

09/06/2023

### Doanh thu 1Q2023 giảm mạnh nhưng LNST vẫn khả quan

Trong 1Q2023, doanh thu giảm 20.5% YoY do giá cả các mặt hàng làm tham chiếu giá bán sản phẩm (FO, LPG) giảm mạnh. Sản lượng tiêu thụ giảm so với cùng kỳ do hoạt động sản xuất của nhóm khách hàng công nghiệp suy yếu. LNST chỉ giảm 2.2% YoY do lợi nhuận từ nhóm khách hàng nhà máy điện và đạm ổn định.

### Giá dầu thô kỳ vọng hồi phục trong giai đoạn cuối 2Q2023 tới cuối 3Q2023

Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ hồi phục kể từ cuối 2Q2023 khi thế giới bước vào mùa cao điểm tiêu thụ mùa hè. Từ tháng 07/2023, khối OPEC+ sẽ cắt giảm tới 4.66 triệu thùng/ngày, tương đương với khoảng 4.6% nhu cầu tiêu thụ của thế giới. Cơ quan Thông tin năng lượng Mỹ (EIA) dự báo tồn kho dầu thô thế giới có thể sẽ ghi nhận mức giảm liên tục từ 3Q tới cuối năm 2023 do hệ quả từ các quyết định cắt giảm sản lượng từ khối OPEC+.

### Giá LNG châu Á giảm xuống mức hợp lý, giúp tăng tính khả thi cho các dự án kinh doanh LNG

Kho LNG Thị Vải giai đoạn 1 đã hoàn thành và được đưa vào hoạt động thử nghiệm trong cuối 2Q2023. Trong tháng 05/2023, GAS đã chào mua lô LNG đầu tiên của Việt Nam và sẽ nhận hàng từ ngày 01/06 đến ngày 31/07. Chúng tôi ước tính khoảng 10-15 USD/mmBTU sẽ là khoảng giá nhập khẩu LNG hợp lý để các dự án nhà máy điện khí có thể đạt hiệu quả kinh tế trong dài hạn. Tới 2Q2023, giá LNG trên thị trường châu Á và châu Âu đã sụt giảm mạnh xuống mức 11-13 USD/mmBTU do không còn tình trạng giành giật khí đốt giữa châu Âu và châu Á như trong năm 2022. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) cũng dự báo giá LNG châu Á sẽ giao động dưới mức 15 USD/mmBTU trong nửa sau năm 2023 và 2024.

### Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 118,000 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFF, triển vọng kinh doanh dài hạn cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GAS. Giá mục tiêu là 118,000 VNĐ/cổ phiếu với mức upside 25.9% so với giá tại ngày 09/06/2023.

## MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND118,000
Tăng/giảm (%)	25.9%
Giá hiện tại (09/06/2023)	VND 93,700
Giá mục tiêu thị trường	VND113,533
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	179,342

### Dự phóng KQKD & định giá

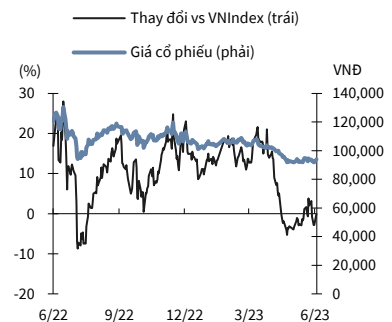
Năm tài chính	2021A	2022	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	78,992	100,724	88,343	92,440
EBIT	10,374	17,799	14,673	15,954
LN sau CĐTS	8,673	14,794	12,799	14,139
EPS (VND)	4,356	7,647	6,687	7,387
Thay đổi EPS (%)	8.1	75.6	-13.0	10.0
P/E (x)	16.6	14.0	18.0	16.3
EV/EBITDA (x)	10.6	9.7	12.7	11.1
P/B (x)	2.7	3.4	3.3	2.9
ROE (%)	17.0	24.6	18.5	18.1
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2	2.9	1.7	2.5

