

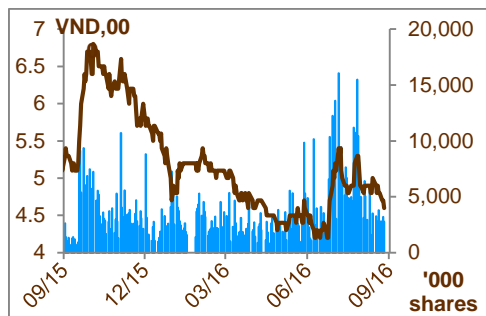
Đánh giá

HOSE: ITA

Khu công nghiệp

Giá thị trường (VND)

4,290



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-20%	-15%	2%	-12%
Tương đối	-33%	-15%	-3%	-29%

Nguồn: Stoxplus, so với VNI

Thông kê

21/09/2016

Thấp/Cao 52 tuần

4,200-6,800

(VND)

SL lưu hành (triệu cp)

938

Vốn hóa (tỷ đồng)

4,175

Vốn hóa (triệu USD)

190

% khối ngoại sở hữu

11.9%

SL cp tự do (triệu cp)

638

KLGD TB 3 tháng (cp)

5.1mn

VND/USD

21,945

Index: VNIndex / HNX

632/83

Nguồn: Stoxplus

Cơ cấu sở hữu

21/09/2016

Công ty Cổ phần Tập

15.24%

đoàn Tân Tạo

Công ty Cổ phần Đại

7.44%

học Tân Tạo

Công ty TNHH DT XD

6.67%

& PT Tân Đông

Phương

Đặng Thị Hoàng Yến

6.48%

Nguồn: Stoxplus

Hoàng Thế Trung

(84 8) 3914 8585 - Ext: 1457

trung.ht@kisvn.vn

www.kisvn.vn

CTCP ĐẦU TƯ VÀ CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO (HSX: ITA)
tình hình tài chính gặp nhiều thách thức.

Quan điểm đầu tư:

- Hoạt động cho thuê khu công nghiệp của Công ty Cổ phần đầu tư và công nghiệp Tân Tạo (Tân Tạo) khá quan trọng trong thời gian tới nhờ xu hướng đầu tư mạnh của doanh nghiệp FDI, đặc biệt là đầu tư vào tỉnh Long An.
- Tân Tạo là một trong những doanh nghiệp hạ tầng khu công nghiệp lớn ở miền Nam Việt Nam với diện tích đất khu công nghiệp còn có thể cho thuê ở KCN Tân Tạo là 19 ha và KCN Tân Đức là 106 ha.
- Dự án E.City Tân Đức và khu dân cư Tân Đức có diện tích đất lớn là 387ha đang trong quá trình xây dựng để phát triển trong tương lai.
- Kế hoạch mở rộng kinh doanh qua ngành điện bằng hợp đồng BOT dự án Nhiệt điện Kiên Lương 1 ở tỉnh Kiên Giang nằm trong kế hoạch phát triển dài hạn của Tân Tạo.

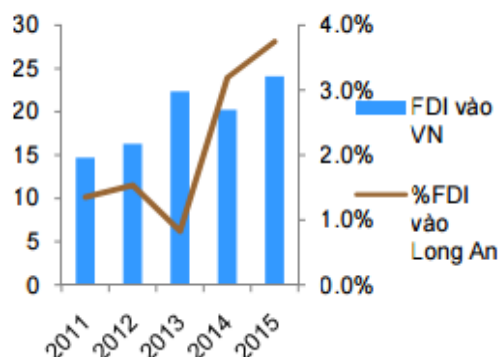
Rủi ro:

- Tình hình kinh doanh bị suy giảm trong 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu ghi nhận là 181 tỷ đồng chỉ đạt 15% kế hoạch năm và lợi nhuận đạt 29 tỷ đồng đạt 7.7%.
- Tiến độ xây dựng E.City Tân Đức và khu dân cư Tân Đức khá chậm và đóng góp tỷ trọng doanh thu không đáng kể cho Tân Tạo trong năm 2016.
- Các khoản công nợ đối với bên liên quan chiếm tỷ trọng lớn trong các khoản phải thu. Số liệu đến 30/06/2016 thì bên liên quan có các khoản phải thu là 2,680 tỷ tương ứng 21% tổng tài sản.
- Chỉ số thanh toán tiền mặt các khoản nợ ngắn hạn của ITA tại 30/06/2016 là khá thấp là 0.03, trong khi chỉ số thanh toán nhanh là 1.86 lần. Điều này cho thấy tình hình tài chính chưa có nhiều cải thiện.

