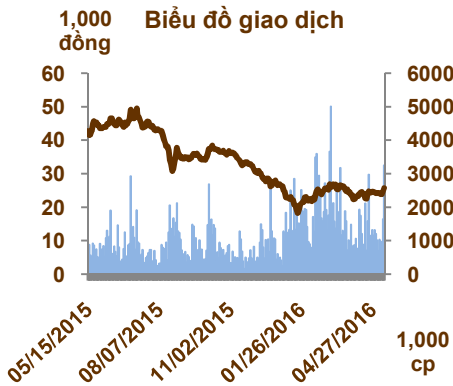


Khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG
HOSE: PVD**

Dầu khí

Giá thị trường (VND)	28,800
Giá mục tiêu (VND)	35,000
Tỷ lệ tăng giá (%)	21.5%
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%
Tỷ suất sinh lợi (%)	21.5%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2%	5%	-4%	-39%
Tương đối	-8%	-2%	-10%	-52%

Nguồn: Stockplus, so với VNI

Thông kê

17/05/16

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	18.3k-58.5k
SL lưu hành (triệu cp)	348
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,023
Vốn hóa (triệu USD)	451
% khối ngoại sở hữu	34.8%
Số cp tự do (triệu cp)	52.8
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.5tr
VND/USD	22,270
Index: VNIndex / HNX	624/82

Cơ cấu sở hữu

17/05/16

Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam - PVN	50.4%
Deutsche Bank	3.6%
Vietnam Investment Property Holding	2.7%
PENM III Germany	2.6%
Market Vectors Viet Nam ETF	1.97%

Trần Hà Xuân Vũ

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1450
vu.th@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Tổng CTCP Khoan và dịch vụ dầu khí (HSX: PVD) – Giá cổ phiếu đã ở đáy.

Theo EIA, sự dư thừa nguồn cung dầu sẽ kéo dài suốt năm 2016 và bắt đầu cân bằng với cầu từ Q4/2017. Với quá trình phục hồi của giá dầu như hiện nay, EIA dự báo dầu sẽ dao động quanh mức 40USD/thùng trong năm 2016 và sẽ tăng lên 50USD/thùng trong năm 2017.

Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của PVD đã chạm đáy trong Q1/2016 và sẽ bắt đầu cải thiện dần trong những quý tiếp theo dựa trên những giả định sau:

(1) Số giàn khoan có hợp đồng đang tăng trở lại: Chúng tôi kỳ vọng cả 6 giàn khoan của PVD sẽ có việc tính đến cuối năm 2016 so với 2 giàn trong Q1/2016. Tính đến cuối tháng 4/2016, các giàn khoan đang có việc của PVD là 5/6 giàn.

(2) Số ngày hoạt động tăng lên: Chúng tôi ước tính tổng số ngày làm việc của các giàn khoan PVD là 1,058 ngày, tương đương với hiệu suất khoảng 60.3% cho cả năm 2016.

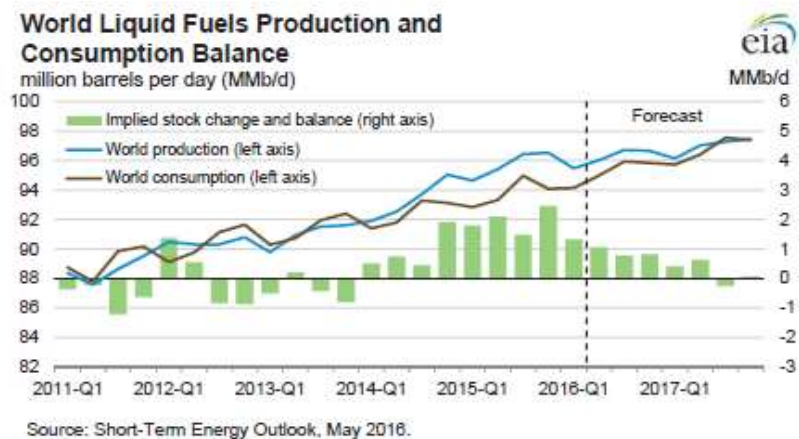
(3) Giá cho thuê ổn định và có thể tăng: nếu giá dầu dao động 50USD-70USD/thùng thì PVD kỳ vọng giá cho thuê giàn tự nâng sẽ từ 125,000USD – 155,000USD/ngày. Với dự báo giá dầu 40USD – 50USD/thùng và giá cho thuê giàn tự nâng trong mô hình chỉ ở mức 100,000USD/ngày, khả năng giá cho thuê giàn có thể tăng nhẹ là khá cao nếu giá dầu vẫn tiếp tục hồi phục.

