

CTCP Gemadept (GMD)

Động lực tăng trưởng trong trung hạn từ Nam Đình Vũ 3

05/12/2025

Chuyên viên phân tích tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

Doanh thu thuần của GMD 3Q2025 ghi nhận 1,560 tỷ VND (+23% yoy), LNST đạt 604 tỷ VND (-4% yoy)

Doanh thu thuần của GMD 3Q2025 đạt 1,560 tỷ VND (+23% yoy). Trong đó, hoạt động cốt lõi khai thác cảng đóng góp 1,373 tỷ VND (+25% yoy) với sản lượng hàng qua toàn hệ thống cảng (trừ Gemalink) đạt 2.3 triệu Teu (+21% yoy). LNST 3Q2025 của GMD ghi nhận 432 tỷ VND, giảm 4% so với cùng kỳ 2024 do phát sinh khoản thưởng hiệu suất cho nhân viên trong quý.

GMD ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng 16% yoy trong 2025, duy trì tăng trưởng tích cực giai đoạn từ nay đến 2030

Điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng sản lượng qua cảng của GMD lên 16%/6% yoy cho 2025/2026, CAGR 8%/năm đến 2030 dựa trên ba yếu tố chính: (1) các chỉ báo vĩ mô tiếp tục cải thiện cho thấy tác động của thuế đối ứng là không đáng kể trong ngắn hạn, (2) Nam Đình Vũ 3 vận hành thử từ 4Q2025 tạo thêm dư địa tăng trưởng cho giai đoạn 2025–2027 và (3) Gemalink 2A dự kiến đi vào khai thác cuối 2027 sẽ củng cố đà tăng trưởng dài hạn cho GMD.

Giá dịch vụ cảng tiếp tục tăng trưởng ổn định

Mức tăng tại khu vực miền Bắc giai đoạn 2025 – 2030 dự kiến ở mức khoảng 4–5%/năm nhờ tăng tỷ trọng làm hàng siêu trường siêu trọng. Tại khu vực phía Nam, Gemalink được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng giá 6–10%/năm nhờ khả năng đón tàu lớn vượt trội khi các cảng lân cận đều đã vượt công suất.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 76,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 76,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 76,500
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 62,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 76,975
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	26.7/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	85%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	179.5/6.8
Sở hữu nước ngoài (%)	43.2%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting Việt Nam (6.96%)

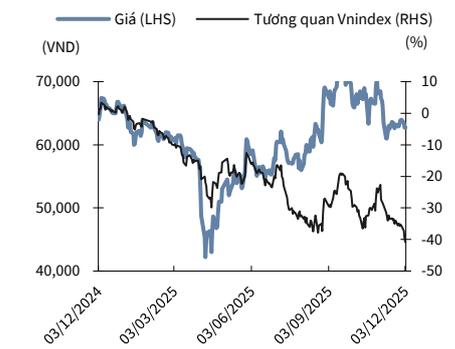
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8	-7	7	-3
Tương đối	-15	-10	-17	-31

Dự phóng KQKD & định giá

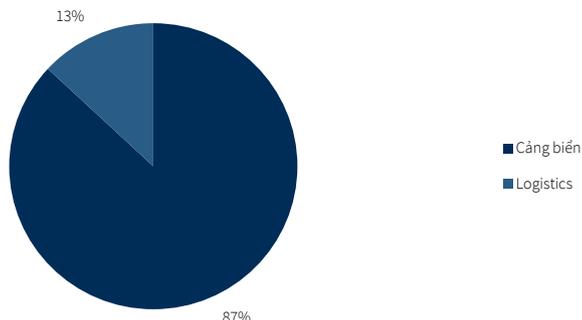
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,846	4,832	5,928	6,608
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,177	2,419	2,614	2,946
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,251	1,455	1,700	1,912
EPS (VND)	7,207	4,276	4,107	4,548
Tăng trưởng EPS (%)	138%	-41%	-4%	11%
P/E (x)	8.7	14.7	15.3	13.8
P/B (x)	2.7	1.9	1.8	1.8
ROE (%)	26	14	16	18
Tỷ suất cổ tức (%)	3	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



