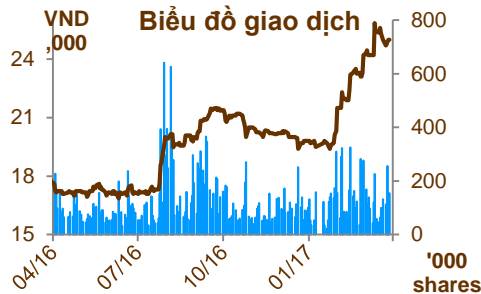


Đánh giá TĂNG TỶ TRỌNG
HOSE: KDH

Bất Động Sản

Giá thị trường (VND)	24,800
Giá mục tiêu (VND)	27.200
Tỷ lệ tăng giá bình quân năm	9%
Suất sinh lợi cổ tức	6%
Suất sinh lợi bình quân năm	15%



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	27%	2%	25%	37%
Tương đối	20%	2%	20%	13%

Nguồn: StoxPlus, so với VNI

Thông kê 17-Apr-17

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	25,800- 16,900
SL lưu hành (triệu cp)	234
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,803
Vốn hóa (triệu USD)	259
% khối ngoại sở hữu	47%
SL cp tự do (triệu cp)	140
KLGD TB 3 tháng (cp)	128k
VND/USD	22,323
Index: VNIndex / HNX	718/90

Nguồn: StoxPlus

Cơ cấu sở hữu 17-Apr-17

Tien Loc Investment LTD.	13.85%
Gam Ma Investment LTD	11.32%
Á Âu Invest Trade LTD	9.03%
Vietnam Enterprise Investments Limited	8.95%
Vietnam Ventures Limited	4.82%
PYN Elite Fund	4.82%

Nguồn: StoxPlus

Hoàng Thế Trung, CPA VN

(+84 8) 3914 8585 - Ext: 1457
trung.ht@kisvn.vn
www.kisvn.vn

CTCP ĐTKD nhà Khang Điền (HSX: KDH) trở lại thị trường căn hộ

Quan điểm đầu tư:

- Khang Điền sở hữu quỹ đất lớn có vị trí tốt tại nơi thị trường bất động sản sôi động là khu Đông thành phố như quận 2 và quận 9. Trong 2017, Khang Điền sẽ ghi nhận doanh thu từ các dự án Melosa Garden, The Venica, Lucasta, Merita...
- Sở hữu 57.31% cổ phần Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh, Khang Điền đang tìm chiến lược tăng trưởng bằng cách mở rộng đến Tây Nam Hồ Chí Minh.
- Việc mở rộng kinh doanh đến phân khúc căn hộ trung cấp là bước đi phù hợp để đáp ứng được khả năng chi trả của khách hàng.

Rủi ro:

- TT 06/TT-NHNN điều chỉnh hạn chế vốn ngân hàng chảy vào đầu tư bất động sản sẽ làm cho thị trường Bất động sản có thể đi ngang hoặc giảm nhẹ trong năm 2017, đặc biệt là phân khúc trung và cao cấp của Khang Điền bị tác động nhiều nhất.
- Quỹ đất của Bình Chánh chưa được giải phóng mặt bằng hoàn toàn, điều này có thể mất từ 3-4 năm để Khang Điền hoàn thành có quỹ đất sạch.
- Trong 2016, Khang Điền đạt lợi nhuận 378 tỷ, chưa hoàn thành 5% kế hoạch, nguyên nhân do lợi nhuận của Bình Chánh giảm 90% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng hoạt động của Bình Chánh sẽ chưa cải thiện nhiều trong năm tới vì thiếu các dự án trọng điểm để ghi nhận doanh thu.

