

27/07/2021

## Kết quả kinh doanh 1H2021 tích cực

GAS công bố LNST trong Q2/2021 là 2,301 tỷ đồng (+26% YoY). Doanh thu tăng ấn tượng 46% lên 22,701 tỷ đồng. Lũy kế 1H2021, doanh thu của GAS đạt 40,272 tỷ đồng (+23.2% YoY), LNST đạt 4,358 tỷ đồng (+ 4.3% YoY).

## Chúng tôi hạ sản lượng khí khô của GAS do dịch bệnh Covid-19

Làn sóng Covid-19 thứ 4 bùng phát quy mô lớn có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tại miền nam khiến chúng tôi hạ 20% sản lượng khí khô của GAS trong Q3. Kịch bản cơ sở của chúng tôi kỳ vọng tình hình Covid sẽ có chuyển biến tích cực bắt đầu từ Q4 và sản lượng khí khô sẽ phục hồi trở lại. Nhìn chung, sản lượng khí khô trong năm 2021 có thể sẽ sụt giảm 10-12%.

## LNG - động lực tăng trưởng trong dài hạn

Chúng tôi vẫn đánh giá cao triển vọng trung hạn mảng khí LNG của GAS trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa hạn chế trong khi nhu cầu điện được dự báo sẽ thiếu hụt giai đoạn hậu Covid-19. Theo GAS, về công tác đầu tư, dự án kho chứa LNG 1 MMTPA tại Thị Vải đang vượt tiến độ kế hoạch.

## Duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu VND107,800

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua cho GAS với giá mục tiêu VND 107,800/cp, cao hơn 21.1% so với giá tại ngày 27/07/2021 dựa trên triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh.

## MUA duy trì

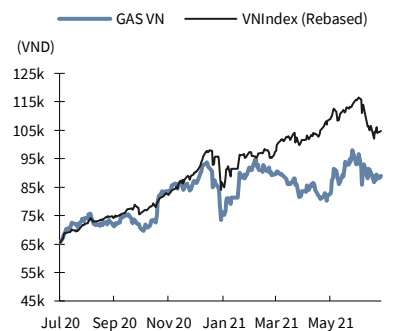
Giá mục tiêu	VND107,800
Tổng mức sinh lời (%)	21.1%
Giá hiện tại (27/07/2021)	VND89,000
Giá mục tiêu thị trường	VND102,800
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	USD7,400mn

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ free-float (%)	4.2%
GTGD trung bình (3T)	USD3.6mn
Room khối ngoại (%)	46.2%
Cổ đông lớn (%)	PetroVietnam (95.8%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
GAS	4.4	-4.8	10.4	33.3
VN Index	15.9	-9.0	4.1	57.3

## Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	80,440	86,123
EBIT	13,648	8,682	12,431	13,330
LN sau CĐTS	11,902	7,855	10,370	11,231
EPS (VND)	6,142	4,028	5,418	5,868
Thay đổi EPS (%)	-34.4	34.5	8.3	16.8
P/E (x)	14.1	20.8	19.9	21.3
EV/EBITDA (x)	8.8	12.5	12.5	13.7
P/B (x)	3.3	3.2	3.8	4.0
ROE (%)	28.7	17.7	21.9	23.1
Tỷ suất cổ tức (%)	5.2	3.6	2.8	3.2



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Cập nhật kết quả kinh doanh

### Lợi nhuận Quý 2 tăng trưởng tốt

GAS công bố LNST trong Q2/2021 là 2,301 tỷ đồng (+26% YoY). Doanh thu tăng ấn tượng 46% lên 22,701 tỷ đồng. Lũy kế 1H2021, doanh thu của GAS đạt 40,272 tỷ đồng (+23.2% YoY), LNST đạt 4,358 tỷ đồng (+ 4.3% YoY).

