

TCT Khí Việt Nam (GAS)

Định giá hấp dẫn

12/12/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Hoạt động kinh doanh 9M2024 tương đối tích cực nhờ mảng LPG

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2024 tăng trưởng lần lượt 16.7% và 5.8% yoy, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán LPG diễn biến tích cực, giúp bù đắp cho sản lượng tiêu thụ khí từ các nhà máy điện suy giảm 16.3% yoy. Chi phí SG&A tăng mạnh 32% yoy do dự phòng liên quan đến đường ống khí Phú Mỹ - TPHCM.

Giảm giá định giá dầu thô do nhiệm kỳ tổng thống Mỹ mới có thể tạo ra nhiều biến động

Triển vọng tiêu thụ dầu thô của Trung Quốc có thể yếu đi do nguy cơ xảy ra chiến tranh thương mại với Mỹ. Khối OPEC+ tiếp tục duy trì cắt sản lượng tới hết 1Q2025, nhưng có khả năng nguồn cung toàn cầu vẫn tăng mạnh do chính sách khuyến khích khai thác của Mỹ. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hạ giả định mức giá dầu bình quân năm 2025 từ 80 về 75 USD/thùng.

Giá LNG đầu vào biến động mạnh có thể vẫn sẽ tác động tiêu cực tới triển vọng năm 2025 của GAS

Chúng tôi cho rằng thị trường LNG toàn cầu năm 2025 vẫn sẽ phải đối mặt với rủi ro thiếu hụt nguồn cung khi (1) tiêu thụ từ khu vực châu Á tăng mạnh, (2) tăng trưởng nguồn cung không theo kịp đà tăng của nhu cầu và (3) đường ống khí Nga - châu Âu đi qua Ukraine dự kiến sẽ bị dừng vào cuối năm 2024, buộc khu vực này phải đẩy mạnh nhập khẩu LNG. Với GAS, năm 2025 sẽ là giai đoạn tăng tốc tiêu thụ LNG, nhưng chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng của mảng này, do lo ngại về sự biến động của giá LNG đầu vào. Hiện tại, chúng tôi giả định giá LNG đầu vào năm 2025 cho GAS ở mức 12 USD/mmBTU trong kịch bản cơ sở.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 82,700 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu GAS là 82,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 20.7% so với giá đóng cửa 68,500 VNĐ/cổ phiếu ngày 12/12/2024. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho GAS lên mức MUA, chủ yếu do thị giá cổ phiếu (sau điều chỉnh chia cổ tức) đã giảm 10.3% so với thời điểm ra báo cáo gần nhất và về mức hấp dẫn. Tỷ suất cổ tức kỳ vọng đạt 4.8%.

Mua thay đổi

Giá mục tiêu	VND 82,700
Tăng/giảm (%)	20.7%
Giá hiện tại (12/12/2024)	VND 68,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 85,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	160.5/6.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.4/1.9
Sở hữu nước ngoài (%)	1.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

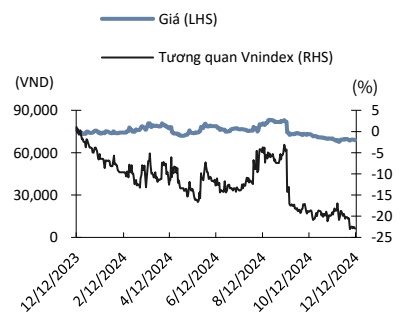
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-16.2	-12.8	-10.4
Tương đối	-3.5	-17.2	-10.4	-22.9