Định giá: Chúng tôi định giá cổ phiếu KDH mức 27.200 đồng/cổ phần cuối 2017, dựa trên phương pháp đánh giá lại tài sản, mức giá trên có tăng 25% hơn so với mức đánh giá lần đầu chủ yếu do giá đất thị trường quận 9 có xu hướng tăng trong 2016, lợi nhuận kỳ vọng đạt 15% so với giá thị trường là 25.000 đồng. Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017E
DT Thuần (tỷ đồng)	112	621	1,050	3,851	2,892
Tăng trưởng (%)	2900%	452%	69%	267%	-25%
LN hoạt động (tỷ đồng)	-81	27.92	199.34	682.13	604.70
Biên lợi nhuận (%)	-72%	4%	19%	18%	21%
LN khác	-72.31	102.14	118.75	-111.69	-48.20
LNST (tỷ đồng)	-136.7	62.8	275.5	392.6	424.0
Biên lợi nhuận (%)	-121%	10%	26%	10%	15%
SLCP lưu hành (triệu cp)	48	75	180	234	234
EPS (hiệu chỉnh, VND)	n/a	962	1,113	1,615	1,750
Tăng trưởng (%)	n/a	153%	16%	45%	8%
ROE (%)	-13%	5%	10%	9%	10%
Nợ ròng/VCSH (%)	49%	57%	45%	19%	10%
PE (x)	-13.7	26.0	22.5	15.5	14.3
PB (x)	1.24	1.28	1.38	1.71	1.68
EV/EBITDA (x)	-75.6	175.7	36.2	9.1	9.7
Cổ tức (VND)	0	0	800	200	1,500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	2%	1%	6%

Quỹ đất lớn cho kế hoạch tương lai

Hiện tại Khang Điền sở hữu 12 dự án có vị trí tốt tại quận 2 và quận 9 với tổng quỹ đất là 75.2 ha. Trong đó 8 dự án có diện tích 41.8 ha đang chào bán trong năm 2017, còn lại 16.7 ha cho các dự án đang thực hiện cho các năm sau. Tuy nhiên, Khang Điền đang có kế hoạch tìm mua thêm 30-50 ha quỹ đất mới trong 201 cho sự phát triển trong 5 năm tiếp theo.

Khang Dien’s Projects

	Dự án	Địa điểm	Diện tích (ha)	Số lượng		Tình trạng
				Chung cư	Biệt thự/nhà phố	
a)	Dự án bán 2017	Quận 9, HCM	41.8			
1	Mega Village	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	5.7	-	335	Mở bán 2015
2	Melosa Garden	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	17	-	567	Mở bán 2016
3	Lucasta	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	8.2	-	140	Mở bán 2016
4	The Venica	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	3.1	-	43	Mở bán 2016
5	Merita	Phường Phước Long B, quận 9, HCM	3.1	-	131	Mở bán 2017
6	Chung cư La Alba	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	1.6	867	-	Mở bán 2017
7	Gia Phước	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	3.1	-	118	Mở bán 2017
8	Feliza	Phường Phước Long B, quận 9, HCM	0.3	-	15	Mở bán 2016
b)	Dự án chuẩn bị kinh doanh	District 2 & District 9, HCMC	16.4			
1	Chung cư Sapphire	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	2.7	n/n	n/n	Đã được giao đất
2	Nhà Phố	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	4.4	-	150	Đã được giao đất
3	Bình Trưng	Phường Bình Trưng Đông, quận 2, HCM	5.7	-	159	Đã được giao đất
4	Kim Phát	Phường Phú Hữu, quận 9, HCM	3.6	-	146	Đã hoàn tất đền bù
c)	Dự án của BCI (*)	Quận Bình Tân và Bình Chánh	400			Chưa hoàn tất đền bù
Tổng cộng			474.9			

(*) Dự án của BCI là dự án của công ty CP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh

Hiện tại Khang Điền đang tập trung phân khúc villa/nhà phố trung đến cao cấp như dự án Mega, Lucasta, The Venica...với giá trung bình từ 3 tỷ đến 16 tỷ đồng/ căn. Trong thời gian tới, Khang Điền sẽ mở rộng sản phẩm đến phân khúc căn hộ trung cấp bằng việc cho ra mắt dự án chung cư đầu tiên với thương hiệu “La Alba” tại Phú Hữu, quận 9 trong năm 2017. Giá chào bán căn hộ La Alba được dự đoán tầm 1 tỷ / căn.

At present, Khang Dien is focusing on mid to high-end villa/townhouse segment, launching Mega, Lucasta, The Venica, etc with the average price from VND3bn to VND16bn per unit. In the coming time, Khang Dien will expand to mid-end condominium segment by launching its first apartment project under “La Alba” brand in Phu Huu, district 9 in 2017. The sale price of La Alba is around VND1bn per unit.

Vị trí dự án của Khang Điền

Nguồn: KDH



Tính đến tháng 3/2017, nhiều dự án đang chào bán của Khang Điền đang có tiến độ bán hàng rất tốt. Đặc biệt dự án Merita đã tiêu thụ toàn bộ sản phẩm trong ngày chào bán.