Hoạt động kinh doanh

Gemadep là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Khai thác Cảng biển, Logistics của Việt Nam với sản lượng năm 2024 đạt hơn 4.4 triệu Teu. Doanh nghiệp sở hữu chuỗi cảng dọc chiều dài Bắc – Trung – Nam, đa dạng loại hình từ cảng cạn đến cảng sông, cảng biển, đặc biệt là cảng nước sâu Gemalink có thể đón được tàu thế hệ Megaship lớn nhất hiện nay.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Nam Đình Vũ 3 (công suất 650,000 Teu) bắt đầu đi vào khai thác thử nghiệm từ 4Q2025 và Gemalink 2A (công suất 900,000 Teu) dự kiến có thể bắt đầu hoạt động từ cuối 2027, đảm bảo tăng trưởng trung và dài hạn cho GMD.

Giá dịch vụ các cảng GMD khu vực phía Bắc dự kiến tăng 4-5%/năm, khu vực phía Nam có mức tăng trung bình 6-10%/năm.

Thoái vốn cao su được ưu tiên hoàn thành sẽ đem lại lợi nhuận bất thường cho GMD trong thời gian tới.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Tham khảo trong báo cáo kỳ trước [tại đây](#)

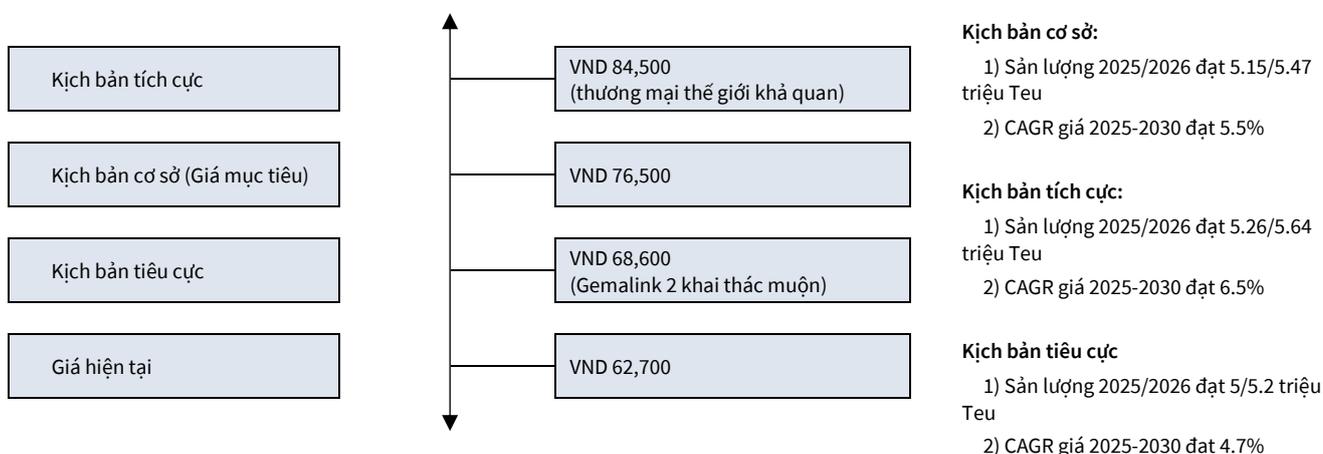
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	5,928	6,608	14%	17%	5,477	6,029	8%	10%
EBIT	1,590	1,815	9%	15%	1,434	1,894	11%	-4%
LNST công ty mẹ	1,700	1,912	12%	20%	1,566	1,818	9%	5%

