

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2)

Vững vàng trong bối cảnh toàn ngành suy giảm

27/09/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn

Doanh thu 2Q/24 đi ngang trong khi LNST suy giảm nhẹ

Doanh thu thuần 2Q2024 của NT2 đạt 2,186 tỷ VND (+ 0.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận 122 tỷ VND, giảm 15% so với cùng kỳ là 144 tỷ VND. Trong Quý 2/2024, sản lượng điện thương phẩm đạt 1,026 triệu kWh (- 3% YoY). Sản lượng Qc đạt 884 triệu kWh, chiếm khoảng 86% sản lượng điện thương phẩm của NT2. Kết quả kinh doanh tăng nhẹ do với kỳ trước chủ yếu nhờ vào giá bán điện cao hơn, giúp bù đắp sản lượng điện sụt giảm.

Trong Q2/24, sản lượng điện hợp đồng hồi phục so với mức huy động thấp trong Q1/24

Trong Q2/24, sản lượng điện NT2 được EVN huy động cao hơn so với Q1/24, đạt 884 triệu kWh (+ 629% QoQ) trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ điện của Q2 tăng mạnh và điện than buộc phải giảm công suất phát điện sau thời gian dài hoạt động với công suất lớn. Tổ máy của NT2 cũng mới bước qua giai đoạn đại tu, hỗ trợ cho việc vận hành nhà máy hiệu quả.

NT2 sẽ trở thành 1 trong 2 nhà máy còn lại sử dụng nguồn khí giá rẻ nội địa, bảo đảm sản lượng điện

Hiện tại, NT2 và Phú Mỹ 1 là 2 dự án còn thời hạn hợp đồng mua khí trong nước với PV GAS và được ưu tiên phân bổ nguồn khí nội địa giá rẻ, trong khi các dự án còn lại có hợp đồng mua khí hết thời hạn buộc phải sử dụng nguồn khí LNG phối trộn/toàn bộ. Sản lượng điện của NT2 vì vậy sẽ được ưu tiên huy động nhờ giá thành rẻ hơn so với các nhà máy sử dụng LNG là đầu vào.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 21,000 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF và EV/EBITDA, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu NT2. Giá mục tiêu là 21,000 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 6.1% so với giá tại ngày 27/09/2024.

TRUNG LẬP DUY TRÌ

Giá mục tiêu	21,000
Tổng mức sinh lời (%)	6.1%
Giá hiện tại (27/09/2024)	VND 19,000
Giá mục tiêu thị trường	VND 22,300
Vốn hóa thị trường	5.7/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,788	6,386	6,024	7,207
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	883	473	191	215
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	883	473	191	215
EPS (VND)	2,992	1,546	663	743
Tăng trưởng EPS (%)	70.4	-48.3	-57.0	12.0
P/E (x)	7.4	14.3	33.3	29.7
P/B (x)	1.4	1.5	1.6	1.7
ROE (%)	19.2	10.9	4.9	5.8
Tỷ suất cổ tức (%)	7.4	2.7	1.9	2.6

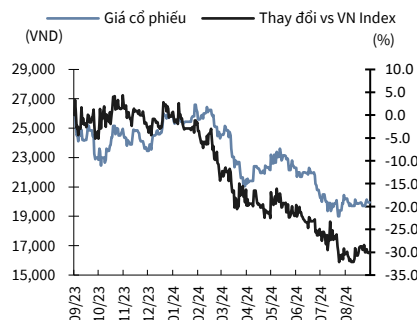
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	32.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	9.6/0.4
Sở hữu nước ngoài (%)	13.2%
Cổ đông lớn	PV POWER (59.37%)