Tỷ đồng	2013	2014	2015	6M2016
DT Thuần (tỷ đồng)	11	344	741	181
Tăng trưởng (%)	-69%	2,957%	116%	-76%
LN hoạt động (tỷ đồng)	(67)	97	238	78
Biên lợi nhuận (%)	-594%	28%	32%	43%
LN khác	212	156	2	-9
LNST (tỷ đồng)	90.3	144.8	136.5	29.3
Biên lợi nhuận (%)	803%	42%	18%	16%
SLCP lưu hành (triệu cp)	619	719	838	938
EPS (hiệu chỉnh, VND)	119.48	170.23	137.71	30.83
Tăng trưởng (%)	128%	42%	-19%	-78%
ROE (%)	1%	2%	2%	0%
Nợ ròng/VCSH (%)	26%	23%	16%	16%
PE (x)	37.2	26.1	32.3	144.4
PB (x)	0.39	0.41	0.40	0.45
EV/EBITDA (x)	n/a	51.3	21.9	61.9
Cổ tức (VND)	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Hoạt động cho thuê khu công nghiệp khả quan nhờ xu hướng đầu tư mạnh của doanh nghiệp FDI vào Long An

FDI Việt Nam và Long An (tỷ USD)
Nguồn: FIA, KISVN.



Hoạt động kinh doanh lĩnh vực cho thuê khu công nghiệp của Tân Tạo ở 2 địa bàn là Hồ Chí Minh và Long An, trong đó các dự án ở khu công nghiệp Tân Đức và khu E-City Tân Đức có tổng mức tồn kho là 2,825 tỷ đồng chiếm tới 83% tổng lượng hàng tồn kho tại thời điểm 30/06/2016. Điều này cho thấy khu vực kinh doanh tương lai chủ yếu của Tân Tạo là các dự án ở tỉnh Long An.

Trong các năm gần đây, Long An đứng đầu trong việc thu hút đầu tư FDI tại Đồng bằng sông Cửu Long và đứng thứ 9 trong bảng xếp hạng PCI (năng lực cạnh tranh cấp tỉnh). Tính đến cuối năm 2015, tổng số vốn FDI đăng ký tỉnh Long An là 4.5 tỷ USD, trong đó số vốn thực hiện đạt 2.7 tỷ USD (chiếm khoảng 60.7%). Riêng năm 2015, tổng vốn FDI đăng ký là 904 triệu USD, chiếm 3.7% vốn FDI đăng ký vào Việt Nam và đang có vấn duy trì xu hướng tăng.

Với các hiệp định thương mại tự do đã ký kết và triển vọng hiệp định thương mại TPP sắp được thông qua thì kỳ vọng lượng vốn đầu tư FDI sẽ tiếp tục duy trì mức cao vào thị trường Việt Nam nói chung và tỉnh Long An nói riêng, từ đó thúc đẩy được hoạt động kinh doanh khu công nghiệp của Tân Tạo tại tỉnh Long An

Tân Tạo có các khu công nghiệp với diện tích cho thuê lớn

Công ty Tân Tạo là chủ đầu tư của 2 khu công nghiệp lớn là khu công nghiệp Tân Tạo ở quận Bình Tân, Hồ Chí Minh với tổng diện tích 343.9 ha và khu công nghiệp Tân Đức ở Đức Hòa, Long An với tổng diện tích 543 ha.

Theo thông tin từ các cơ quan quản lý khu công nghiệp Hồ Chí Minh và Long An thì tỷ lệ lấp đầy 2 khu công nghiệp Tân Tạo và Tân Đức đạt khoảng 87% và 70%, với giá cho thuê khá cao so với các khu công nghiệp khác.

