tân Sơn Nhất, gần nhà ga hàng hóa hiện tại của SCS. Khu vực phía Bắc (210ha) của sân bay được dự kiến sử dụng làm khu vực dịch vụ hỗ trợ hàng không: trung tâm thức ăn hàng không, logistics, ...

Mặc dù quy hoạch chi tiết việc mở rộng sân bay TSN vẫn đang được xem xét, khả năng xuất hiện một nhà ga hàng hóa hàng không mới tại TSN gần bằng không ít nhất đến 2022. Do đó, SCS và TCS sẽ giữ được vị thế “độc quyền lưỡng cực” tại Tân Sơn Nhất.

Hơn nữa, hiện tại TCS vẫn đang khó có thể gia tăng công suất nhà ga mà không gián đoạn hoạt động do giới hạn về quỹ đất tại TSN. Trong khi đó, SCS có thể gia tăng công suất nhà ga hiện tại lên 350k tấn/năm bằng việc lắp đặt thêm máy móc bên trong nhà ga hiện tại và SCS cũng có quỹ đất trống 14 nghìn mét vuông để tiếp tục mở rộng. Do đó, SCS vẫn là nhà ga hàng hóa duy nhất tại TSN có khả năng hấp thụ tăng trưởng hàng hóa ít nhất đến 2022.

### Các dự án đáng kể sắp tới

Trong ĐHCĐ 2018, SCS cho biết bên cạnh việc đầu tư mở rộng nhà ga hàng hóa, có 3 dự án đáng kể mà SCS đang xúc tiến: tòa nhà văn phòng cho thuê SCSC 2, trung tâm suất ăn hàng không và thương vụ M&A với một công ty cùng ngành. Các dự án này chúng tôi đánh giá khá hấp dẫn và sẽ mang lại nguồn lợi đáng kể cho SCS trong tương lai, đặc biệt là thương vụ M&A.

Tuy nhiên, hiện tiến độ của SCSC 2 cũng như dự án thức ăn hàng không vẫn đang phải đợi quy hoạch chi tiết của sân bay TSN được thông qua. Do đó, trong báo cáo cập nhật lần này, chúng tôi vẫn chưa tính đến tác động của các dự án này trong phần dự phóng và định giá.

### Kỳ vọng cao đến cùng với định giá cao

Chúng tôi giữ nguyên kỳ vọng tích cực cho KQKD 2018 và 2019 của SCS. Trong 2018, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng KQKD tốt với DT và LNST lần lượt đạt 683 tỷ (+16%/n/n) và 422 tỷ (+22%/n/n); EPS vào cuối 2018 dự kiến đạt 7,610 đồng/cp (+25%/n/n). Dự phóng cho 2019, DT và LNST dự phóng đạt 802 tỷ (+17%/n/n) và 507 tỷ (+20%/n/n). Tăng trưởng trung bình LNST của SCS đến 2022 được kỳ vọng đạt khoảng 20%/năm.

Điểm trừ lớn nhất của SCS chính là mức định giá cao. Tại ngày 20/08/2018, cổ phiếu SCS đang được giao dịch tại mức giá 170 nghìn đồng/cp, tương đương với 22.6 lần EPS trượt 12T, khá cao so với mức trung bình của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại. Tuy nhiên, với lợi thế độc nhất trên thị trường, tăng trưởng mạnh (20%/năm trong 5 năm tới) và dòng tiền ròng mạnh, chúng tôi tin rằng mức định giá hiện tại vẫn phù hợp cho đầu tư về dài hạn.

Do đó, dựa vào tỷ lệ **P/E** trung bình 1 năm tại **21x**, chúng tôi định giá cổ phiếu SCS ở mức **160,000 đồng/cp** vào cuối 2018 và **193,200 đồng/cp** vào 2019. Tổng suất sinh lợi kỳ vọng đạt **17%** trong 1 năm (bao gồm cổ tức tiền mặt 5,000 đồng/cp trong 2019) so với thị giá cổ phiếu 170k đồng/cp vào 20/08/2018.