Biến động giá cổ phiếu

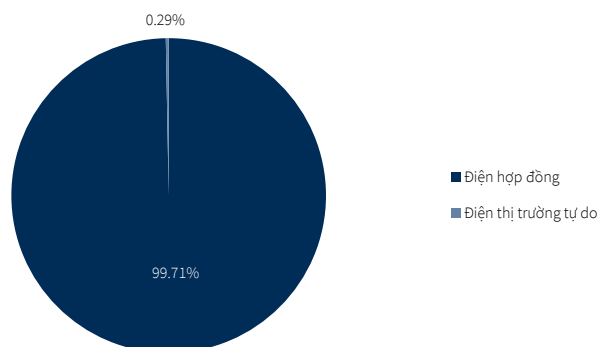
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.2	-10.5	-18.7	-23.6
Tương đối	-0.2	-9.8	-18.0	-30.2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023

Hoạt động kinh doanh



NT2 nằm trong số các nhà sản xuất điện khí hiện đại nhất và hiệu quả nhất của Việt Nam. Công ty tạo ra khoảng 4,5 tỷ kWh mỗi năm, tương đương với 2% lượng điện của quốc gia. Nhà máy nằm ở Đồng Nai, trung tâm kinh tế và công nghiệp của Đông Nam Bộ.

Nguồn: GEG, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Chú thích

Tăng trưởng tiêu thụ điện tích cực sẽ hỗ trợ cho sản lượng điện khí tăng cường huy động. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tiêu thụ điện sẽ tiếp tục duy trì mạnh mẽ như trong nửa đầu năm do các hoạt động sản xuất kinh tế hồi phục.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

NT2 sẽ là 1 trong 2 tổ máy còn lại sử dụng khí nội địa với giá rẻ là nhiên liệu đầu vào. Sau khi BOT Phú Mỹ 2.2 dự kiến hết hợp đồng vào đầu 2025, NT2 và nhà máy Phú Mỹ 1 (EVN) hiện đang được PV Gas phân bổ nguồn khí nội địa còn lại với giá thành rẻ. Điều này sẽ củng cố khả năng 2 tổ máy này được huy động.

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	6,024	7,207	3%	-14%	4,354	6,381	38%	13%
EBIT	134	195	-8%	-62%	-173	231	-177%	-16%
LNST công ty mẹ	191	215	-2%	-53%	-132	267	-245%	-19%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá

Kịch bản tích cực	VND 23,400 VND (huy động điện khí tăng mạnh hơn)	Kịch bản cơ sở:	1) Hiệu suất đạt 43% 2) Biên gộp đạt 3.3%
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 21,000 VND	Kịch bản tích cực:	1) Hiệu suất đạt 50% 2) Biên gộp đạt 5.2%
Giá hiện tại	VND 19,550 VND (huy động điện khí tăng chậm hơn)	Kịch bản tiêu cực:	1) Hiệu suất đạt 36% 2) Biên gộp đạt 1.4%
Kịch bản tiêu cực	VND 18,600		

Hoạt động kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2Q2024 thay đổi lần lượt +0.2% YoY và -15% YoY

Trong quý 2/2024 NT2 ghi doanh thu thuần đạt 2,186 tỷ VND (+ 0.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế ghi nhận 122 tỷ VND, giảm 15% so với cùng kỳ là 144 tỷ VND. Sản lượng điện của NT2 đạt 1,107 triệu kWh (+ 0% YoY) trong quý 2/2024 nhờ mức tiêu thụ điện cao và nguồn cung khí được bảo đảm cho phép doanh nghiệp sẵn sàng chào giá trên thị trường cạnh tranh.

Sản lượng điện hợp đồng được huy động ổn định trở lại, hồi phục sau mức giảm sâu của Q1