	Diện tích (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Đất sẵn sàng cho thuê	Giá thuê đất USD/m ² /~50 năm
Khu công nghiệp Tân Tạo	344	87.27%	19	
<i>KCN hiện hữu</i>	161	97.74%	4	220 -260 USD/m ²
<i>KCN mở rộng</i>	183	78.02%	16	220 -260 USD/m ²
Khu công nghiệp Tân Đức	543	70.50%	106	
<i>Tân Đức 1</i>	273	87.00%	24	90 - 108 USD/m ²
<i>Tân Đức 2</i>	270	54.00%	82	60 - 65 USD/m ²

Khu tổ hợp dự án Tân Đức

Khu tổ hợp dự án Tân Đức gồm có 2 khu công nghiệp Tân Đức 1 – 2, khu đô thị E.City Tân Đức, khu trung tâm dịch vụ và khu dân cư Tân Đức thuộc sở hữu của Tân Tạo. Ngoài ra còn có 2 dự án là đại học Tân Tạo và bệnh viện Tân Tạo của các công ty có liên quan đến Tân Tạo. Đến thời điểm 6/2016 thì Tân Tạo đã đầu tư vào khu tổ hợp dự án là 2,825 tỷ đồng, trong đó dự án khu công nghiệp Tân Đức đã đi vào hoạt động, còn lại các dự án khu đô thị E.City và khu dân cư Tân Đức với giá trị 1,497 tỷ đồng đang trong quá trình xây dựng.

Khu đô thị E.city Tân Đức và khu dân cư có quy mô 387 ha, chủ yếu để đáp ứng nhu cầu nhà ở của chuyên gia, người lao động và sinh viên đang làm việc và học tập tại khu tổ hợp dự án Tân Đức. Hiện tại các dự án nhà ở đô thị vẫn đang trong

quá trình xây dựng, chỉ đang phát sinh doanh thu bán đất nền đóng góp không đáng kể vào tổng doanh thu của Tân Tạo. Với tiến độ xây dựng hiện tại, chúng tôi cho rằng các dự án đất ở đô thị tại khu tổ hợp Tân Đức chưa thể đóng góp doanh thu lớn cho Tân Tạo trong năm 2016.



Dự án Nhiệt điện Kiên Lương trong kế hoạch dài hạn

Nhiệt điện Kiên Lương là dự án điện có quy mô lớn tại Việt Nam, công suất dự kiến khoảng 4,400-5,200 MW, trong đó Dự án Nhiệt điện Kiên Lương 1 theo hình thức BOT có công suất 1.200 MW, gồm 2 tổ máy, mỗi tổ công suất 600 MW. Dự án thuộc Trung tâm Điện lực Kiên Lương đã được Bộ Công thương và UBND tỉnh Kiên Giang phê duyệt với diện tích khoảng 280 ha, trong đó, Dự án nhiệt điện Kiên Lương 1 dự kiến chiếm diện tích khoảng 160 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 2 tỷ USD.

Tính đến thời điểm 30/06/2016, Tân Tạo đã đầu tư 1,752 tỷ đồng vào Công ty cổ phần Phát triển Năng lượng Tân Tạo (chiếm 19%) để đầu tư dự án Nhiệt điện Kiên Lương 1 và có khoản mục xây dựng dở dang là 471 tỷ đồng ở Kiên Lương.

Theo biên bản ghi nhớ được ký với Tổng cục năng lượng Bộ Công Thương thì tổ máy 1 Nhà máy Nhiệt điện Kiên Lương 1 sẽ vận hành và phát điện thương mại vào tháng 8/2024. Do vậy trong tương lai gần dự án nhiệt điện Kiên Lương 1 chưa thể mang lại lợi nhuận cho Tân Tạo trong khi công ty đang có nhiều khoản vay nợ dài hạn liên quan đến dự án nhiệt điện với số tiền khoản 377 tỷ đồng có thời hạn trả nợ chỉ tới năm 2021.