Trong năm 2016, chúng tôi dự báo **doanh thu PVD đạt 7.3 nghìn tỷ đồng (-49%), LNST cho cổ đông công ty mẹ đạt 444 tỷ (-73%)**. Với dự báo kết quả kinh doanh của PVD đã ở đáy, chúng tôi khuyến nghị **“TĂNG TỶ TRỌNG”** với cổ phiếu PVD với mức giá mục tiêu là **35,000 VND/cp** dựa trên phương pháp chiết khấu chuỗi dòng tiền.

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016E	2017E
DT Thuần (tỷ đồng)	14,867	20,884	14,444	7,362	8,392
Tăng trưởng (%)	25%	40%	-31%	-49%	14%
EBITDA (tỷ đồng)	3,446	4,007	3,540	1,769	2,087
Biên lợi nhuận (%)	23.2%	19.2%	24.5%	24%	25%
LNST (tỷ đồng)	1,993	2,540	1,748	519	764
Biên lợi nhuận (%)	13.4%	12.1%	12.1%	7%	9.1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4,913	6,312	4,342	1,160	1,789
Tăng trưởng (%)	42%	28%	-31%	-73%	54%
ROE (%)	23.6%	23.5%	14%	3.9%	5.5%
Nợ ròng/VCSH (%)	30%	9%	15%	8%	0%
Nợ ròng/ EBITDA (x)	0.87	0.26	0.57	0.6	-0.02
PE (x)	4.8	4.1	6.6	22.6	14.6
PB (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.8	2.8	3.5	6.5	5.0
Cổ tức (VND)	1,000	2,000	1,500	500	1,000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.0%	6.0%	4.7%	1.7%	3.5%

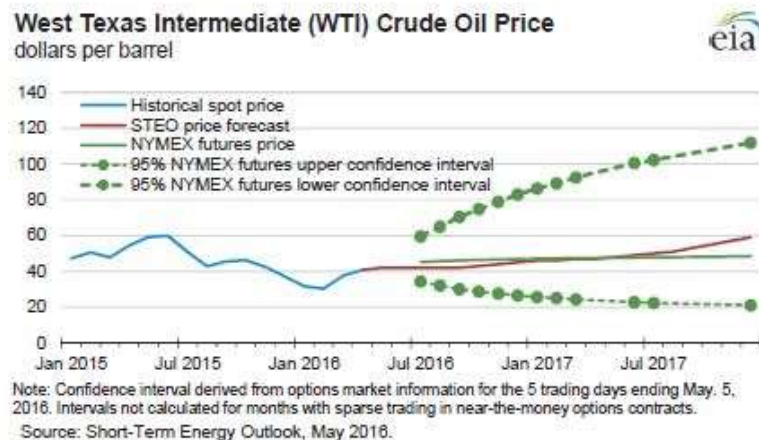
Dự báo thị trường dầu mỏ 2016:

Sau một thời gian dài giảm mạnh từ mức đỉnh 150USD/thùng về 25USD/thùng do cung tăng mạnh và thiếu hụt nguồn cầu từ những thị trường lớn, giá dầu trong vòng 3 tháng gần đây đã bắt đầu đi vào ổn định và bật tăng trở lại quanh mức 40USD-45 USD/thùng. Theo báo cáo mới nhất của EIA, nguồn cung vẫn vượt trội so với nhu cầu trong năm 2016 và chỉ bắt đầu cân bằng trở lại từ Q4/2017.

Dự báo cung cầu thị trường dầu mỏ

Nguồn: EIA.

Dù những con số hiện tại cho thấy nguồn cung vẫn vượt so với nhu cầu, giá dầu trong thời gian gần đây vẫn tiếp tục thể hiện sự ổn định. Theo dự báo của EIA, giá dầu trong năm 2016 sẽ dao động quanh mức 40USD/thùng và sẽ tăng lên 50 USD/thùng trong năm 2017.