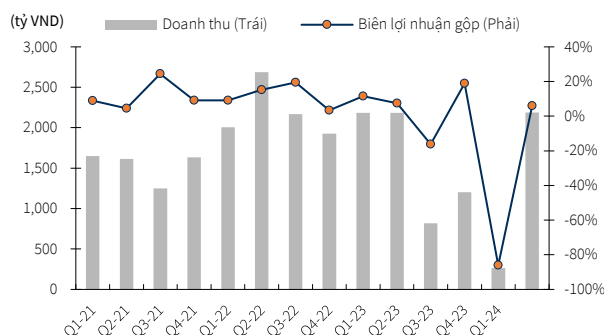
Sau thời gian các nhà máy điện than hoạt động liên tục với công suất lớn, các nhà máy điện khí được huy động trở lại nhằm bổ sung công suất nền trong toàn hệ thống điện. Với việc tổ máy của NT2 hoàn thành đại tu trong năm 2023 giúp cho hiệu suất hoạt động cải thiện, EVN đã giao tăng cường sản lượng điện cho NT2, đạt 884 triệu kWh (+ 629% QoQ), chiếm 86% sản lượng điện thương phẩm trong Q2.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,183	2,186	0.2%	
Sản lượng điện	1,105	1,107	0%	
Sản lượng Qc	1,105	965	-13%	Thấp hơn so với mức sản lượng đỉnh thiết lập vào Q2/23. Nguồn cung khí bất ổn định khiến EVN giao sản lượng huy động ít hơn. Chủ yếu do sản lượng hợp đồng thấp hơn giúp NT2 chào giá tốt trên thị trường điện cạnh tranh
Sản lượng Qm	0	142	n.a	
Giá bán điện trung bình	1,970	1,959	-1%	
Lợi nhuận gộp	162	130	-20%	Chủ yếu do mức sản lượng hợp đồng được huy động thấp hơn, tỷ trọng sản lượng Qm gia tăng
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	7%	6%	-1 ppts	
Thu nhập tài chính	17	19	12%	
Chi phí tài chính	-5	-9	80%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0%	
SG&A	-18	-18	0%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	157	122	-22%	
Thu nhập khác	0	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	157	122	-22%	
Lợi nhuận sau thuế	144	122	-15%	Tính đến Q2/24, NT2 lỗ lũy kế 35 tỷ VND, do đó không phải chịu thuế thu nhập trong nửa đầu năm
LNST công ty mẹ	144	122	-15%	
<i>Biên LNST</i>	7%	6%	-1 ppts	

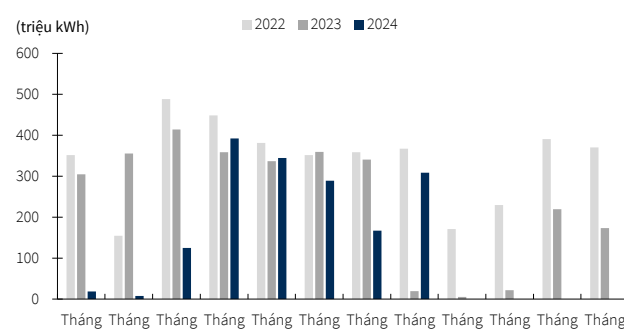
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh của NT2, 2021-2024 (tỷ VND)



Nguồn: NT2, KBSV

Biểu đồ 3. Sản lượng điện thương phẩm của NT2, 2023-2024 (triệu kWh)

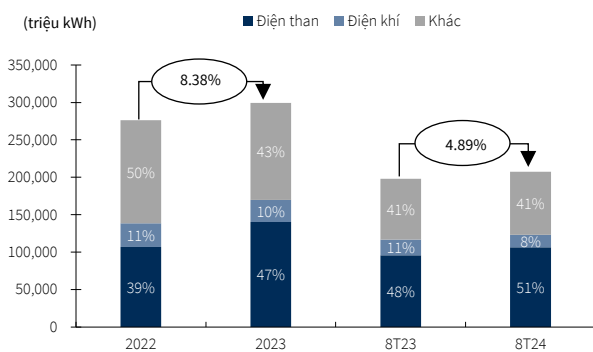


Nguồn: NT2, KBSV

Tăng trưởng tiêu thụ điện đạt 2 con số trong 6 tháng đầu năm, hỗ trợ cho sản lượng huy động từ điện khí