Dự phóng KQKD & định giá

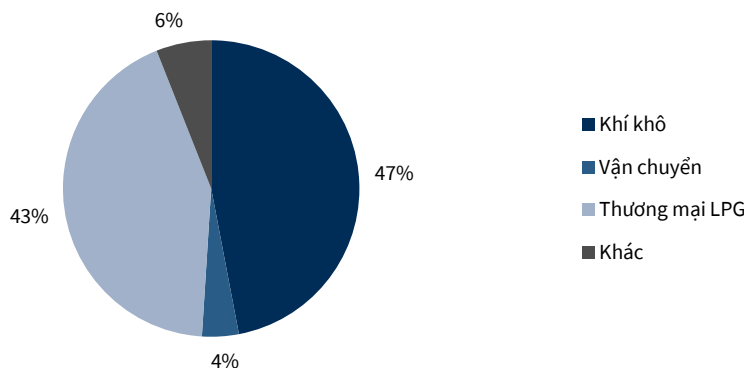
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	100,724	89,954	104,065	106,367
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	17,799	12,906	12,990	13,922
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	14,794	11,606	11,118	11,819
EPS (VND)	7,647	4,972	4,840	5,145
Tăng trưởng EPS (%)	75.6	-35.0	-3.0	6.0
P/E (x)	9.1	13.9	14.3	13.5
P/B (x)	2.2	2.5	2.6	2.4
ROE (%)	24.6	18.1	18.0	17.8
Tỷ suất cổ tức (%)	4.5	8.7	4.5	4.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS) được thành lập vào năm 1990, là đơn vị thành viên thuộc Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam. GAS giữ vị thế số 1 về cung cấp khí khô, LPG và LNG tại Việt Nam.

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng sản lượng khí trong trung hạn chủ yếu đến từ mảng LNG. Khí LNG nhập khẩu giúp bổ sung nguồn cung trong giai đoạn 2024-2026 khi các mỏ khí nội địa đang có xu hướng suy giảm nhanh.

Thị giá trở về mức hấp dẫn. Giá cổ phiếu GAS đã giảm mạnh về mức hấp dẫn sau diễn biến tiêu cực của giá dầu thô. Mức thị giá hiện tại tương đương với PE 2025F ở mức 13.3x.

Triển vọng giá dầu thô năm 2025 kém tích cực hơn năm 2024. Nhiệm kỳ tổng thống mới tại Mỹ có thể đem đến nhiều rủi ro cho cán cân cung - cầu dầu thô.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

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	104,065	106,367	7%	2%	95,452	100,740	9%	6%
EBIT	12,990	13,922	-2%	4%	12,756	13,101	2%	6%
LNST công ty mẹ	11,118	11,819	-3%	3%	11,546	11,651	-4%	1%

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 88,400 (Giá đầu ra, đầu vào và sản lượng tích cực)	Kịch bản cơ sở: 1) Giá Brent: 75 USD/thùng 2) Khí khô 2025: 7.0 tỷ m3 3) Giá LNG: 12 USD/mmBTU Kịch bản tích cực: 1) Giá Brent: 79 USD/thùng 2) Khí khô 2025: 7.3 tỷ m3 3) Giá LNG: 11.5 USD/mmBTU Kịch bản tiêu cực: 1) Giá Brent: 70 USD/thùng 2) Khí khô 2025: 6.8 tỷ m3 3) Giá LNG: 13 USD/mmBTU
Kịch bản cơ sở (Giá mục tiêu)	VND 82,700	
Kịch bản tiêu cực	VND 72,300 (Giá đầu ra, đầu vào và sản lượng tiêu cực)	
Giá hiện tại	VND 68,500	

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động kinh doanh 9M2024 tương đối tích cực nhờ mảng LPG