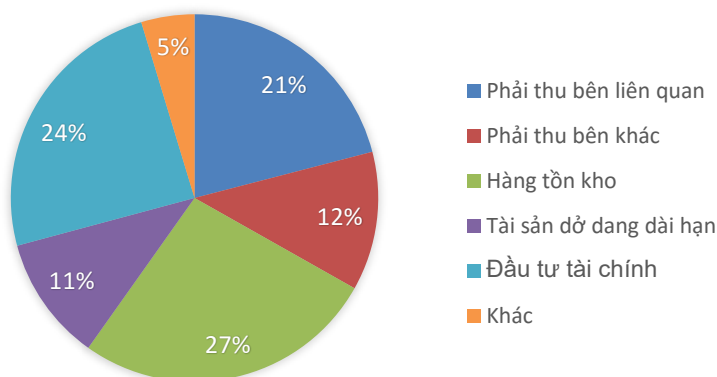
Cơ cấu tài sản của ITA

Tại thời điểm 30/06/2016, trong tổng cơ cấu tài sản của ITA thì các khoản phải thu chiếm tỷ trọng lớn nhất là 33%, tiếp theo là hàng tồn kho và các khoản đầu tư tài chính lần lượt chiếm 27% và 24% tổng tài sản.

Trong khoản phải thu là 4,243 tỷ đồng thì khoản phải thu các bên liên quan đến công ty là 2,680 tỷ tương ứng 21% tổng tài sản. Từ năm 2012 tới nay, Tân Tạo luôn duy trì tỷ lệ các khoản phải thu chiếm tỷ trọng trên 33% tổng tài sản thể hiện việc dòng tiền kinh doanh của Tân Tạo đang bị chiếm dụng cao và chậm thu hồi thể hiện qua dòng tiền hoạt động kinh doanh liên tục âm trong 4 năm gần đây. Chúng tôi dự tính nếu tiếp tục duy trì tỷ trọng nợ phải thu cao như trên thì dòng tiền hoạt động kinh doanh của Tân Tạo sẽ tiếp tục khó khăn trong thời gian tới.

CƠ CẤU TÀI SẢN ITA TẠI 30/06/2016

NGUỒN: BCTC ITA

**Tình hình hoạt động kinh doanh chưa khả quan năm 2016**

Theo nghị quyết đại hội cổ đông, Tân Tạo đặt ra kế hoạch kinh doanh với doanh thu 1,172 tỷ và LNST 385 tỷ trong năm 2016. Tuy nhiên, tình hình kinh doanh bị suy giảm trong 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu ghi nhận là 181 tỷ đồng chỉ đạt 15% kế hoạch năm và lợi nhuận trước thuế đạt 37 tỷ đồng đạt 7.7% kế hoạch.

Kết quả kinh doanh các năm (đvt: tỷ đồng)

	2013	2014	2015	6T2016
Doanh thu	295	405	846	181
Lợi nhuận gộp	(8)	175	312	104
Lợi nhuận trước thuế	55	151	152	37
Lợi nhuận sau thuế	90	145	136	30
Vốn chủ sở hữu	6,190	7,190	8,384	9,385

Kết quả kinh doanh 2016 (đvt: tỷ đồng)

	6T2015	6T2016	Kế hoạch 2016	% so với 2015	% với kế hoạch
Doanh thu	583	181	1172	-69%	15%
Lợi nhuận trước thuế	143	37	385	-74%	10%

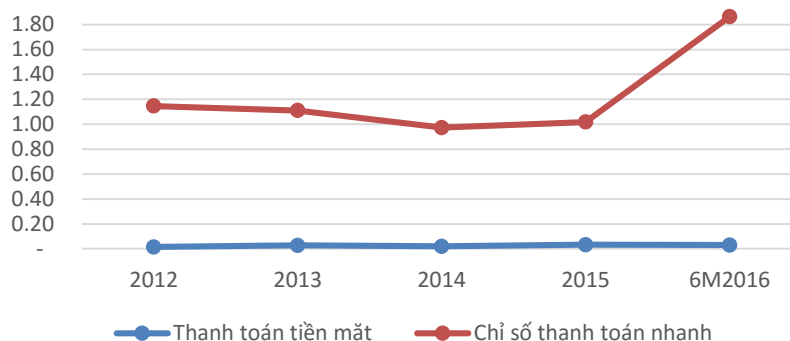
Vào tháng 7/2016 thì Công ty cổ phần Tập đoàn Thiên Long đã yêu cầu thanh lý hợp đồng thuê đất với Tân Tạo. Tổng doanh thu đã được Tân Tạo ghi nhận trước đây của hợp đồng này là 68 tỷ đồng sẽ được Tân Tạo ghi nhận nghiệp vụ hàng bán trả lại trong kỳ kế tháng 6 tháng cuối năm. Điều này sẽ tạo áp lực lớn lên việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh của công ty.