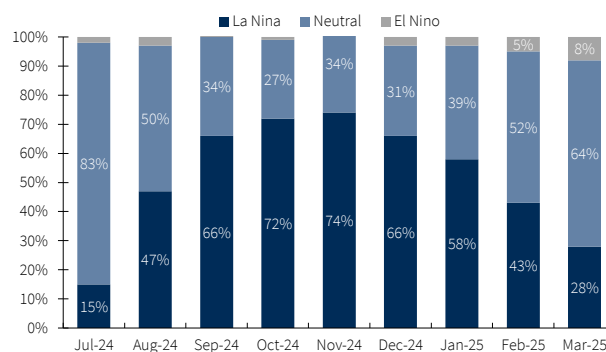
Mặc dù El Nino đã đạt xác suất diễn ra ở mức thấp nhất kể từ tháng 1/2024, diễn biến trung tính kéo dài hơn dự kiến khiến cho lượng mưa chỉ bắt đầu được cải thiện từ tháng 5/2024. Mùa mưa đến muộn hơn, kết hợp với điện than lập đỉnh công suất đã tạo áp lực lên huy động hệ thống điện trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ điện đạt mức tăng 12.4% trong 1H/2024. Vì vậy điện khí bắt đầu được tăng huy động trở lại trong Q2/24, đạt 7.6 tỷ kWh (-23% YoY/+25% QoQ). Với hiệu suất của nhà máy sau đại tu được cải thiện, tỷ trọng đóng góp sản lượng của NT2 trong tổng sản lượng điện khí đạt 12% (+1 ppts svck).

Biểu đồ 4. Cơ cấu nguồn điện cả nước giai đoạn 2022 – 2023 và 8 tháng đầu năm 2024 (triệu kWh)



Nguồn: NLDC, KBSV

Biểu đồ 5. Xác suất các pha thời tiết trong 2024 (%)



Nguồn: IRI, KBSV

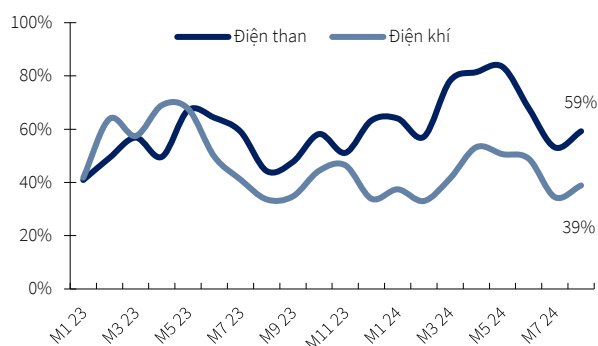
Nguồn khí nội địa giá rẻ được duy trì giúp NT2 ít bị ảnh hưởng bởi suy giảm huy động của các nhà máy điện khí

Sản lượng điện khí huy động trong 2 tháng 7 và 8 năm 2024 đạt mức sản lượng tháng thấp nhất kể từ 2022, lần lượt là 1.50 tỷ kWh và 1.44 tỷ kWh (-47% YoY và -12% YoY). Sang 2H/2024, chúng tôi cho rằng sản lượng huy động của điện khí sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng, đạt mức sản lượng khiêm tốn khoảng 11-11.5 tỷ kWh (thấp hơn 8-12% YoY). Pha thời tiết La Nina bước vào chu kỳ hoạt động với xác suất xảy ra cao và kéo dài tới hết 2025 sẽ giúp các nhà máy thủy điện tăng cường phát điện, trực tiếp cạnh tranh với các nguồn điện khác như điện than, điện khí và NLTT. Về giá thành, điện khí sẽ chịu áp lực cạnh tranh với điện than khi đây cũng là nguồn điện chạy nền đáp ứng ổn định nhu cầu tiêu thụ điện và có giá than rẻ hơn là nhiên liệu đầu vào. Ngoài ra, trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa khan hiếm, việc chuyển sang khí LNG với giá

thành cao hơn làm nguyên liệu đầu vào sẽ làm giảm tính cạnh tranh của các nhà máy điện khí, trong khi các nguồn điện rẻ hơn sẽ được EVN ưu tiên huy động.