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2024 tăng trưởng lần lượt 16.7% và 5.8% yoy, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ và giá bán LPG diễn biến tích cực. Điều này giúp bù đắp cho sản lượng tiêu thụ khí từ các nhà máy điện suy giảm 16.3% yoy do các loại hình phát điện khác được ưu tiên hơn. Tuy nhiên, chi phí SG&A tăng mạnh 32% yoy do trích lập dự phòng liên quan đến đường ống khí Phú Mỹ - TPHCM, khiến LNST giảm 5.3% yoy.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9M2023	9M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	22,126	25,252	14.1%	67,383	78,619	16.7%	Tăng trưởng doanh thu 9M2024 chủ yếu vẫn nhờ giá dầu FO, giá và sản lượng tiêu thụ LPG tích cực, bù đắp cho suy giảm sản lượng tiêu thụ khí khô. Ngoài ra, trong năm 2024, GAS bắt đầu kinh doanh mảng khí LNG.
Lợi nhuận gộp	3,681	4,183	13.6%	12,866	13,610	5.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16.6%</i>	<i>16.6%</i>		<i>19.1%</i>	<i>17.3%</i>		
Thu nhập tài chính	594	409	-31.1%	1,728	1,317	-23.8%	
Chi phí tài chính	278	109	-60.8%	448	519	15.8%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	9	12	33.3%	18.0	26.0	44.4%	
SG&A	998	1,317	32.0%	2,913	3,846	32.0%	Trích lập dự phòng liên quan đến nhiệt điện NT 1&2.
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,008	3,178	5.7%	11,251	10,588	-5.9%	
Thu nhập khác	1	25	2400.0%	24	26	8.3%	
Lợi nhuận trước thuế	3,009	3,203	6.4%	11,275	10,614	-5.9%	
Lợi nhuận sau thuế	2,404	2,578	7.2%	9,017	8,538	-5.3%	
LNST công ty mẹ	2,377	2,522	6.1%	8,883	8,355	-5.9%	
<i>Biên LNST</i>	<i>10.7%</i>	<i>10.0%</i>		<i>13.2%</i>	<i>10.6%</i>		
Sản lượng tiêu thụ khí khô & LNG (triệu tấn)	1,537	1,354	-11.9%	5,527	4,943	-10.6%	
Khách hàng điện	1,012	815	-19.5%	3,961	3,314	-16.3%	Huy động điện khí thấp do Bộ Công Thương ưu tiên các nguồn điện khác trong năm 2024.
Khách hàng đạm	271	269	-0.7%	824	878	6.6%	
Khách hàng công nghiệp	289	270	-6.6%	776	752	-3.1%	
Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)	770	814	5.7%	1,860	2,314	24.4%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	86	78	-9.3%	84	82	-2.0%	
Giá dầu FO (USD/tấn)	502	478	-4.8%	451	474	5.0%	
Giá LPG (USD/tấn)	470	618	31.4%	564	610	8.0%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

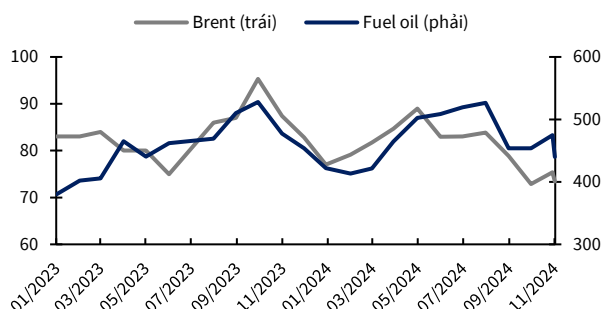
Giảm giá định giá dầu thô do nhiệm kỳ tổng thống Mỹ mới có thể tạo ra nhiều biến động

Triển vọng tiêu thụ dầu thô toàn cầu trong nửa đầu năm 2025 vẫn sẽ phụ thuộc vào nền kinh tế Trung Quốc. Tuy nhiên, tiềm năng phục hồi của quốc gia này vẫn chưa rõ ràng khi mặc dù chính quyền đã mạnh tay triển khai các chính sách nới lỏng nhưng nguy cơ xảy ra chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc trong nhiệm kỳ mới của Tổng thống Trump vẫn hiện hữu. Về phía cung, khối OPEC+ thể hiện rõ chủ trương hỗ trợ giá dầu khi tiếp tục duy trì chính sách cắt giảm sản lượng tới hết 1Q2025. Tuy nhiên, có khả năng nguồn cung toàn cầu vẫn sẽ gia tăng mạnh do chính sách khuyến khích khai thác của tổng thống Trump. IEA dự báo nhu cầu dầu thô năm 2025 tăng 1 triệu thùng/ngày trong khi nguồn cung từ riêng khu vực ngoài OPEC+ tăng 1.5 triệu thùng/ngày. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi hạ giả định mức giá dầu bình quân năm 2025 từ 80 về 75 USD/thùng. Kịch bản tiêu cực cho năm 2025 hiện ở mức 70 USD/thùng.