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

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 8,498 tỷ VND			
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018F	2019F	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>496</b>	<b>588</b>	<b>683</b>	<b>802</b>	
Tăng trưởng (%)	45%	19%	16%	17%	
Dịch vụ hàng hóa hàng không	455	542	636	755	
Cho thuê sân đáp	7	7	7	7	
Cho thuê văn phòng	33	38	39	40	
Khác	0	1	1	1	
<b>GVHB</b>	<b>137</b>	<b>135</b>	<b>147</b>	<b>175</b>	
Biên LN gộp (%)	72%	77%	78%	78%	
Chi phí BH & QLDN	70	66	67	68	
<b>EBITDA</b>	<b>343</b>	<b>443</b>	<b>526</b>	<b>630</b>	
Biên lợi nhuận (%)	69%	75%	77%	78%	
Khấu hao	54	56	56	70	
Lợi nhuận từ HĐKD	<b>289</b>	<b>387</b>	<b>469</b>	<b>560</b>	
Biên LN HĐKD (%)	58%	66%	69%	70%	
Chi phí lãi vay ròng	10.6	-1.4	-5.7	-11.0	
% so với nợ ròng	9%	2%	2%	4%	
Khả năng trả lãi vay(x)	27.2	-270.8	-81.7	-50.8	
Lãi/lỗ khác	-3	-4	-4	-4	
Thuế	30	40	49	59	
Thuế suất hiệu dụng (%)	11%	10%	10%	10%	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>245</b>	<b>344</b>	<b>422</b>	<b>507</b>	
Biên lợi nhuận (%)	49%	59%	62%	63%	
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0	
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>245</b>	<b>344</b>	<b>422</b>	<b>507</b>	
Số lượng CP (triệu)	46	50	50	50	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4,244</b>	<b>6,105</b>	<b>7,610</b>	<b>9,198</b>	
Tăng EPS (%)	88%	44%	25%	21%	
Cổ tức (VND)	3,000	4,000	6,000	6,000	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	71%	66%	66%	66%	

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

\* Chưa bao gồm 7.2 triệu cổ phiếu ưu đãi cổ tức của A41.

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018F	2019F
Thay đổi vốn lưu động	2.2	11.5	1.1	1.4
Capex	12.5	4.4	8.9	227.5
Dòng tiền khác	-54.6	-27.4	0.0	0.0
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>340</b>	<b>412</b>	<b>468</b>	<b>349</b>
Phát hành cp	4.8	5.3	0.0	0.0
Cổ tức	143	237	330	334
Thay đổi nợ ròng	-201	-180	-138	-15
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>19</b>	<b>-161</b>	<b>-300</b>	<b>-314</b>
Giá trị doanh nghiệp (EV)	8,517	8,337	8,198	8,184
<b>Tổng VCSH</b>	<b>769</b>	<b>914</b>	<b>1,006</b>	<b>1,180</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Giá trị sổ sách/cp (VND)</b>	<b>16,655</b>	<b>18,293</b>	<b>20,131</b>	<b>23,603</b>
Nợ ròng / VCSH (%)	2%	-18%	-30%	-27%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-0.4	-0.6	-0.5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>967</b>	<b>990</b>	<b>1,071</b>	<b>1,245</b>

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018F	2019F
<b>ROE (%) (loại trừ lợi ích CĐ thiểu số)</b>	<b>36%</b>	<b>41%</b>	<b>44%</b>	<b>46%</b>
<b>ROA (%)</b>	<b>25%</b>	<b>35%</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>
<b>ROIC (%)</b>	<b>31%</b>	<b>45%</b>	<b>57%</b>	<b>63%</b>
<b>WACC (%)</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>
<b>PER (x)</b>	<b>40.1</b>	<b>27.8</b>	<b>22.3</b>	<b>18.5</b>
<b>PBR (x)</b>	<b>10.2</b>	<b>9.3</b>	<b>8.4</b>	<b>7.2</b>
<b>PSR (x)</b>	<b>17.1</b>	<b>14.4</b>	<b>12.4</b>	<b>10.6</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>	<b>24.8</b>	<b>18.8</b>	<b>15.6</b>	<b>13.0</b>
<b>EV/sales (x)</b>	<b>17.2</b>	<b>14.2</b>	<b>12.0</b>	<b>10.2</b>
<b>Suất sinh lợi cổ tức (%)</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.5%</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 4) 3974 4448  
Fax: (+84 4) 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.