Dự báo giá dầu WTI

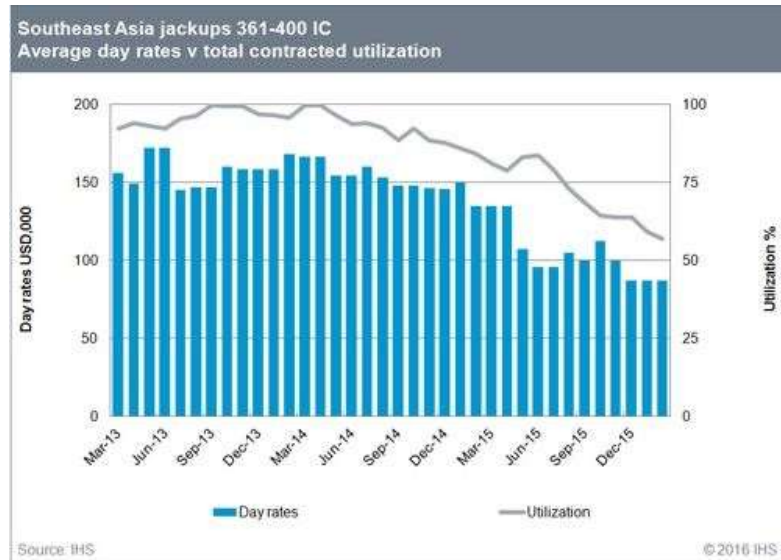
Nguồn: EIA.

Tình hình hoạt động giàn khoan tại Đông Nam Á và Việt Nam:

Hiệu suất và giá cho thuê: Theo IHS Petrodata, trong năm 2014, số giàn khoan có hợp đồng tại Đông Nam Á là 65 giàn với hiệu suất sử dụng là 87% thì năm 2015 số lượng giàn có hợp đồng giảm còn 47 với hiệu suất 64%. Bên cạnh đó, giá cho thuê một ngày trong khu vực cũng giảm khoảng 30%. Tính đến cuối năm 2015, giá cho thuê trung bình giàn tự nâng là 80,000USD/ngày, giảm gần một nửa so với mức 150,000USD/ngày trong năm 2014.

Riêng PVD, hiệu suất sử dụng trong cả năm 2015 ở vào khoảng 80%, cao hơn nhiều so với trung bình khu vực. Với lợi thế giàn khoan trẻ, PVD có lợi thế khi đàm phán hợp đồng với chủ mỏ, ước tính giá cho thuê giàn tự nâng của PVD ở quanh mức 100,000USD.

Giá cho thuê và hiệu suất giàn tự nâng ở ĐNA



Nguồn: IHS Petrodata.

Cung cầu: Theo dự báo nguồn cung giàn khoan tự nâng trong khu vực sẽ tăng 8 giàn, đạt 74 giàn. Trong khi đó nhu cầu lại suy giảm từ 46 còn 35 giàn khoan. Riêng tại Việt Nam số lượng giàn khoan đang hoạt động tính đến cuối T4/2016 là 16 giàn.

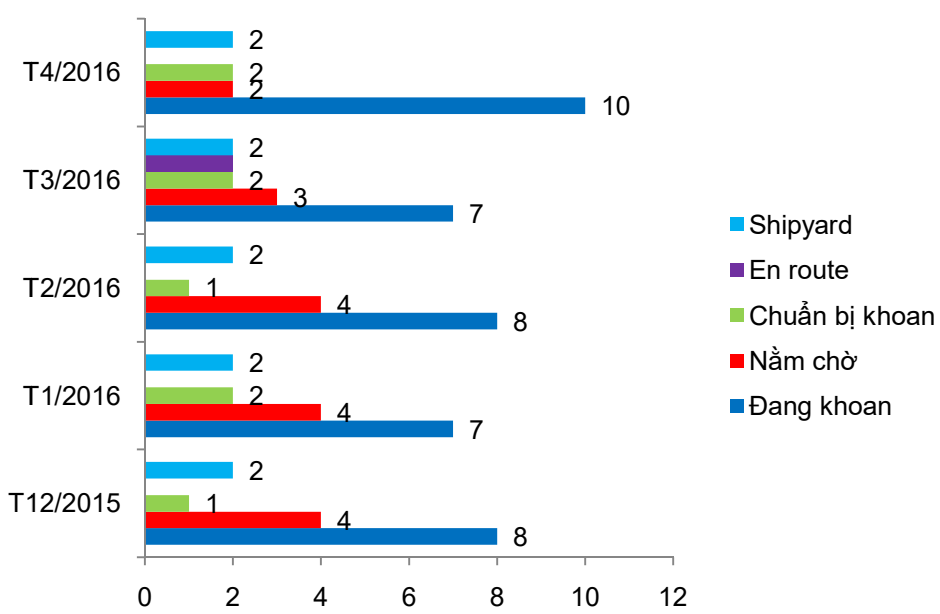


Nguồn: PVD.