Tình hình tài chính còn nhiều thách thức

Chỉ số thanh toán tiền mặt các khoản nợ đến hạn cấp thiết phải trả như vay ngân hàng, phải trả người bán, chi phí phải trả của Tân Tạo trong tháng 6/2016 là khá thấp ở mức 0.03 trong khi tỷ số thanh toán nhanh là 1.86 lần. Điều này thể hiện tính thanh khoản dòng tiền của Tân Tạo khá yếu, việc hoàn thành trả nợ vay hoàn toàn phụ thuộc vào khả năng thu hồi công nợ phải thu và tình hình tiêu thụ hàng hóa bán được trong hoạt động kinh doanh.

Chỉ số thanh toán của ITA

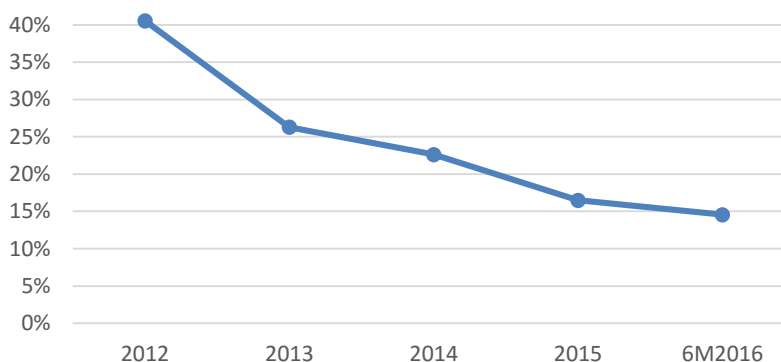
Nguồn: BCTC của ITA (đvt: lần)



Tỷ lệ dùng đòn bẩy tài chính của Tân Tạo đang được cải thiện dần qua các năm từ 41% năm 2012 còn 15% đến thời điểm 6/2016. Sự điều chỉnh này là nhờ sự gia tăng phát hành chào bán riêng lẻ cổ phiếu làm tăng vốn góp chủ sở hữu trong các năm gần đây. Điều này cho thấy Tân Tạo đang giảm dung đòn bẩy tài chính từ đó giảm áp lực nguồn tiền lên công ty.

Tỷ lệ nợ thuần/ vốn chủ sở hữu (%)

Nguồn: BCTC của ITA



Thông tin khác

Theo luật Đất đai số 45/2013/QH2013, Tân Tạo có nghĩa vụ nộp tiền thuê đất một lần theo đơn giá cho thuê đất hiện hành của Nhà nước cho thời gian thuê còn lại trên toàn bộ đất đã được Tân Tạo cho thuê ghi nhận doanh thu 1 lần với diện tích 257 ha đất đã phát triển của khu công nghiệp Tân Tạo và Tân Đức 1.

Vào thời điểm 30/06/2016 thì Tân Tạo đang trong quá trình làm việc với các cơ quan có thẩm quyền để xác định số tiền nói trên, kết quả sau cùng của vấn đề này chưa thể xác định được. Do đó Tân Tạo chưa ghi nhận vào báo cáo tài chính trong kỳ mà ghi nhận là khoản nợ tiềm tàng.

Tân Tạo có một số khoản nợ ngân hàng đã quá hạn thanh toán nhưng chưa chi trả khoảng 80 tỷ đồng tại ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc Dân. Việc chậm trả nợ ngân hàng cũng có thể làm cho tiêu chuẩn tín dụng của ITA bị chuyển nhóm nợ thấp hơn dẫn đến khả năng Tân Tạo khó tiếp cận nguồn vốn tín dụng hơn đồng thời phải chi trả lãi vay cao hơn.