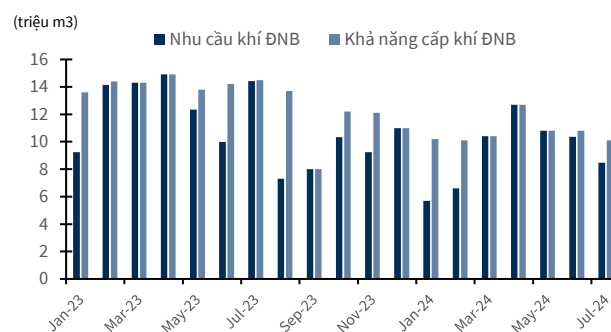
So với các nhà máy khí khác, nguồn nhiên liệu đầu vào của NT2 vẫn hoàn toàn từ nội địa, nhờ đó điện sản xuất có giá thành rẻ hơn và giúp NT2 tránh được việc sụt giảm sản lượng của toàn ngành. Sau thời gian diễn ra đại tu trong năm 2023, các tổ máy của NT2 đều được cải thiện hiệu suất và khả năng vận hành vì thế sẽ được EVN tăng cường huy động, hứa hẹn triển vọng khả quan trong ngắn hạn của doanh nghiệp. KBSV dự báo doanh thu và sản lượng của NT2 trong năm 2024 đạt 6,024 tỷ VND và 2,762 triệu kWh. Sang năm 2025, với việc khả năng cung cấp khí nội địa của PVGas cho các nhà máy điện ở khu vực Đông Nam Bộ giảm còn 2.6 tỷ m³ (-15% YoY), chúng tôi cho rằng khả năng NT2 sẽ phải san sẻ nguồn khí nội địa ít ỏi còn lại với Phú Mỹ 1 và BOT Phú Mỹ 2.2 trong Q1/25, trực tiếp khiến cho doanh nghiệp suy giảm sản lượng. Từ Q2/25, do nhà máy điện Phú Mỹ 2.2 dự kiến hết thời hạn 20 năm trong hợp đồng BOT và kéo theo hợp đồng cấp khí nội địa hết hiệu lực, NT2 và Phú Mỹ 1 sẽ là 2 nhà máy còn lại vận hành bằng nguồn khí trong nước, qua đó có lợi thế về giá thành so với nhà máy sử dụng nguồn khí phối trộn/toàn bộ từ LNG.

Biểu đồ 6. Diễn biến công suất cực đại/công suất lắp đặt của nhóm điện than và điện khí giai đoạn 2023-8T2024 (%)



Nguồn: NLDC, KBSV

Biểu đồ 7. Cung – cầu khí nội địa phục vụ nhà máy điện khu vực Đông Nam Bộ (triệu m³/ngày)



Nguồn: GENCO 3, POW, KBSV tổng hợp và ước tính

Bảng 8. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	6,386	6,024	-6%	7,207	20%	
Sản lượng điện	2,908	2,762	-5%	3,291	19%	2024: Đà hồi phục của Q2/24 được dự báo kéo dài đến hết năm nhờ tiêu thụ điện tăng trưởng 2 con số thúc đẩy huy động điện và sản lượng 2H/23 chứng kiến mức nền thấp. 2025: Việc cạnh tranh các nguồn khí nội địa diễn ra bất gay gắt giúp cho NT2 có lợi thế về giá phát điện rẻ hơn so với các nhà máy sử dụng LNG.
Sản lượng Qc	2,861	2,432	-15%	2,796	15%	
Sản lượng Qm	47	330	602%	495	50%	2025: So với dự phóng trước, chúng tôi giảm sản lượng Qm của NT2 do khả năng cung cấp khí của PVGas tại khu vực ĐNB thấp hơn so với dự kiến. NT2 sẽ được ưu tiên vận hành bằng nguồn khí nội địa trong 2025.
Giá bán điện trung bình	2,196	2,182	-1%	2,190	0.4%	2025: Dự báo giá bán điện tăng nhẹ do giá khí đầu vào cao hơn, bù đắp cho tỷ trọng gia tăng