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



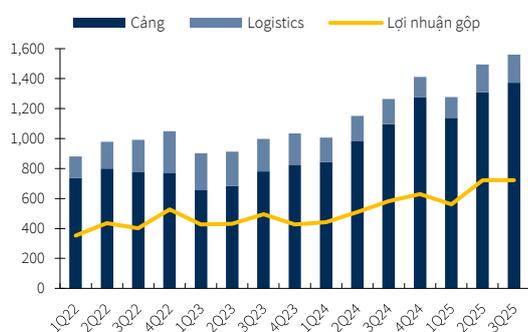
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2024	Q3/2025	+/-%YoY	9M2024	9M2025	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	1,264	1,560	23%	3,421	4,331	27%	Hoàn thành 87% doanh thu kế hoạch phần đầu năm 2025 (4,950 tỷ VNĐ)
Khai thác cảng	1,096	1,373	25%	2,924	3,820	31%	Tăng mạnh do (1) sản lượng hàng qua hệ thống cảng GMD (trừ Gemalink) 9T2025 đạt gần 2.3 triệu Teu (+21% yoy) và (2) các cảng đều có 1 đến 2 đợt tăng giá dịch vụ trong 2025
Logistics	169	187	11%	497	511	3%	
Lợi nhuận gộp	581	666	15%	1533	1950	27%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>43%</i>	<i>-3 ppts</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>	<i>0</i>	Biên gộp khai thác cảng giảm chủ yếu đến từ tăng chi phí thuê ngoài khi sản lượng hàng tăng nhanh vượt công suất thiết kế. Biên gộp 9 tháng đầu năm đi ngang nhờ mức nền thấp của mảng logistics 2024 (2025 biên logistics cải thiện do giá cho thuê tàu tăng 40% yoy)
Thu nhập tài chính	5	49	968%	388	141	-64%	
Chi phí tài chính	-50	-75	51%	134	127	-5%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	222	297	34%	503	767	52%	9T2025 lợi nhuận đóng góp từ Gemalink đạt 526 tỷ VNĐ (+70% yoy) do (1) sản lượng đạt 1.4 triệu Teu (+10% yoy) và (2) giá dịch vụ cảng được điều chỉnh tăng từ 1-25% tùy loại dịch vụ từ đầu 2025
SG&A	182	319	75%	446	733	64%	Tăng chi phí cho hoạt động bán hàng và lương nhân viên (thưởng hiệu suất 3Q2025 trong khi cùng kỳ không ghi nhận khoản này)
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	576	619	7%	1,744	1,998	15%	
Thu nhập khác	-75.4	-107.4	42%	138	27	-80%	
Lợi nhuận trước thuế	501	511	2%	1,728	1,772	3%	Hoàn thành 89% LNTT kế hoạch phần đầu 2025 (2,000 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	448	432	-4%	1,549	1,564	1%	
LNST công ty mẹ	335	315	-6%	1,225	1,163	-5%	
<i>Biên LNST</i>	<i>27%</i>	<i>20%</i>	<i>-7 ppts</i>	<i>36%</i>	<i>27%</i>	<i>-9 ppts</i>	

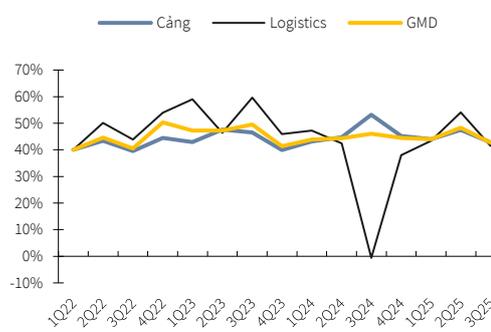
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu, lợi nhuận GMD (tỷ VNĐ)



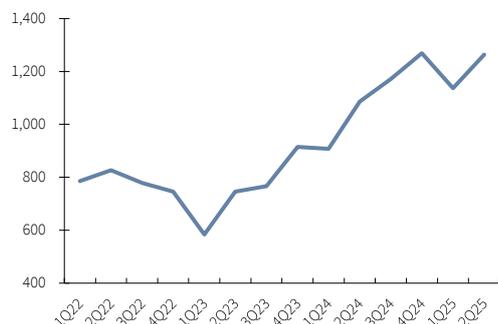
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp GMD