### Dữ liệu giao dịch

Tỉ lệ free-float (%)	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	179,911.30
Sở hữu nước ngoài (%)	2.9%
Cổ đông lớn (%)	Petrovietnam (95.76%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	2.3	-9.4	-17.0	-25.7
Tương đối	-3.1	-15.2	-17.3	-12.7



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 1Q2023 của GAS

Tỷ VNĐ	1Q2022	1Q2023	YoY %	Nhận xét
<b>Giá dầu</b>				
Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)	98	82	-16.2%	Giá dầu thô trong 1Q2023 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ do tình trạng thừa cung dầu khi các quốc gia đẩy mạnh sản xuất nhằm tận dụng mức giá cao. Nhu cầu tiêu thụ sụt giảm do kinh tế thế giới suy yếu.
Giá dầu FO bình quân (USD/tấn)	538	401	-25.5%	
Giá CP LPG Saudi Aramco (USD/tấn)	803	679	-15.3%	
<b>Sản lượng</b>				
Sản lượng khí khô (triệu m3)	1,967	1,887	-4.1%	
Khách hàng điện	1,420	1,372	-3.4%	
Khách hàng đạm	292	292	0.0%	
Khách hàng hộ CN	254	223	-12.3%	Hoạt động sản xuất nội địa yếu kéo theo suy giảm nhu cầu tiêu thụ từ các khu công nghiệp
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	545	417	-23.5%	Nhu cầu tiêu thụ giảm từ khách hàng công nghiệp
<b>Doanh thu</b>	<b>26,689</b>	<b>21,215</b>	<b>-20.5%</b>	Doanh thu giảm do giá cả các mặt hàng làm tham chiếu giá bán sản phẩm (FO, LPG) giảm mạnh. Sản lượng tiêu thụ cũng giảm so với cùng kỳ.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,137</b>	<b>4,842</b>	<b>-5.7%</b>	Giá bán trung bình giảm nhưng vẫn duy trì được lợi nhuận ổn định. Bản chất hợp đồng kí kết với các khách hàng ngành điện và đạm có thể tạo ra mức lợi nhuận ổn định hơn so với khách hàng công nghiệp
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>		Biên lợi nhuận tăng do lợi nhuận gộp giảm chậm hơn doanh thu
Chi phí SG&A	(601)	(636)		
% SG&A / doanh thu	-2.3%	-3.0%		
LN từ HĐKD	4,184	3,779		
Thu nhập tài chính	262	536	105.0%	Tăng mạnh do mặt bằng lãi suất cao hơn và lượng tiền mặt cao hơn 47% YoY
Chi phí tài chính	(102)	(75)	-26.5%	
Thu nhập khác (ròng)	39	27		
<b>LN trước thuế</b>	<b>4,382</b>	<b>4,268</b>	<b>-2.6%</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>3,495</b>	<b>3,417</b>	<b>-2.2%</b>	
Biên lợi nhuận ròng (%)	13.1%	16.1%		

Nguồn: KBSV, GAS

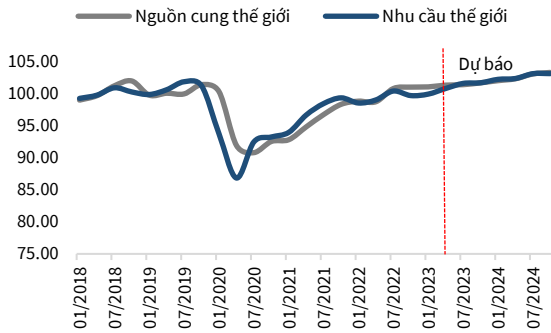
**Giá dầu thô kỳ vọng hồi phục trong giai đoạn cuối 2Q2023 tới cuối 3Q2023**