Lợi nhuận quý 2 tăng trưởng tốt được đóng góp bởi giá nhiên liệu (+80% YoY) và giá LPG (+72% YoY) để bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng khí khô (-10.7% YoY). Trong 1H 2021, GAS chỉ cung cấp 4,03 tỷ m<sup>3</sup> khí khô (-13% YoY, đạt 43% kế hoạch) do nhu cầu huy động khí cho sản xuất điện thấp (ảnh hưởng Covid-19, phát triển năng lượng tái tạo) và sự cố từ thượng nguồn. Dù vậy, điểm sáng của GAS là mảng LPG đã đạt kết quả tốt, với sản lượng đạt 1 triệu tấn trong 6T2021 (+11% YoY), và giá hợp đồng trung bình tăng 34% YoY.

Làn sóng Covid-19 thứ 4 bùng phát quy mô lớn có thể ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tại miền nam khiến chúng tôi hạ 20% sản lượng khí khô của GAS trong Q3. Kịch bản cơ sở của chúng tôi kì vọng tình hình Covid sẽ có chuyển biến tích cực bắt đầu từ Q4 và sản lượng khí khô sẽ phục hồi trở lại. Nhìn chung, sản lượng khí khô trong năm 2021 có thể sẽ sụt giảm 10-12%.

### Mặt bằng giá dầu thế giới ở mức cao trong năm 2021 sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho lợi nhuận của GAS

Triển vọng phục hồi mạnh mẽ của kinh tế toàn cầu kéo theo giá hàng hóa, bao gồm giá dầu Brent tăng vượt kì vọng. Chúng tôi nâng giá dầu Brent cơ sở trong năm 2021 lên mức USD 67/thùng.

### LNG - động lực tăng trưởng trong dài hạn

Chúng tôi vẫn đánh giá cao triển vọng trung hạn mảng khí LNG của GAS trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa hạn chế trong khi nhu cầu điện được dự báo sẽ thiếu hụt giai đoạn hậu Covid-19. GAS hiện đang dẫn đầu và đóng vai trò là nhà đầu tư chính của 9/14 kho cảng LNG trong những năm tới. Theo GAS, về công tác đầu tư, dự án kho chứa LNG 1 MMTPA tại Thị Vải đang vượt tiến độ kế hoạch. Nếu không tính dự án đường ống khí Lô B-Ô Môn (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đang điều hành) thì kết quả giải ngân của công ty mẹ vượt 36% kế hoạch 6 tháng.

**Bảng 2. Một số dự án LNG mới ở Việt Nam giai đoạn 2021 – 2035 (triệu tấn)**

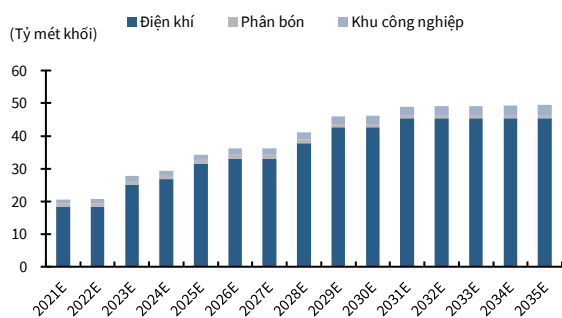
Công trình	Thời điểm vận hành	Công suất	Chủ đầu tư
Kho LNG Thị Vải	2020 - 2022	1-3	PV GAS
Kho LNG Hòn Khoai (Cà Mau)	2022 - 2025 (GĐ1)	1 (GĐ1)	
	Sau 2025 (GĐ2)	2 (GĐ2)	
	2023 - 2025 (GĐ1)	1-3 (GĐ1)	
Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận)	2027 - 2030 (GĐ2)	3 (GĐ2)	PV GAS
	2031 - 2035 (GĐ3)	3 (GĐ3)	
Kho LNG Đông Nam Bộ (Tiền Giang)	2022 - 2025	4-6	
Kho LNG nổi (FSRU) Thái Bình	2026 - 2030	0.2 - 0.5	
Kho LNG Cát Hải (Hải Phòng)	2030 - 2035	1-3	ExxonMobil
Kho LNG Nam Vân Phong (Khánh Hòa)	2030 - 2035	3	Petrolimex
Kho LNG Hải Linh (Vũng Tàu)	2021 - GĐ1	2-3 (GĐ1)	Công ty TNHH Hải Linh
	2023 - 2025 (GĐ2)	6 (GĐ2)	