						của Qm
Lợi nhuận gộp	510	199	-61%	273	37%	2025: Lợi nhuận gộp tăng do sản lượng điện huy động của NT2 hồi phục
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8%	3%	-5 ppts	4%	1 ppts	
Thu nhập tài chính	107	104	-3%	119	14%	2025: Chủ yếu do tăng các khoản đầu tư ngắn hạn
Chi phí tài chính	-34	-70	106%	-30	-40%	2025: Chủ yếu do giảm các khoản nợ vay ngắn hạn
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	0	0	0%	0	0%	
SG&A	-69	-65	-6%	-78	20%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	514	134	-74%	195	46%	
Thu nhập khác	-2	70	-3600%	-2	-103%	2024: Do khoản hoàn nhập trích lập hàng tồn kho diễn ra trong Q1/24.
Lợi nhuận trước thuế	514	239	-54%	281	8%	
Lợi nhuận sau thuế	473	191	-60%	225	9%	
LNST công ty mẹ	473	191	-60%	225	9%	
<i>Biên LNST</i>	7%	3%	-4 ppts	3%	0 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và EV/EBITDA với tỷ lệ 50/50 cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho NT2 với mức giá mục tiêu là 21,000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 6.1% so với giá đóng cửa 19,800 VNĐ/cổ phiếu ngày 27/09/2024. Mức EV/EBITDA lựa chọn cho mô hình định giá cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm của NT2, phản ánh những thay đổi tích cực về cơ chế bán điện LNG giúp xác định giá bán đầu ra cho các nhà máy.

Bảng 3. Tổng hợp định giá NT2

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	18,924	50%	9,462
EV/EBITDA (6.22x)	23,096	50%	11,548
Giá mục tiêu			21,000
Giá hiện tại (27/09/2024)			19,950
Upside			5.3%

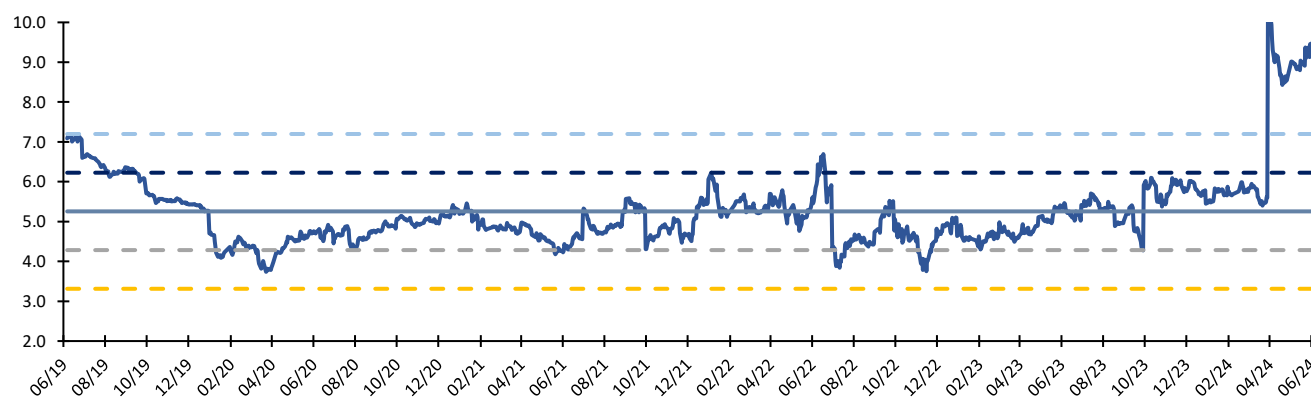
Nguồn: KBSV

Bảng 4. Giá định mô hình FCFF

Tổng giá trị hiện tại	4,191
Giá trị hiện tại CF 2024-2028	2,744
Giá trị hiện tại của giá trị thu hồi	1,447
Cộng: Tiền & Đầu tư ngắn hạn	2,059
Trừ: Nợ gộp	800
Trừ: Lợi ích CĐTS	-
Giá trị VCSH	5,450
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	288
Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	18,924

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến EV/EBITDA của NT2



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, 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

Website: 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:	Trung lập:	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.