Giá dầu diễn biến xấu từ 1Q2023 đến đầu 2Q2023 có thể sẽ khiến KQKD của GAS trong 2Q2023 ghi nhận mức giảm so với cùng kỳ mạnh nhất trong năm. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ hồi phục kể từ cuối 2Q2023 khi thế giới bước vào mùa cao điểm tiêu thụ mùa hè. Hơn nữa vào đầu tháng 06/2023, các thành viên thuộc khối OPEC+ đã thống nhất duy trì mức cắt giảm sản lượng 3.66 triệu thùng

dầu/ngày cho tới hết năm 2023 nhằm hỗ trợ giá dầu thô trên thị trường. Riêng Saudi Arabia tình nguyện cắt giảm thêm 1 triệu thùng/ngày kể từ tháng 07/2023, nâng tổng lượng cắt giảm của khối OPEC+ lên tới 4.66 triệu thùng/ngày, tương đương với khoảng 4.6% nhu cầu tiêu thụ của thế giới. Cơ quan Thông tin năng lượng Mỹ (EIA) đưa ra dự báo rằng tồn kho dầu thô thế giới có thể sẽ ghi nhận mức giảm liên tục từ 3Q tới cuối năm 2023 do hệ quả từ các quyết định cắt giảm sản lượng từ khối OPEC+.

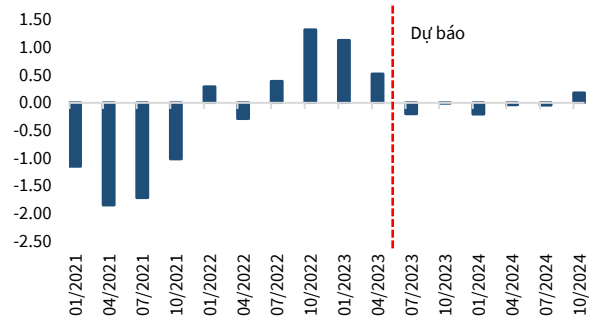
Do vậy, chúng tôi dự báo giá dầu thô Brent trong nửa cuối năm 2023 có thể chạm mức 80-85 USD/thùng. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng những bất định xoay quanh triển vọng kinh tế thế giới có thể sẽ tác động mạnh tới nhu cầu tiêu thụ và giá dầu thô trên thị trường.

**Biểu đồ 1. Dự báo tương quan cung-cầu xăng dầu thế giới (triệu thùng/ngày)**



Nguồn: EIA, KBSV

**Biểu đồ 2. Dự báo mức biến động tồn kho dự trữ dầu thô thế giới (triệu thùng/ngày)**

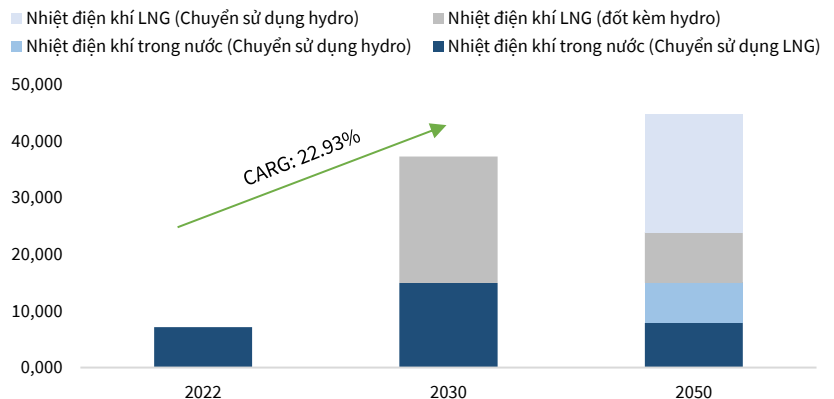


Nguồn: EIA, KBSV

**Triển vọng dài hạn tươi sáng tới từ Quy hoạch điện VIII và các dự án nhập khẩu LNG**

Ngày 15/5/2023, Chính phủ đã chính thức phê duyệt Quy hoạch Điện VIII. Theo đó, điện khí dự kiến sẽ trở thành mũi nhọn phát triển trong giai đoạn 2022-2035. GAS với vai trò nhà phân phối khí đầu vào cho các nhà máy nhiệt điện nội địa sẽ là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi nhiều nhất từ kế hoạch này. Chúng tôi cũng muốn nhấn mạnh rằng các nhà máy điện khí là tệp khách hàng chủ lực của GAS, đóng góp phần lớn trong cơ cấu doanh thu cũng như tạo ra mức lợi nhuận ổn định cho công ty trong những năm qua.