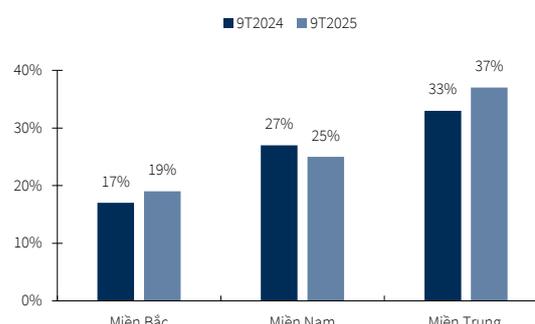
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng qua hệ thống cảng GMD (000 Teu)



Nguồn: GMD

Biểu đồ 5. Thị phần GMD



Nguồn: GMD

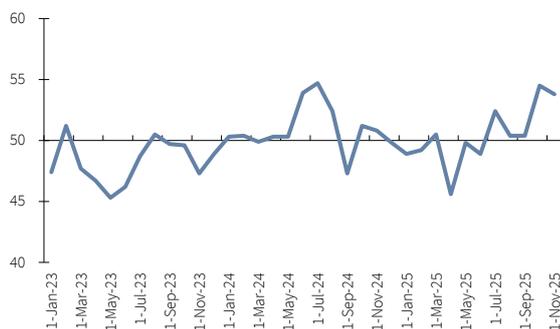
GMD ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng 16% yoy trong 2025, tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực giai đoạn từ nay đến 2030

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng mức tăng trưởng sản lượng hàng qua cảng GMD 2025/2026 lên 16%/6% yoy, CAGR đạt 8%/năm đến 2030 với động lực đến từ:

- Trong ngắn hạn, các chỉ báo vĩ mô tiếp tục củng cố triển vọng tích cực: PMI sản xuất duy trì trên 50 điểm từ tháng 7, riêng tháng 10 đạt 54.8 – mức cao nhất trong nhiều tháng, phản ánh sự cải thiện mạnh của đơn hàng mới. Kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 10 đạt 81.5 tỷ USD, tăng 17.2% yoy, cho thấy nhu cầu thương mại quốc tế vẫn phục hồi tốt. Diễn biến đơn hàng mới và kim ngạch XNK vẫn đang tích cực cho thấy tác động từ chính sách thuế của Mỹ đối với hàng Việt Nam hiện tại là chưa đáng lo ngại khi mức thuế áp lên Việt Nam không khác biệt nhiều so với các quốc gia khác, hạn chế nguy cơ dịch chuyển đơn hàng.
- Nam Đình Vũ 3 đi vào vận hành từ tháng 10 tạo động lực tăng trưởng trong ngắn và trung hạn cho GMD. Chúng tôi dự kiến GĐ3 sẽ nhanh chóng đạt 70% công suất trong 2027 khi (1) sở hữu lợi thế trong việc thu hút khách hàng mới khi trở thành cảng sông lớn nhất miền Bắc với độ sâu luồng đạt 8.5m sau khi kết thúc nạo vét vào tháng 10 vừa qua và (2) cầu cảng chuyên biệt cho hàng siêu trường siêu trọng tạo lợi thế cạnh tranh rõ rệt, mở rộng tệp khách hàng cho cảng.
- Gemalink 2 dự kiến đi vào hoạt động cuối 2027 với công suất bổ sung 900,000 Teu (tương đương 60% công suất GĐ1) bảo đảm dư địa tăng trưởng đến sau 2030 cho GMD.