Tân Tạo đã thực hiện phương pháp ghi nhận doanh thu 1 lần cho toàn bộ thời gian cho thuê đối với diện tích 257 ha đất đã phát triển của khu công nghiệp Tân Tạo và Tân Đức 1. Giữa phương pháp ghi nhận doanh thu 1 lần và phương pháp ghi nhận doanh thu theo thời gian cho thuê sẽ có sự chênh lệch về lợi nhuận kế toán như sau:

	6 tháng 2016 (tỷ đồng)			Năm 2015 (tỷ đồng)		
	Doanh thu ghi nhận 1 lần	Doanh thu phân bổ theo thời hạn thuê	Chênh lệch	Doanh thu ghi nhận 1 lần	Doanh thu phân bổ theo thời hạn thuê	Chênh lệch
Doanh thu thuần	181	107	(74)	741	269	(472)
<i>Doanh thu cho thuê đất và cơ sở hạ tầng</i>	74	0.7	(73)	483	11	(472)
<i>Doanh thu khác</i>	107	107	-	258	258	-
Giá vốn hàng bán và cung cấp dịch vụ	(77)	(59)	18	(429)	(235)	194
Lợi nhuận gộp	104	47	(57)	311	33	(278)
Tổng lợi nhuận (lãi/lỗ) trước thuế	36	(19)	(55)	152	(126)	(278)

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH ITA	Giá TT: 4.3kVND		Vốn hóa: 4,025 tỷ VND	
Đơn: Tỷ đồng	2013	2014	2015	6M2016
Doanh thu thuần	11	344	741	181
Tăng trưởng (%)	-69%	2957%	116%	-76%
GVHB	19	169	430	77
Biên LN gộp (%)	-71%	51%	42%	58%
Chi phí BH& QLDN	59	78	73	26
EBITDA	(42)	117	262	92
Biên lợi nhuận (%)	-371%	34%	35%	51%
Khấu hao	25	20	24	14
Lợi nhuận từ HĐKD	(67)	97	238	78
Biên LN HĐKD (%)	-594%	28%	32%	43%
Chi phí lãi vay ròng	90	102	88	32
Lãi vay vốn hóa	156	149	122	45
% so với nợ ròng (gồm lãi vay vốn hóa)	12%	14%	13%	10%
Khả năng trả lãi vay(x)	(0.74)	0.95	2.70	2.44
Lãi/lỗ khác	212	156	2	(9)
Thuế	(35)	6	16	7
Thuế suất (%)	-64%	4%	10%	20%
Lợi nhuận ròng	90.3	144.8	136.5	29.3
Biên lợi nhuận (%)	803%	42%	18%	16%
Lợi ích CĐ thiếu số	3	0	0	0
LN cho công ty mẹ	87.24	144.37	136.18	28.91
Số lượng CP (triệu)	619.0	719.0	838.4	938.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	119	170	138	31
Tăng EPS (%)	128%	42%	-19%	-78%
Cổ tức (VND)	-	-	-	-
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

- 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

CBKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2013	2014	2015	6M2016
Vòng quay phải thu (x)	0.02	0.50	1.26	0.36
Vòng quay HTK (x)	0.01	0.04	0.11	0.02
Vòng quay phải trả (x)	0.01	0.10	0.24	0.07
Thay đổi vốn lưu động	564	432	-823	0
Capex	2	3	6	6
Dòng tiền khác	150	-914	-1,712	-2
Dòng tiền tự do	-300	-1,183	-735	35
Phát hành cp	814	1,264	1,000	0
Cổ tức	-	-	-	-
Thay đổi nợ ròng	-513	-81	-265	-35
Nợ ròng cuối năm	1,876	1,795	1,530	1,495
Giá trị doanh nghiệp (EV)	6,071	6,020	5,736	5,701
Tổng VCSH	7,134	7,938	9,277	9,307
Lợi ích cổ đông thiểu số	20	50	31	32
VCSH	7,113	7,888	9,246	9,275
Giá trị sổ sách/cp (VND)	11,491	10,971	11,028	9,888
Nợ ròng / VCSH (%)	26%	23%	16%	16%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-44.9	15.3	5.8	16.2
Tổng tài sản	10,760	11,997	12,741	12,735

- Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	6M2016
ROE (%) <i>(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)</i>	1%	2%	2%	0%
ROA (%)	1%	1%	1%	0%
ROIC (%)	1.52%	1.97%	1.66%	0.43%
WACC (%)	15.00%	14.65%	14.48%	14.05%
PER (x)	37.2	26.1	32.3	144.4
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.5
PSR (x)	371.4	12.2	5.6	23.1
EV/EBITDA (x)	-145.4	51.3	21.9	61.9
EV/sales (x)	540.1	17.5	7.7	31.5
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

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

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

Hoàng Thế Trung
(+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.