**Biểu đồ 3. Quy hoạch cơ cấu nguồn điện khí tới năm 2050**



Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Báo cáo cập nhật ngành điện KBSV

**Giá LNG châu Á giảm xuống mức hợp lý, giúp tăng tính khả thi cho các dự án kinh doanh LNG**

Khí LNG nhập khẩu được xác định là lời giải cho bài toán thiếu hụt nguồn khí từ các mỏ nội địa để cung cấp cho các nhà máy điện khí. Cả hai dự án kho, cảng nhập khẩu LNG trọng điểm (Kho LNG Thị Vải và Sơn Mỹ) được nhấn mạnh trong quy hoạch điện VIII đều thuộc quyền sở hữu hoặc đồng sở hữu của GAS. Trong đó, kho LNG Thị Vải giai đoạn 1 đã hoàn thành và được đưa vào hoạt động thử nghiệm trong cuối 2Q2023. Trong tháng 05/2023, GAS đã chào mua lô LNG đầu tiên của Việt Nam (50,000 – 70,000 tấn) và sẽ nhận hàng từ ngày 01/06 đến ngày 31/07.

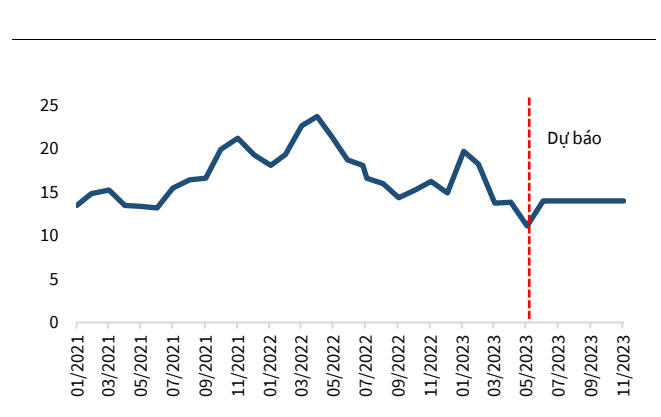
Chúng tôi ước tính khoảng 10-15 USD/mmBTU sẽ là khoảng giá nhập khẩu LNG hợp lý để các dự án nhà máy điện khí có thể đạt hiệu quả kinh tế trong dài hạn. Cho tới 2Q2023, giá LNG trên thị trường châu Á và châu Âu đã sụt giảm mạnh xuống mức 11-13 USD/mmBTU do không còn tình trạng giành giật khí đốt giữa châu Âu và châu Á như trong năm 2022. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) cũng dự báo giá LNG châu Á sẽ giao động dưới mức 15 USD/mmBTU trong nửa sau năm 2023 và 2024. Chúng tôi tin rằng đây là một tín hiệu khả quan cho triển vọng kinh doanh khí LNG nhập khẩu của GAS, đặc biệt đặt trong bối cảnh 2 nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3&4 dự kiến sẽ bắt đầu vận hành trong năm 2024.