Số lượng giàn khoan có hợp đồng tại Việt Nam bắt đầu tăng trở lại: trong khoảng thời gian giá dầu phục hồi từ mức đáy, số lượng giàn khoan có hợp đồng làm việc liên tục tăng. Tính đến cuối tháng 4/2016, số lượng giàn khoan đang hoạt động và chuẩn bị chờ khoan là 12/16 giàn. Chúng tôi kỳ vọng với mức giá ổn định như hiện tại, số lượng giàn khoan có việc làm sẽ được duy trì và thời gian hoạt động các giàn khoan sẽ được kéo dài trong 2016.

Trong thời điểm hiện tại, tiềm năng khai thác mỏ ở Việt Nam còn rất lớn mà trước mắt là dự án khí Lô B-Ô Môn. Việc PVN khởi động dự án này trong tháng 4/2016 sẽ đảm bảo lượng công việc cho PVD trong tương lai.

Tình hình hoạt động các giàn khoan tại Việt Nam



Nguồn: Braemar Offshore.

Cập nhật KQKD Q1/2016 và dự phóng cả năm 2016:

Với giá dầu liên tục giảm mạnh, nhu cầu thăm dò và khai thác dầu ở Việt Nam cũng liên tục giảm, ảnh hưởng trực tiếp đến các đơn vị ở khâu thượng nguồn như PVD. Kết thúc năm 2015, doanh thu và lợi nhuận của PVD là 14.444 tỷ đồng và 1.747 tỷ đồng, đều giảm 31%.

Bước sang Q1/2016, chỉ có giàn PVD I và PVD V là hoạt động liên tục, PVD VI bắt đầu hoạt động từ tháng 3, còn các giàn khác vẫn nằm chờ việc, chính vì thế doanh thu và lợi nhuận của PVD giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái. Cụ thể, doanh thu PVD đạt 1.500 tỷ (-65%), LNST đạt 82 tỷ (-83.6%).

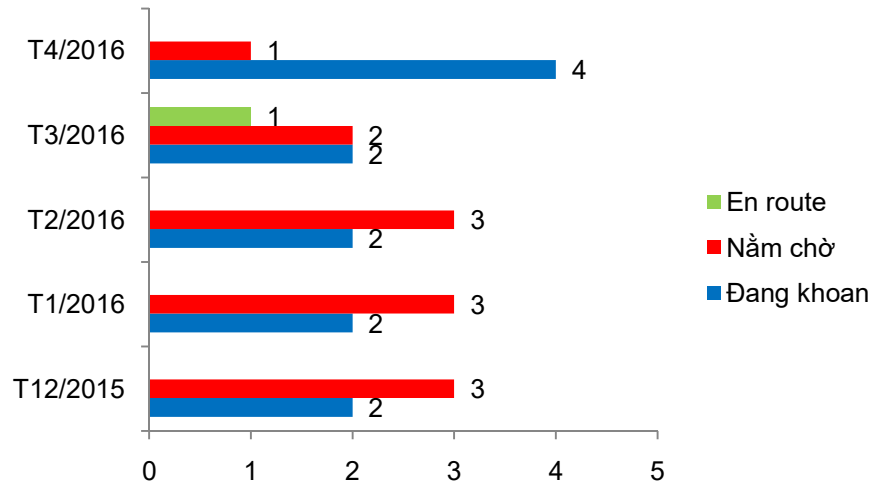
Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của PVD sẽ **thấp nhất trong Q1/2016** và **bắt đầu cải thiện từ Q2/2016** dựa trên các giả định sau đây:

(1) *Số lượng giàn khoan có hợp đồng tăng*: chúng tôi kỳ vọng cả 6 giàn khoan của PVD sẽ có việc tính đến cuối năm 2016 so với 2 giàn trong Q1/2016. Tính đến cuối tháng 4/2016, các giàn khoan đang có việc của PVD là 5/6 giàn.

(2) *Số ngày hoạt động cũng sẽ được tăng lên*: dù hợp đồng các giàn khoan hiện tại chỉ kéo dài từ 3 đến 6 tháng do các chủ mỏ vẫn còn lo ngại sự biến động mạnh của giá dầu. Với giá dầu ổn định trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng các hợp đồng ngắn hạn sẽ được kéo dài hơn cho đến cuối năm 2016. Chúng tôi giả định tổng số ngày hoạt động của các giàn khoan PVD là 1085 ngày.