Tiến độ bán hàng Khang Điền đến tháng 3/2017

Source: KDH

	Dự án	Số lượng		Đã bán	Còn tồn kho	Tình trạng
		Chung cư	Biệt thự/nhà phố			
1	Mega Village	-	335	320	15	Mở bán 2015
2	Melosa Garden	-	567	456	111	Mở bán 2016
3	Lucasta	-	140	98	42	Mở bán 2016
4	The Venica	-	43	24	19	Mở bán 2016
5	Merita	-	131	131	-	Bán hết trong 2/2017
6	La Alba Apartment	867	-	-	867	Mở bán 2017
7	Gia Phuoc	-	118	118		Mở bán 2017

Chính sách ngân hàng mới

Thông tư 06/2016/TT-NHNN có hiệu lực từ 1/7/2016 có một số tác động đến thị trường bất động sản trong thời gian tới, cụ thể như sau:

- Hệ số rủi ro đối với khoản phải thu kinh doanh BĐS khi tính tỷ lệ an toàn vốn tăng từ 150% lên 200% từ 01/01/2017.
- Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giảm từ 60% xuống 40% đối với NHTM với quy định lộ trình giảm trong 2 năm (2017: 50%, 2018: 40%)

	Từ 2010 - 2014	Từ 2014 - 2016	2017
Thông tư áp dụng	13/2010/TT-NHNN	36/2014/TT-NHNN	06/2016/TT-NHNN
Hệ số rủi ro khoản phải đòi kinh doanh BĐS	250%	150%	200%
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn	30%	60%	2017: 50%, 2018: 40%

Cùng chung ý kiến của chúng tôi trong báo cáo Ngành Bất Động Sản ngày 12/04/2017, chúng tôi cho rằng các quy định của thông tư 06/2016 là phù hợp để phát triển thị trường bất động sản bền vững và giảm thiểu rủi ro cho toàn hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên trong ngắn hạn, quy định của thông tư 06 có thể khiến cho dòng vốn vào thị trường bất động sản bị hạn chế, đặc biệt là phân khúc cao cấp.

Chưa có khả quan ở CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh

Ngày 03/12/2015, Khang Điền nắm giữ 57.3% cổ phần của công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh, công ty có 400 ha quỹ đất tại quận Bình Tân và Bình Chánh.

Tại đại hội cổ đông 2016, HĐQT Khang Điền cho biết quỹ đất của Bình Chánh khá phân mảnh, làm cho giải phóng mặt bằng gặp khó khăn. Bởi vì giải phóng mặt bằng là giai đoạn khó khăn nhất trong phát triển dự án tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng Khang Điền phải mất từ 3-4 năm để có thể có được quỹ đất sạch hoàn toàn.

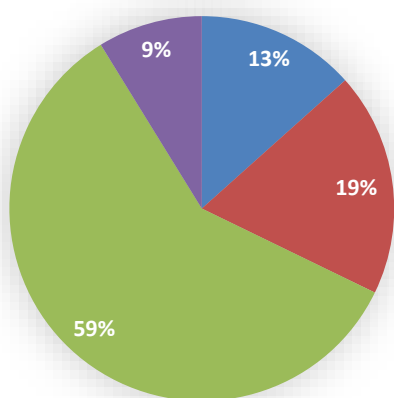
Trong 2016, Bình Chánh đã bán đi 2 dự án không hiệu quả bao gồm dự án Western Dragon và 510 Kinh Dương Vương với tổng giá trị bán được là 444 tỷ đồng. Việc chuyển nhượng 2 dự án này ghi nhận mức lỗ làm cho lợi nhuận sau thuế của Bình Chánh chỉ đạt 30.7 tỷ đồng, tương ứng 25% kế hoạch lợi nhuận.

Dòng tiền thu về từ chuyển nhượng dự án sẽ được dùng để giải phóng mặt bằng dự án Khu công nghiệp Lê Minh Xuân, Phong Phú 4, Corona City và khu dân cư Tân Tạo. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của Bình Chánh sẽ chưa được cải thiện trong thời gian ngắn vì không có dự án lớn có thể ghi nhận doanh thu sớm.