**Bảng 2. Các dự án kho LNG nhập khẩu trọng tâm tại Việt Nam trong những năm tới**

Dự án	Thời gian thi công	Công suất (triệu tấn/năm)
Kho LNG Thị Vải GD1	2015-2022	1
Kho LNG Thị Vải GD2	2024-2025	3
Kho LNG Sơn Mỹ GD1	2024-2026	3.6
Kho LNG Sơn Mỹ GD2	N/A	6

Nguồn: GAS, KBSV

**Biểu đồ 4. Dự báo giá khí LNG tới cuối năm 2023 (USD/mmBTU)**



Nguồn: IEA, KBSV

**Kỳ vọng tiến triển trong dự án mỏ khí Lô B - Ô Môn**

Lô B – Ô Môn là một trong 2 đại dự án khai thác khí để cung ứng cho các nhà máy nhiệt điện ở hạ nguồn được nhấn mạnh trong Quy hoạch điện VIII. GAS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ dự án với việc góp 51% vốn đầu tư đường ống vận chuyển khí 400 km từ các mỏ thượng nguồn về các nhà máy nhiệt điện. Dự án dự kiến sẽ đón dòng khí đầu tiên vào năm 2026 và sẽ cung cấp khoảng 5-7 tỷ mét khối (bcm) khí trong vòng đời 23 năm. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tạo ra động lực tăng trưởng trong dài hạn cho GAS với việc đóng góp tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu doanh thu từ năm 2026 khi các mỏ khí cũ cạn kiệt dần.

Hiện phía PVN đang làm việc với các bên để kịp xin phê duyệt Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong tháng 6/2023. Chúng tôi cho rằng sẽ rất khó để FID được phê duyệt trước thời hạn này do đại dự án cần phải có sự phối hợp đồng bộ giữa các bên và hiện các vấn đề liên quan đến hợp đồng mua bán khí và bán điện vẫn chưa được thống nhất. Chúng tôi kỳ vọng PVN sẽ xin được phê duyệt FID vào cuối năm 2023 để dự án có thể đảm bảo tiến độ khai thác vào năm 2026.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 3. Dự phóng KQKD 2023 của GAS

Tỷ VNĐ	2022	2023F	Nhận xét
<b>Giá đầu</b>			
Giá dầu Brent bình quân (USD/thùng)	101	80	Yếu tố tích cực: (1) Động thái hỗ trợ giá của OPEC+ và (2) Nhu cầu mùa cao điểm. Yếu tố tiêu cực: Triển vọng kinh tế thế giới
Giá dầu FO bình quân (USD/tấn)	494	391	
Giá CP LPG Saudi Aramco (USD/tấn)	737	660	
<b>Sản lượng</b>			
Sản lượng khí khô (triệu m3)	7,798	7,744	Sản lượng tiêu thụ từ khách hàng điện ổn định do thời tiết thuận lợi. Sản lượng tiêu thụ từ khách hàng công nghiệp suy giảm do tình hình kinh tế xấu.
%YoY	9.0%	-0.7%	
Sản lượng LPG (nghìn tấn)	2,068	2,068	Phần lớn được sử dụng cho dân dụng nên duy trì ổn định. Giá định không tăng trưởng do tình hình sản xuất, dịch vụ và bán lẻ nội địa yếu ảnh hưởng tới khách hàng công nghiệp, dịch vụ nhà hàng.
<b>Doanh thu</b>			
	100,724	88,343	Dự báo KQKD 2Q2023 sẽ kém do diễn biến giá dầu và khí tiêu cực. Kỳ vọng KQKD hồi phục từ 3Q2023
%YoY	27.5%	-12.3%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>			
	21,314	17,756	Biên lợi nhuận chỉ giảm nhẹ do (1) bản chất hợp đồng kí kết với các khách hàng ngành điện và đạm có thể tạo ra mức lợi nhuận ổn định hơn so với khách hàng công nghiệp (2) lợi nhuận gộp khả quan trong 1Q2023 có thể bù đắp cho lợi nhuận 2Q2023 được kỳ vọng sẽ suy yếu
<b>Biên lợi nhuận gộp (%)</b>	<b>21.2%</b>	<b>20.1%</b>	
Chi phí SG&A	(3,515)	(3,083)	
% SG&A / doanh thu	-3.5%	-3.5%	
LN từ HĐKD	17,799	14,673	
Thu nhập tài chính	1,568	1,865	
Chi phí tài chính	(671)	(348)	
Thu nhập khác (ròng)	78	32	
<b>LN trước thuế</b>	<b>18,802</b>	<b>16,296</b>	
<b>LN sau thuế</b>	<b>15,062</b>	<b>13,053</b>	
%YoY	70.0%	-13.3%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.0%	14.8%	