(3) *Giá cho thuê ổn định và có thể tăng nhẹ*: giá cho thuê các giàn khoan của PVD đã được điều chỉnh giảm đáng kể. Hiện tại, giá cho thuê hiện tại được neo theo giá dầu với các kịch bản: giá dầu 50 USD, 60 USD, 70 USD thì giá cho thuê dao động từ 125,000 USD/ngày đến 155,000 USD/ngày đối với giàn tự nâng. Trong mô hình của chúng tôi, giá cho thuê các giàn khoan tự nâng là 100,000 USD/ngày trong khi giá cho thuê giàn TAD là 180,000 USD/ngày. Do đó, khả năng giá cho thuê tăng trong trường hợp giá dầu vẫn ổn định như hiện tại khá là cao.

Hoạt động các giàn khoan của PVD



Nguồn: Braemar Offshore.

Chúng tôi dự phóng doanh thu từ dịch vụ khoan trong năm 2016 đạt 3,239 tỷ đồng (-62%), doanh thu từ dịch vụ giếng khoan và các dịch vụ khác đạt 2,938 tỷ đồng (-34%), doanh thu hoạt động thương mại đạt 1,183 tỷ đồng (-20%). Do đó, doanh thu trong cả năm 2016 của PVD là 7,361 tỷ đồng. LNST cho cổ đông công ty mẹ là 444 tỷ đồng. Với việc PVD chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%, EPS điều chỉnh năm 2016 đạt 1,160 đồng/cp.

Định giá và khuyến nghị:

Giá dầu liên tục giảm đã ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của PVD, kéo theo giá cổ phiếu liên tục giảm.

Dù kết quả kinh doanh năm 2016 của PVD được dự báo là không khả quan nhưng có thể kỳ vọng đây chính là năm đáy trong hoạt động kinh doanh của PVD. Bắt đầu từ Q2/2016, với các giả định (1) số lượng giàn khoan có hợp đồng tăng (2) số ngày hoạt động cũng sẽ tăng (3) giá cho thuê ổn định và có thể tăng nhẹ trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của PVD sẽ cải thiện và khuyến nghị “Tăng tỷ trọng” đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu cuối năm 2016 là 35,000 VND/cp.

	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	517,598	724,643	818,519	952,454	1,098,279
FCFF	1,124,049	1,407,352	1,188,468	1,349,729	1,333,907
WACC	13%	15%	15%	15%	15%
PV của FCF 2016-2020	4,896,621				
Tốc độ tăng trưởng	5%				
PV của giá trị tới hạn	8,007,989				
Giá mỗi cổ phần	35,000				

BÁO CÁO CẬP NHẬT – PVD – TĂNG TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH PVD	Giá hiện tại (VND):	28,800		Giá mục tiêu (VND):		35,000		Vốn hóa (tỷ đồng):	10,023
		2012	2013	2014	2015	2016E	2017E		
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)		2012	2013	2014	2015	2016E	2017E		
Doanh thu thuần	11,929	14,867	20,884	14,444	7,362	8,392			
<i>Tăng trưởng (%)</i>	30%	25%	40%	-31%	-49%	14%			
<i>Dịch vụ khoan</i>	6,929	9,561	12,469	8,523	3,239	3,976			
<i>Dịch vụ giăng khoan + khác</i>	4,614	5,345	6,734	4,461	2,938	3,232			
<i>Thương mại</i>	1,493	1,137	1,680	1,460	1,184	1,184			
GVHB (trừ khấu hao)	8,224	10,430	15,695	9,859	4,929	5,686			
Chi phí bán hàng và QLDN	790	991	1,182	1,045	548	599			
EBITDA	2,915	3,446	4,007	3,540	1,769	2,087			
<i>Biên lợi nhuận EBITDA (%)</i>	24.4%	23.2%	19.2%	24.5%	24%	25%			
Khấu hao	1,023	1,103	1,068	1,394	1,122	1,185			
Lợi nhuận từ HĐKD	1,893	2,342	2,939	2,146	647	902			
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	15.9%	15.8%	14.1%	14.9%	8.8%	10.7%			
Chi phí lãi vay ròng	366	248	130	316	-12	-47			
<i>% so với nợ ròng</i>	5.6%	5.7%	6.5%	20.8%	-0.8%	-8.1%			
<i>Khả năng chi trả lãi vay(x)</i>	5.2	9.5	22.5	6.8	-51.3	-19			
Lãi/lỗ khác	110	-25	70	21	20	20			
Thuế	250	298	638	366	130	210			
<i>Thuế suất hiệu dụng (%)</i>	15%	13%	20%	17%	20%	20%			
Lợi nhuận ròng	1,448	1,993	2,540	1,748	519	764			
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	12.1%	13.4%	12.1%	12.1%	7%	9.1%			
Lợi ích cổ đông thiểu số	126	110	121	83	74	78			
LN dành cho công ty mẹ	1,322	1,883	2,419	1,664	444	685			
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	211	276	303	348	348	348			
EPS hiệu chỉnh (VND)	3.448	4.913	6.312	4.342	1.160	1.789			
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	22%	42%	28%	-31%	-73%	54%			
Cổ tức (VND)	1,500	1,000	2,000	1,500	500	1,000			
<i>Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)</i>	24%	15%	25%	31%	39%	51%			