Tình hình tài chính và kế hoạch 2017

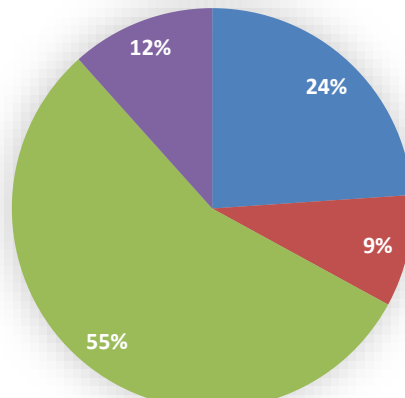
Tại ngày 31/12/2016, Khang Điền có cơ cấu tài chính lành mạnh với vốn chủ sở hữu chiếm 55% tổng cơ cấu nguồn vốn. Bên phía tài sản thì hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao nhất với tỷ lệ 59%.

Cơ cấu tài sản



- Tiền và tương đương tiền
- Hàng tồn kho (*)
- Phải thu
- Tài sản khác

Cơ cấu nguồn vốn

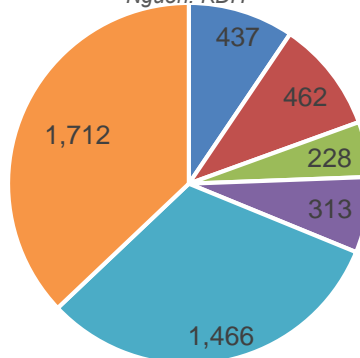


- Vay
- Nguồn vốn khác
- Ứng trước & DT chưa thực hiện
- Vốn chủ sở hữu

(*) 4 dự án Merita, Melosa, Lucasta và Venica đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trong hàng tồn kho Khang Điền.

Hàng tồn kho Khang Điền

Nguồn: KDH



- Melosa
- Venica
- Dự án khác Khang Điền
- Lucasta
- Merita
- Dự án của BCCI

Trong 2017, Khang Điền ước tính ghi nhận 500 tỷ lợi nhuận sau thuế (bao gồm 110 tỷ lợi nhuận từ Bình Chánh), tăng 35% so với 2016. Cổ tức tiền mặt dự kiến là 1,000 đồng/ cp. Trong kế hoạch bán hàng, Khang Điền đặt chỉ tiêu bán 400 Villa/ nhà phố và 700 căn hộ trong năm 2017.

Với thành công của dự án Merita, 131 căn nhà phố đã được bán hết trong ngày mở bán vào tháng 2/2017, chúng tôi kỳ vọng Khang Điền có thể hoàn thành kế hoạch bán hàng trong 2017. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh Bình Chánh sẽ chưa có cải thiện sớm, sẽ có ảnh hưởng đến lợi nhuận của Khang Điền. Với giả định đó, chúng tôi ước tính Khang Điền sẽ ghi nhận 409 tỷ lợi nhuận sau thuế 2017, thiếu 18% so với kế hoạch.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu KDH dựa vào phương pháp đánh giá lại tài sản:

- Chiết khấu dòng tiền: đối với dự án đang hoạt động, chúng tôi giả định chi phí vốn chủ sở hữu là 15%, chi phí vay 9,1%, đòn bẩy 1.8x (tổng tài sản trên vốn, tương tự năm 2016) và chi phí thuế TNDN là 20%, kết quả WACC là 11,6%.
- Giá trị thị trường: đối với dự án chưa hoạt động, là tương đương với giá thị trường mỗi mét vuông của dự án liền kề gần các dự án.
- Giá trị sổ sách: Chúng tôi giả định giá trị sổ sách khoản đầu tư vào Bình Chánh bởi vì một số dự án đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng.

STT	Chỉ tiêu	Phương pháp	NPV dự án (VND bn)
1	Dự án đang hoạt động		2,188
	<i>Mega Village</i>	<i>DCF</i>	123
	<i>Melosa Garden</i>	<i>DCF</i>	645
	<i>The Venica</i>	<i>DCF</i>	387
	<i>Lucasta</i>	<i>DCF</i>	590
	<i>Thap Muoi</i>	<i>DCF</i>	394
	<i>Feliza</i>	<i>DCF</i>	51
2	Dự án chưa hoạt động		4,486
	<i>Binh Trung</i>	<i>MV</i>	1,311
	<i>Kim Phát Phú Hữu</i>	<i>MV</i>	900
	<i>Others</i>	<i>MV</i>	2,275
3	Dự án của Bình Chánh	BV	2,184
4	Tổng NPV dự án		8,858
5	Vay Nợ	BV	1,543
6	Cổ đông thiểu số (42.69%)	BV	932
7	Giá trị vốn chủ sở hữu		6,383
8	Số lượng cổ phần (triệu cổ phần)		234
9	KDH		27,277