Giá LNG đầu vào biến động mạnh có thể vẫn sẽ tác động tiêu cực tới triển vọng năm 2025 của GAS

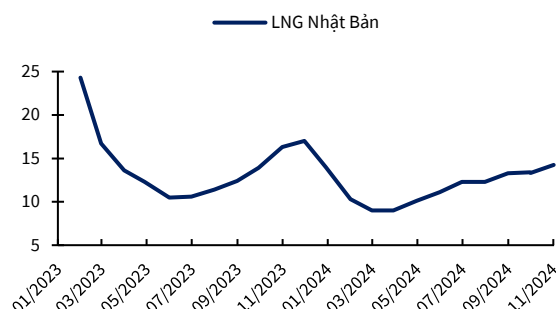
Giá LNG Nhật Bản (thước đo giá LNG châu Á) bình quân 9M2024 đạt 11.2 USD/mmBTU, giảm đáng kể 19.8% yoy. Cho năm 2025, chúng tôi cho rằng thị trường LNG toàn cầu vẫn sẽ phải đối mặt với rủi ro thiếu hụt nguồn cung khi (1) tiêu thụ từ khu vực châu Á tăng mạnh, (2) tăng trưởng nguồn cung không theo kịp đà tăng của nhu cầu và (3) đường ống khí Nga – châu Âu đi qua Ukraine dự kiến sẽ bị dừng vào cuối năm 2024, khiến châu Âu thiếu hụt khoảng 15 tỷ m³/năm khí tự nhiên, buộc khu vực này phải đẩy mạnh nhập khẩu LNG. IEA dự báo nhu cầu LNG toàn cầu năm 2025 có thể tăng trưởng thêm 100 tỷ m³/năm trong khi nguồn cung dự kiến chỉ tăng khoảng 30 tỷ m³/năm. Tuy nhiên chính sách thúc đẩy xuất khẩu LNG của chính quyền Mỹ có thể là một yếu tố tích cực, góp phần ổn định thị trường LNG trong dài hạn. Với GAS, năm 2025 sẽ là giai đoạn tăng tốc trong sản lượng tiêu thụ LNG. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng của mảng LNG, do lo ngại về sự biến động của giá LNG đầu vào. Hiện tại, chúng tôi giả định giá LNG đầu vào năm 2025 cho GAS ở mức 12 USD/mmBTU trong kịch bản cơ sở và 12.5 USD/mmBTU trong kịch bản tiêu cực.

Biểu đồ 2. Diễn biến giá dầu thô Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Diễn biến giá LNG Nhật Bản (USD/mmBTU)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	89,954	104,065	15.7%	106,367	2.2%	Tăng trưởng doanh thu năm 2025 chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ kỳ vọng hồi phục trong khi giá dầu ra chịu áp lực từ giả định giá dầu thô suy giảm.
Lợi nhuận gộp	16,925	18,040	6.6%	18,783	4.1%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.8%</i>	<i>17.3%</i>		<i>17.7%</i>		
Thu nhập tài chính	2,273	1,769	-22.2%	1,808	2.2%	
Chi phí tài chính	587	651	10.9%	732	12.4%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	27	27	1.1%	27	0.0%	
SG&A	4,019	5,050	25.7%	4,861	-3.7%	Dự phóng năm 2024 bị ảnh hưởng bởi khoản dự phòng liên quan đến nhiệt điện NT 1 & 2. Tuy nhiên sẽ có khả năng hoàn nhập trong tương lai.
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	14,619	14,135	-3.3%	15,025	6.3%	
Thu nhập khác	-13	0	-100.0%	0	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	14,640	14,135	-3.4%	15,025	6.3%	
Lợi nhuận sau thuế	11,793	11,308	-4.1%	12,020	6.3%	
LNST công ty mẹ	11,606	11,118	-4.2%	11,819	6.3%	
<i>Biên LNST</i>	<i>12.9%</i>	<i>10.7%</i>		<i>11.1%</i>		
Sản lượng tiêu thụ khí khô (triệu tấn)	7,300	6,469	-11.4%	6,849	5.9%	Trong năm 2024, Bộ Công Thương (BCT) tăng huy động từ điện than, năng lượng tái tạo. Kỳ vọng hồi phục từ năm 2025 với sự đóng góp từ khí LNG.
Khách hàng điện	5,189	4,334	-16.5%	4,863	12.2%	
Khách hàng đạm	1,132	1,145	1.2%	1,096	-4.3%	
Khách hàng công nghiệp	980	990	1.0%	1,005	1.6%	
Sản lượng tiêu thụ LPG (nghìn tấn)	2,450	2,916	19.0%	2,916	0.0%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	83	80	-3.6%	75	-6.3%	
Giá dầu FO (USD/tấn)	442	471	6.6%	448	-4.8%	
Giá LPG (USD/tấn)	577	611	5.9%	587	-3.8%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Định giá