Nguồn: Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam, KB Securities Vietnam

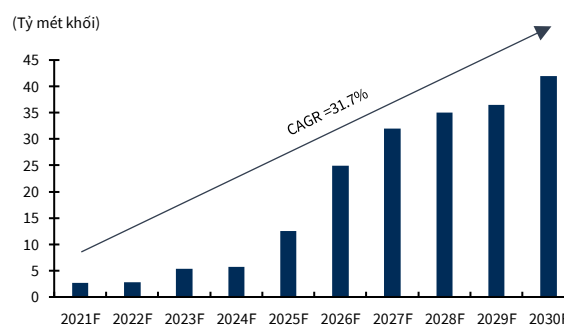
**Bảng 3. Điện lực Việt Nam – Kế hoạch xây dựng các nhà máy điện, 2022E – 2028E (megawatts)**

Nhà máy điện	Chủ sở hữu	Công suất	Năm khởi công
Nhơn Trạch 3	PVN	750 MW	2022
Nhơn Trạch 4	750 MW	750 MW	2022
Sơn Mỹ 2.1	AES Corporation, PV GAS	750 MW	2023
Sơn Mỹ 2.2		750 MW	2024
Sơn Mỹ 2.3		750 MW	2025
Sơn Mỹ 1.1	EDF, Kyushu, Sojitz, PAC	750 MW	2026
Sơn Mỹ 1.2		750 MW	2027
Sơn Mỹ 1.3		750 MW	2028
Ô Môn 3	EVN (ODA)	750 MW	2020
Ô Môn 4	EVN	750 MW	2021
Ô Môn 2	Chưa có	750 MW	2026
Kiên Giang 1	PVN	750 MW	2021
Kiên Giang 2		750 MW	2022
Miền Trung 1	PVN	750 MW	2023
Miền Trung 2		750 MW	2024
Dung Quất 1	EVN	750 MW	2023
Dung Quất 2	BOT	750 MW	2024
Dung Quất 3	EVN	750 MW	2025
<b>Tổng công suất</b>		<b>13,500 MW</b>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 4. Dầu khí Việt Nam – Dự phóng tiêu thụ khí tự nhiên theo ngành, 2021E – 2023E (tỷ mét khối)**

Nguồn: Tổng cục thống kê, KB Securities Vietnam

**Biểu đồ 5. Dầu khí Việt Nam – Sản lượng khí LNG từ các cảng mới, 2021E – 2031E (tỷ mét khối)**

Nguồn: Quy hoạch điện khí Việt Nam, KB Securities Vietnam

## Dự phóng và định giá

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

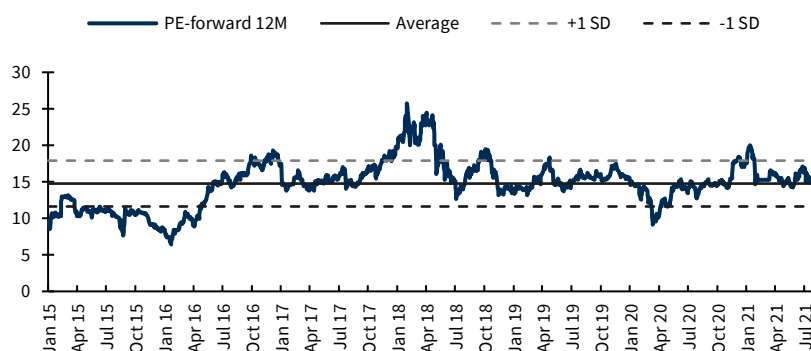
Trong năm 2021, chúng tôi dự báo GAS sẽ ghi nhận Doanh thu thuần và LNST lần lượt ở mức 80,440 tỷ VND (+ 25.0 % YoY) và 10,582 tỷ VND (+ 32.7 % YoY), với các giả định:

- Giá dầu Brent trung bình năm 2021 ở mức USD 67 /thùng.
- Sản lượng khí phân phối là 8.1 tỷ m<sup>3</sup> (-9% YoY), do gián đoạn hoạt động sản xuất bởi dịch bệnh Covid-19.
- Chi phí lãi vay là 533 tỷ VND (+427% YoY) khi nhu cầu vốn mở rộng để thực hiện dự án kho cảng LNG Thị Vải và các kho cảng khác trong tương lai.

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá cổ phiếu mục tiêu ở VND 107,800/cp

GAS hiện tại đang giao dịch với P/E forward 2021 ở mức 16.3x, tương đương với mức trung bình trong quá khứ (5 năm). Chúng tôi cho rằng GAS xứng đáng với P/E 2021 ở mức 20x, đến từ triển vọng mảng LNG cũng như xu hướng phục hồi của giá dầu trong thời gian tới. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục MUA (nắm giữ) với cổ phiếu GAS và nâng giá mục tiêu lên VND 107,800/cp, cao hơn 21.1% so với giá tại ngày 27/7/2021.

Biểu đồ 5. P/E forward 1Y của GAS 2017 – 2021



Nguồn: GAS, KB Securities Vietnam

## PV GAS (GAS) – Bảng tóm tắt KQKD &amp; dự phóng, 2019A - 2022E

## Báo cáo Kết quả HDKD

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
Doanh số thuần	75,005	64,135	80,440	86,123
Giá vốn hàng bán	(58,087)	(49,360)	(58,120)	(58,087)
Lãi gộp	16,919	11,406	16,307	17,589
Thu nhập tài chính	1,665	1,451	1,611	1,929
Chi phí tài chính	(241)	(169)	(804)	(933)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(198)	(101)	(536)	(622)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	(1)	(11)	(11)	(11)
Chi phí bán hàng	(2,394)	(1,943)	(2,400)	(2,647)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(875)	(769)	(1,466)	(1,612)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	15,072	9,964	13,238	14,326
Thu nhập khác	16	50	35	34
Chi phí khác	(20)	(37)	(46)	(34)
Thu nhập khác, ròng	(4)	14	(10)	(0)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	15,068	9,978	13,228	14,326
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(2,983)	(2,037)	(2,646)	(2,865)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	12,086	7,972	10,582	11,461
Lợi ích của cổ đông thiểu số	183	117	212	229
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	11,902	7,855	10,370	11,231

## Tỷ suất lợi nhuận

	2019A	2020A	2021E	2022E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.56%	17.78%	20.27%	20.42%
Tỷ suất EBITDA	21.78%	17.73%	19.50%	19.33%
Tỷ suất EBIT	18.20%	13.54%	15.45%	15.48%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	20.09%	15.56%	16.44%	16.63%
Tỷ suất lợi nhuận KD	20.09%	15.54%	16.46%	16.63%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.11%	12.43%	13.16%	13.31%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VND	2019A	2020A	2021E	2022E
Lãi trước thuế	15,068	9,978	13,228	14,326
Khấu hao TSCĐ	2,691	2,554	3,257	3,321
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(1,585)	(1,316)	(1,382)	(1,451)
Chi phí lãi vay	198	101	536	622
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	17,192	12,269	16,584	17,846
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	(702)	(961)	(332)	(662)
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	277	(84)	(430)	(36)
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	(401)	(192)	943	1,133
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	(142)	(168)	(494)	(46)
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	12,681	7,330	11,877	13,414
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(2,690)	(4,174)	(6,435)	(5,167)
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	27	-	-
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	(37,350)	(29,154)	(2,822)	(1,411)
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	34,030	31,866	-	-
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-	-	-	-
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	1,470	-	-	-
Cổ tức và tiền lãi nhận được	(183)	1,534	1,611	1,692
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	(4,722)	99	(7,646)	(4,887)
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	-	-	-	-
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-	-	-	-
Tiền thu được các khoản đi vay	2,344	2,202	10,411	2,153
Tiền trả các khoản đi vay	(4,294)	(2,020)	-	-
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	(8)	-	-	-
Cổ tức đã trả	(8,230)	(6,850)	(5,742)	(5,742)
Tiền lãi đã nhận	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	(10,188)	(6,668)	4,669	(3,589)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(2,229)	761	8,900	4,938
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6,706	4,476	5,237	14,137
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,476	5,237	14,137	19,076