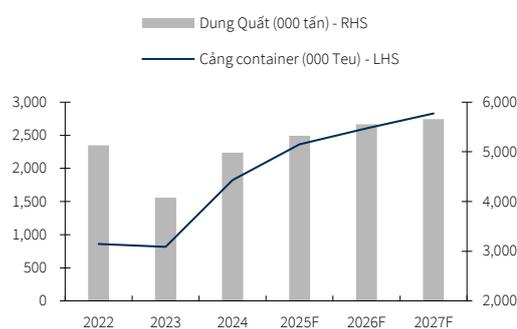
Tuy nhiên, sản lượng hàng qua cảng GMD vẫn đối diện với những rủi ro nhất định liên quan đến các điều khoản transshipment hiện chưa được công bố chính thức. Nếu chính sách được ban hành theo hướng thắt chặt, các yêu cầu mới có thể gây áp lực giảm lên sản lượng hàng thông qua cảng của GMD.

Biểu đồ 6. PMI sản xuất Việt Nam từ 2023 đến nay



Nguồn: V_KBSource

Biểu đồ 7. Sản lượng dự phóng qua cảng GMD



Nguồn: V_KBSource

Cảng Nam Đình Vũ là cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng. Sản lượng 10T2025 đạt 1.25 triệu Teu (tương đương 125% công suất thiết kế GĐ1 + GĐ2).

30/09 vừa qua GĐ3 bắt đầu đi vào hoạt động, bổ sung công suất thêm 650,000 Teu, nâng tổng công suất cảng lên 2 triệu Teu/năm, trở thành cảng sông lớn nhất miền Bắc. GMD dự kiến với lợi thế từ kênh Hà Nam (độ sâu luồng 8.5m) GĐ3 có thể đạt 50% công suất trong 2026, lợi nhuận từ hàng OOG 2025/2026 đạt ít nhất 100/200 tỷ VND.

23/10 vừa qua GMD thông qua nghị quyết tăng sở hữu tại Nam Đình vũ từ 62.1% lên 88.54%.

Ảnh 8. Cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD

Gemalink tiếp tục hoạt động vượt công suất thiết kế, ghi nhận sản lượng 10T2025 đạt gần 1.6 Teu, tương đương 126% công suất thiết kế (+11% yoy).

Gemalink 2 hiện đang ở khâu xin giấy phép xây dựng. Chúng tôi lùi thời gian dự kiến khai thác cầu Gemalink 2A xuống cuối 2027, với công suất 900,000 Teu, vốn đầu tư 200 triệu USD. Giai đoạn 2B dự kiến sẽ đưa vào khởi công khi GĐ 2A đã lấp đầy được ít nhất 70% công suất, kì vọng đi vào khai thác sớm nhất từ 2030.

Dự án có sự góp vốn 25% từ CMA-CGM, tổng công suất sau khi giai đoạn 2A/2B hoàn thành là 2.4/3 triệu Teu với khả năng đón tàu lên đến 25,000 Teu.

Ảnh 9. Tiến độ Gemalink



Nguồn: GMD

Giá dịch vụ cảng dự kiến tăng trưởng ổn định

Giá dịch vụ cảng tăng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp. Mức tăng tại khu vực miền Bắc giai đoạn 2025 – 2030 dự kiến ở mức khoảng 4–5%/năm. Triển vọng này tích cực hơn so với dự báo trước nhờ tỷ trọng hàng siêu trường siêu trọng – nhóm có mức giá và biên lợi nhuận gộp cao – sẽ tăng nhanh khi Nam Đình Vũ 3 đưa vào vận hành hệ thống cầu OOG chuyên biệt. Tại khu vực phía Nam, Gemalink được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng giá 6–10%/năm nhờ khả năng đón tàu lớn vượt trội khi các cảng lân cận đều đã vượt công suất, trong khi nhu cầu thông quan vẫn tăng trưởng ổn định. Bên cạnh đó, kiến nghị về việc tiếp tục điều chỉnh tăng khung giá dịch vụ cảng biển đang được Bộ Xây dựng xem xét cũng mở ra kỳ vọng sớm nới rộng dự địa tăng giá trong tương lai cho GMD.