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 82,700 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/E để đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu GAS là 82,700 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 20.7% so với giá đóng cửa 68,500 VNĐ/cổ phiếu ngày 12/12/2024. Mức P/E mục tiêu là 16.3x được chọn theo trung vị P/E của GAS trong 5 năm. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho GAS lên mức MUA, chủ yếu do thị giá cổ phiếu (sau điều chỉnh chia cổ tức) đã giảm 10.3% so với thời điểm ra báo cáo gần nhất và về mức hấp dẫn.

Biểu đồ 7. Giá định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	124,674
Phần bù rủi ro	7.9%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2024-2028 (Tỷ VND)	33,538
Beta	1.44	Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VND)	158,212
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn (Tỷ VND)	37,953
Thuế suất	10.0%	Trừ: Nợ gộp (Tỷ VND)	-5,820
Chi phí vốn bình quân	13.2%	Trừ: Lợi ích CBTS (Tỷ VND)	-1,440
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH (Tỷ VND)	188,905
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	2,297
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	82,200

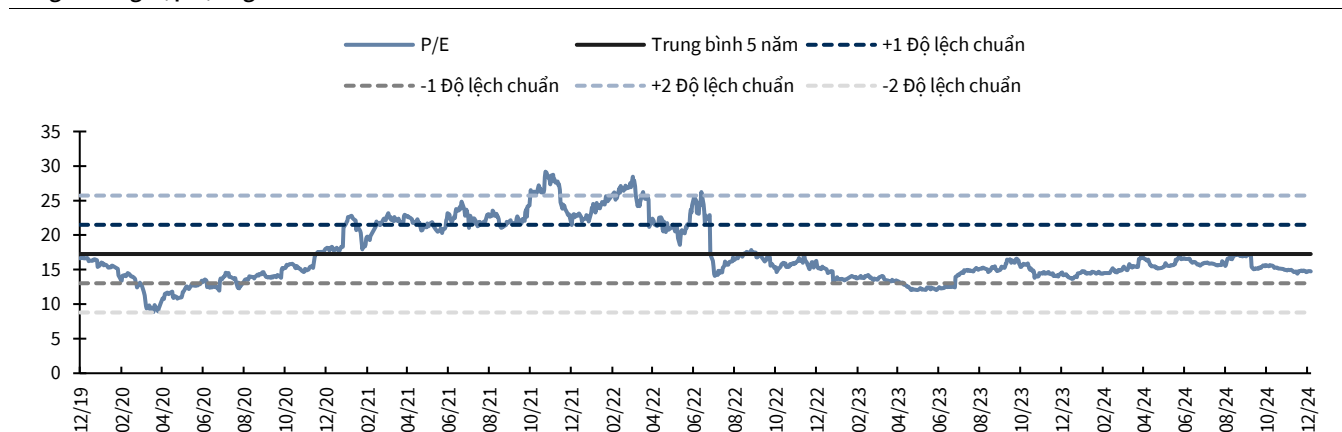
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 8. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VNĐ)	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng (VNĐ)
FCFF	82,200	70%	57,540
P/E (16.3x)	83,864	30%	25,159
Giá mục tiêu (làm tròn)			82,700
Giá hiện tại (12/12/2024)			68,500
Upside			20.7%

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 9. Tổng hợp định giá



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET 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

quannd@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 & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@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

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

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, 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, 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.