Nguồn: Báo cáo công ty &amp; KB Securities Vietnam

## Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021E	2022E
TÀI SẢN NGẮN HẠN	41,815	39,472	52,114	59,084
Tiền và tương đương tiền	4,476	5,237	14,137	19,076
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	24,915	21,613	24,435	25,846
Các khoản phải thu	10,369	10,239	10,943	11,559
Hàng tồn kho, ròng	1,575	1,663	2,092	2,129
TÀI SẢN DÀI HẠN	20,363	23,736	27,037	29,021
Phải thu dài hạn	128	162	192	230
Tài sản cố định	15,850	19,774	19,965	17,279
Giá trị ròng tài sản đầu tư	23	22	22	21
Tài sản dở dang dài hạn	3,021	2,303	5,290	9,823
Đầu tư dài hạn	405	379	417	459
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>62,179</b>	<b>63,208</b>	<b>79,151</b>	<b>88,105</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>12,564</b>	<b>13,709</b>	<b>25,061</b>	<b>28,560</b>
Nợ ngắn hạn	9,964	9,749	11,300	13,428
Phải trả người bán	1,914	2,677	2,427	3,102
Người mua trả tiền trước	203	228	262	288
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	77	99	106
Vay ngắn hạn	1,341	1,017	1,609	2,584
Nợ dài hạn	2,600	3,960	13,761	15,132
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	-	-	-	-
Người mua trả tiền trước dài hạn	-	-	-	-
Doanh thu chưa thực hiện	22	22	21	20
Vay dài hạn	1,456	1,964	11,783	12,962
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>49,615</b>	<b>49,500</b>	<b>54,089</b>	<b>59,545</b>
Vốn góp	19,140	19,140	19,140	19,140
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
Lãi chưa phân phối	10,109	10,029	14,089	18,972
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,108	1,064	1,276	1,505

## Chỉ số chính

	2019A	2020A	2021E	2022E
Chỉ số định giá				
P/E	14.10	20.84	19.93	21.30
P/E pha loãng	14.10	20.84	19.93	21.30
P/B	3.34	3.25	3.82	4.02
P/S	2.21	2.51	2.57	2.78
P/Tangible Book	10.46	8.13	10.35	13.85
P/Cash Flow	13.07	21.92	17.40	17.84
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	8.79	12.49	12.47	13.75
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	10.52	16.36	15.74	17.18
Khả năng sinh lời				
ROE%	28.74	20.60	24.27	24.39
ROA%	20.37	15.93	18.76	19.28
ROIC%	26.09	19.56	23.72	22.23
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.45	0.54	1.25	1.42
Tỷ suất thanh toán nhanh	3.99	3.80	4.38	4.21
Tỷ suất thanh toán hiện thời	4.20	4.05	4.61	4.40
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.03	0.04	0.22	0.22
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.02	0.03	0.15	0.15
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.03	0.02	0.03	0.04
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.02	0.02	0.02	0.03
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.20	0.20	0.21	0.23
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.16	0.15	0.14	0.15
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.25	0.28	0.46	0.48
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.20	0.22	0.32	0.32
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.17	6.14	7.47	7.51
Hệ số quay vòng HTK	42.58	39.62	42.84	40.81
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13.77	12.41	13.70	13.64

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**  
anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**  
trinhthv@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**  
tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**  
anhthp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**  
hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**  
tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**  
hieunn@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.