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
<i>Vòng quay khoản phải thu (x)</i>	4.51	4.07	4.6	3.7	3.7	3.7
<i>Vòng quay hàng tồn kho (x)</i>	10.3	12.6	14.7	10.1	11	11
<i>Vòng quay khoản phải trả (x)</i>	3.1	3.1	3.9	3.3	3	3
Thay đổi vốn lưu động	51	154	50	-18	26	82
Capex	813	236	285	3,648	489	419
Các khoản mục dòng tiền khác	200	-1,121	-778	-90	0	0
Dòng tiền tự do	1,806	1,586	2,496	-579	1,126	1,447
Phát hành cp	0	1,464	22	63	0	0
Cổ tức	314	305	554	457	174	348
Thay đổi nợ ròng	-1,492	-2,746	-1,963	972	-951	-1,098
Nợ ròng cuối năm	5,741	2,995	1,032	2,005	1,052	-45
Giá trị doanh nghiệp (EV)	15,802	13,061	11,303	12,344	11,467	10,447

BÁO CÁO CẬP NHẬT – PVD – TĂNG TỶ TRỌNG

Tổng VCSH	7,017	9,868	11,713	13,304	13,649	14,064
Lợi ích cổ đông thiểu số	25	30	235	304	378	457
VCSH	6,992	9,838	11,479	13,000	13,270	13,607
Giá trị sổ sách/cp (VND)	33,216	35,707	37,874	37,306	38,083	39,050
Nợ ròng / VCSH (%)	82%	30%	9%	15%	8%	0%
Nợ ròng / EBITDA (x)	2	0.87	0.26	0.57	0.6	-0.02
Tổng tài sản	19,084	21,492	23,305	24,915	24,308	23,626

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROE (%)	22%	23.6%	23.5%	14%	3.9%	5.5%
ROA (%)	10.1%	9.8%	11.3%	7.2%	2.1%	3.2%
ROIC (%)	9.2%	10.7%	12.3%	9%	2.1%	3%
WACC (%)	10.2%	12.5%	14.2%	15.2%	13%	15%
EVA (%)	-1.0%	-1.8%	-1.9%	-6.2%	-10.9%	-12%
PER (x)	5.3	4.8	4.1	6.6	22.6	14.6
EV/EBITDA (x)	5.4	3.8	2.8	3.5	6.5	5.0
EV/FCF (x)	8.7	8.2	4.5	-21.3	10.2	7.2
PBR (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR (x)	0.8	0.7	0.5	0.7	1.4	1.2
EV/sales (x)	1.3	0.9	0.5	0.9	1.6	1.2
Suất sinh lợi cổ tức (%)	4.5%	3.0%	6.0%	4.7%	1.7%	3.5%

Liên hệ:

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 8) 3914 8585
Fax: (+84 8) 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

**Trưởng phòng Phân tích
Doanh nghiệp**

Hoàng Huy
(+84 8) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Năng lượng, hàng hóa,
logistics**

Trần Hà Xuân Vũ
(+84 8) 3914 8585 (x1459)
vu.th@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Tiêu dùng**

Lê Thị Nụ
(+84 8) 3914 8585 (x1460)
nu.lt@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô

**Trưởng phòng Phân tích Vĩ
mô**

Bạch An Viễn
(+84 8) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích Kỹ
thuật**

Từ Vĩ Trí
(+84 8) 3914 8585 (x1451)
tri.tvi@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

**Giám đốc Quan hệ Khách
hàng định chế**

Lâm Hạnh Uyên
(+84 8) 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.