Chúng tôi định giá cổ phiếu KDH ở mức 27.200 đồng trên mỗi cổ phần cuối 2017, mức giá trên có tăng 25% hơn so với mức đánh giá lần đầu chủ yếu do giá đất thị trường quận 9 có xu hướng tăng trong 2016, lợi nhuận kỳ vọng đạt 15% so với giá thị trường là 25.000 đồng. Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG.

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH KDH	Giá TT: 24k VND	Giá MT: 23k VND	Vốn hóa: 5,721 tỷ VND	
Đvt: Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017E
Doanh thu thuần	621	1,050	3,851	2,892
Tăng trưởng (%)	452%	69%	267%	-25%
GVHB	530	712	2,878	2,099
Biên LN gộp (%)	15%	32%	25%	27%
Chi phí BH & QLDN	63	138	291	188
EBITDA	31	202	690	612
Biên lợi nhuận (%)	5%	19%	18%	21%
Khấu hao	3	3	8	7
Lợi nhuận từ HĐKD	28	199	682	605
Biên LN HĐKD (%)	4%	19%	18%	21%
Chi phí lãi vay ròng	25	-6	27	27
Lãi vay vốn hóa	65	198	184	91
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	10.8%	9.8%	9.6%	9.0%
Khả năng trả lãi vay(x)	0	1	3	5
Lãi/lỗ khác	102	119	-112	-48
Chiết khấu thanh toán	8	-50	-99	-75
Khác	94	169	-13	27
Thuế	42	49	151	106
Thuế suất hiệu dụng (%)	40%	15%	28%	20%
Lợi nhuận ròng	63	276	393	424
Biên lợi nhuận (%)	10%	26%	10%	15%
Lợi ích CĐ thiếu số	(39)	15	15	15
LN cho công ty mẹ	102	260	378	409
Số lượng CP (triệu)	75	180	234	234
EPS hiệu chỉnh (VND)	962	1,113	1,615	1,750
Tăng EPS (%)	153%	16%	45%	8%
Cổ tức (VND)	0	800	200	1,500
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	55%	12%	86%

- 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)	2014	2015	2016E	2017E
Vòng quay phải thu (x)	8.85	8.26	9.80	9.80
Vòng quay HTK (x)	0.34	0.18	0.55	0.55
Vòng quay phải trả (x)	2.34	1.34	3.04	3.04
Thay đổi vốn lưu động	849	3,075	-670	100
Capex	1	11	5	100
Dòng tiền khác	-25	265	-7	129
Dòng tiền tự do	-810	-2,542	1,058	360
Phát hành cp	431	1,606	36	0
Cổ tức	0	101	36	351
Thay đổi nợ ròng	379	1,037	-1,057	-9
Nợ ròng cuối năm	854	1,892	834	825
Giá trị doanh nghiệp (EV)	5,392	7,313	6,296	6,301
Tổng VCSH	1,498	4,185	4,388	4,461
Lợi ích cổ đông thiểu số	38	921	962	976
VCSH	1,461	3,264	3,427	3,485
Giá trị sổ sách/cp (VND)	19,476	18,134	14,645	14,895
Nợ ròng / VCSH (%)	57%	45%	19%	19%
Nợ ròng / EBITDA (x)	27.8	9.4	1.2	1.3
Tổng tài sản	3,121	8,542	7,918	7,983

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016E	2017E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	8%	11%	11%	12%
ROA (%)	3%	5%	5%	5%
ROIC (%)	3%	5%	5%	6%
WACC (%)	13%	14%	14%	15%
PER (x)	26.0	22.5	15.5	14.3
PBR (x)	1.3	1.4	1.7	1.7
PSR (x)	7.2	4.3	1.2	1.6
EV/EBITDA (x)	175.7	36.2	9.1	9.7
EV/sales (x)	8.7	7.0	1.6	2.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	2%	1%	6%

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, CFA
(+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

**Chuyên viên Phân tích –
Bất động sản**

Hoàng Thế Trung, CPA VN
(+84 8) 3914 8585 (x1457)
trung.ht@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

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.