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	4,832	5,928	23%	6,608	11%	Hoàn thành 119% doanh thu kế hoạch kịch bản tích cực năm 2025 (4,950 tỷ VNĐ)
Khai thác cảng	4,201	5,271	25%	5,912	12%	Tổng sản lượng hàng qua cảng (không tính Gemalink) 2025/2026 ghi nhận 3.2/3.4 triệu Teu (+19%/6% yoy). Nam Đình Vũ 3 chạy thử nghiệm trong 4Q2025, đạt 50% công suất trong 2026.
Logistics	632	657	4%	696	6%	Tăng do giá thị trường cho thuê tàu tăng
Lợi nhuận gộp	2,162	2,598	20%	2,760	6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>45%</i>	<i>44%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>42%</i>	<i>-2 pts</i>	
Thu nhập tài chính	426	173	-59%	202	16%	
Chi phí tài chính	-150	-143	-5%	-155	9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	829	993	20%	1085	9%	
SG&A	-822	-1008	23%	-945	-6%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,419	2,614	8%	2,946	13%	
Thu nhập khác	-320	-59	-81%	-66	11%	
Lợi nhuận trước thuế	2,099	2,555	22%	2,879	13%	Hoàn thành 127% LNNTT kế hoạch năm 2025 (2,000 tỷ VNĐ)
Lợi nhuận sau thuế	1,924	2,247	17%	2,526	12%	LNST 2025 tăng trưởng 35% yoy sau khi loại trừ lợi nhuận bất thường từ bán cảng Nam Hải ghi nhận trong 2024
LNST công ty mẹ	1,455	1,700	17%	1,912	12%	
<i>Biên LNST</i>	<i>30%</i>	<i>29%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>29%</i>	<i>0</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 76,500 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho GMD bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi + lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết, (2) Lợi nhuận từ CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn, (3) Dự án Gemalink và (4) Dự án cao su và bất động sản, chúng tôi dự phóng giá mục tiêu của cổ phiếu GMD trong 2026 đạt 76,500 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 23% so với mức giá đóng cửa 62,100 VND/cổ phiếu ngày 04/12/2025. Các giả định chính bao gồm:

- Nam Đình Vũ GD 1+2 dự kiến sẽ hoạt động ở mức 117% công suất

thiết kế trong 4Q2025. Nam Đình Vũ 3 đi vào hoạt động thử nghiệm trong 4Q2025 và chính thức đưa vào khai thác thương mại từ đầu 2026, đạt 50%/70%/85% công suất trong 2026/2027/2028 nhờ lợi thế về vị trí, hạ tầng và khả năng cạnh tranh làm hàng OOG.

- Với việc giảm tác động từ thuế đối ứng đến hàng hóa đi Mỹ tại các cảng phía Nam, sản lượng hàng qua Gemalink 2025/2026 ghi nhận mức tăng trưởng 10%/7% yoy. Gemalink 2A lùi thời gian dự kiến đi vào khai thác xuống cuối 2027, đạt 90% công suất ngay trong 2 năm đầu sau khi đi vào khai thác.

Bảng 11. Tổng hợp giả định

Giả định	Giá trị
Beta	1.16
Lãi suất phi rủi ro	4.80%
Phần bù rủi ro thị trường	8.35%
Chi phí nợ	10%
WACC	12.63%

Bảng 22. Định giá GMD (tỷ VND)

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	20,339	100%	20,339
SCS	FCFF	6,587	36.24%	2,387
Gemalink	FCFF	11,807	65.10%	7,686
Cao su	P/B	1,485	100%	1,485
Bất động sản	BV	290	100%	290
Giá trị vốn cổ phần				32,187
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				420.29
Giá trị định giá				76,500
Giá hiện tại (VND)				62,100
Dự địa tăng trưởng				22.0%

Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 13. Dữ liệu P/B và ROE lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Nguyên vật liệu

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@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, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, 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, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@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 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 đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
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, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. 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, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.