Nguồn: GAS, KBSV

## Định giá

### Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) nhằm phản ánh tiềm năng từ các dự án dài hạn của GAS. Chúng tôi điều chỉnh nâng khuyến nghị lên MUA đối với cổ phiếu GAS mặc dù hạ giá mục tiêu xuống 118,000 VNĐ/cổ phiếu do thị giá đã rơi xuống mức hấp dẫn. Định giá của chúng tôi tương đương với mức upside 25.9% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2023.

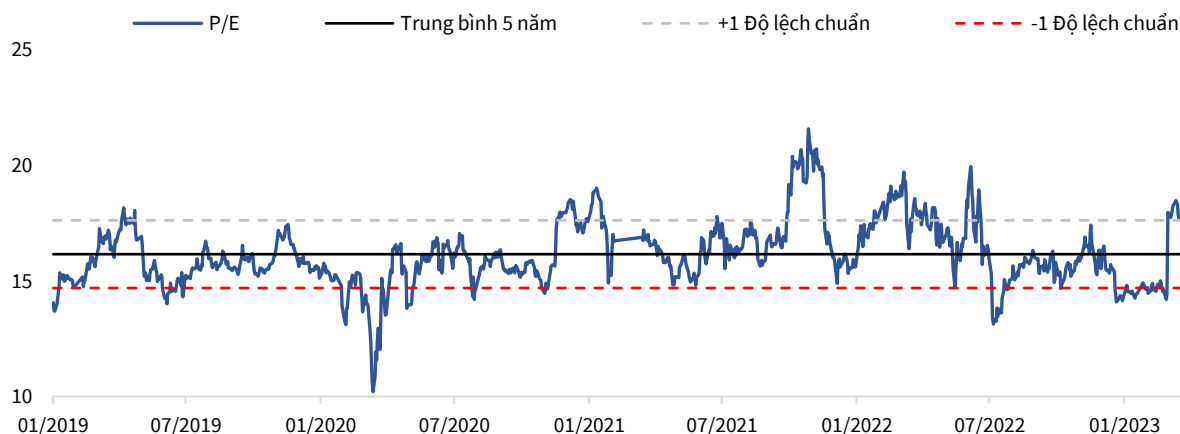
### Biểu đồ 5. Mô hình DCF của GAS

K <sub>E</sub>	13.1%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	156,449
Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2027 (PV)	42,826
Phần bù rủi ro	8.1%	<b>Tổng giá trị hiện tại</b>	<b>199,275</b>
Beta	1.0	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	34,275
Lãi suất bình quân	7.5%	Trừ: Nợ gộp	-6,083
Thuế suất	20.0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-1,458
<b>Chi phí vốn bình quân</b>	<b>10.4%</b>	<b>Giá trị VCSH</b>	<b>226,009</b>
Tăng trưởng dài hạn	2.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	1,914.0
		<b>Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)</b>	<b>118,000</b>
		Giá hiện tại (09/06/2023)	93,700
		Upside	25.9%

Nguồn: KBSV

Hiện GAS đang được giao dịch với mức P/E 15.2, thấp hơn đáng kể so với P/E trung bình 5 năm ở mức 16.16. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ đánh giá lại GAS khi KQKD được cải thiện từ 3Q2023 và có những tiến triển rõ ràng hơn cho đại dự án Lô B Ô Môn.

### Biểu đồ 6. Diễn biến P/E của GAS (x)



Nguồn: Bloomberg, KBSV



## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích doanh nghiệp

#### 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 – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@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

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

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

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@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](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.

