

Vinaconex (VCG)

Tăng trưởng lợi nhuận gộp nhờ mảng bất động sản

Doanh thu kỷ lục trong Q2/23

Doanh thu của VCG tăng gấp đôi +108% n/n, 132.4% q/q (4.5 nghìn tỷ đồng) và LNST tăng vọt lên 130.3 tỷ đồng (+592% q/q) so với mức lỗ 60.3 tỷ đồng trong Q2/22. DT xây dựng tăng 99% n/n lên 2.5 nghìn tỷ đồng và DT bất động sản tăng vọt 378% n/n lên 1.5 nghìn tỷ đồng nhờ bàn giao Green Diamond và Vinaconex Invest. Lợi nhuận gộp tăng trưởng thấp hơn với 430 tỷ đồng (+43.3% n/n, +36.6% q/q) do tỷ suất LNG thu hẹp (9.7%, -3.9 đpt n/n). Nhìn chung, công ty đạt doanh thu 6.5 nghìn tỷ đồng (+85% n/n) và 149.1 tỷ đồng LNST (-79% n/n), hoàn thành 40/43% kế hoạch năm.

Bất động sản là động lực tăng trưởng LNG mới

Mảng bất động sản chiếm 25% doanh thu của Vinaconex trong 6T23 có biên lợi nhuận gộp (BLNG) cao hơn với 29% (+9 đpt n/n) so với mảng xây dựng (60% tổng doanh thu, BLNG: 2.1%, -3.3 đpt n/n). Do đó, LNG mảng bất động sản tăng 7.6 lần n/n (480 tỷ đồng, 64.5% tổng LNG), bù đắp cho sự sụt giảm LNG của mảng xây dựng (81.4 tỷ đồng, -30.2% n/n). Số ngày phải thu của công ty đã giảm từ 210 ngày trong Q1/21 xuống còn 74 ngày trong Q2/23. Tuy nhiên, hàng tồn kho đã tăng lên 6.7 nghìn tỷ đồng (+18% n/n) trong Q2/23 nhưng số ngày tồn kho vẫn duy trì ở mức 200-250 trong Q2/22-Q2/23.

Chi phí lãi vay có rủi ro nhưng đòn bẩy có vẻ tốt hơn

Phát hành trái phiếu ròng đạt 5.4 nghìn tỷ đồng/3.8 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2022, ảnh hưởng đến chi phí lãi vay của công ty trong 6T23 (430.9 tỷ đồng, +11% n/n). Sự tăng trưởng doanh thu đã phần nào giảm bớt gánh nặng lãi vay, đẩy khả năng chi trả lãi vay lên gấp 5 lần trong Q2/23 từ mức 3.3 lần trong Q2/22. Công ty đã thay thế các khoản vay trái phiếu đắt đỏ bằng các khoản vay ngân hàng ngắn hạn ưu đãi hơn trong Q2/23 và điều đó có thể làm giảm nghĩa vụ thanh toán lãi trong các quý tiếp theo. Tỷ lệ đòn bẩy ròng giảm từ 2.27 trong Q2/22 xuống 2.14 trong Q2/23, mức tương đối trung bình đối với ngành xây dựng vốn cần sử dụng nhiều vốn (CC1: 2.57x; CTD:1.58x; HHV: 3.21x).

Định giá

Dựa trên kế hoạch hàng năm, VCG hiện đang giao dịch ở mức PE dự phóng là 18 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (14.5 lần), PB TTM là 2.1 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (1.6 lần).

Yr to	Doanh thu	LN hoạt động	LN ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE E/EBITDA	PB	ROE	DY	
Dec	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(%)	(%)	
2018A	9,731	689	491	46	(98.5)	26	599.1	1.1	1.6	8.1	5.9
2019A	9,502	786	684	1,598	3,343.3	203	17.4	13.4	1.6	10.1	4.3
2020A	5,551	(732)	1,605	3,579	124.0	801	7.8	(26.6)	1.7	22.7	1.3
2021A	5,749	655	394	2,473	(30.9)	1,092	11.2	18.5	1.6	7.0	8.9
2022A	8,453	637	782	1,715	(30.7)	1,227	16.2	28.0	1.4	10.6	4.8

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

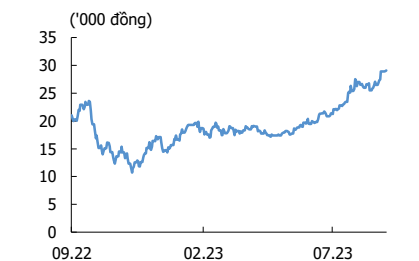
Thông kê

VNIndex (06/09, điểm)	1,246
Giá cp (06/09, đồng)	29,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,553
SLCP lưu hành (triệu)	534
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	29,100/10,728
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	246
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	47.6/7.8
Cổ đông lớn (%)	
Pacific Holding Investment JSC	45.1

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.8	61.7	38.6
Tương đối với VNI (%p)	5.9	39.2	39.4

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

researchdept@kisvn.vn

Doanh thu kỷ lục trong Q2/23

Doanh thu của VCG trong Q2/23 tăng gấp đôi 108% n/n, lên 4.5 nghìn tỷ đồng, công ty ghi nhận LNST dương 130.3 tỷ đồng so với khoản lỗ Q2/22. Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ đến từ cả hai mảng kinh doanh chính của VCG là xây dựng và bất động sản. Phân khúc xây dựng tăng 99% n/n lên 2.5 nghìn tỷ đồng và phân khúc bất động sản tăng 378% n/n lên 1.5 nghìn tỷ đồng. Sự tăng trưởng thu nhập từ bất động sản của công ty có thể đến từ các dự án quy mô lớn của VCG như khu nghỉ dưỡng Cát Bà Amanita và các dự án nhà ở hay văn phòng khác như Green Diamond hay Vinaconex Invest.

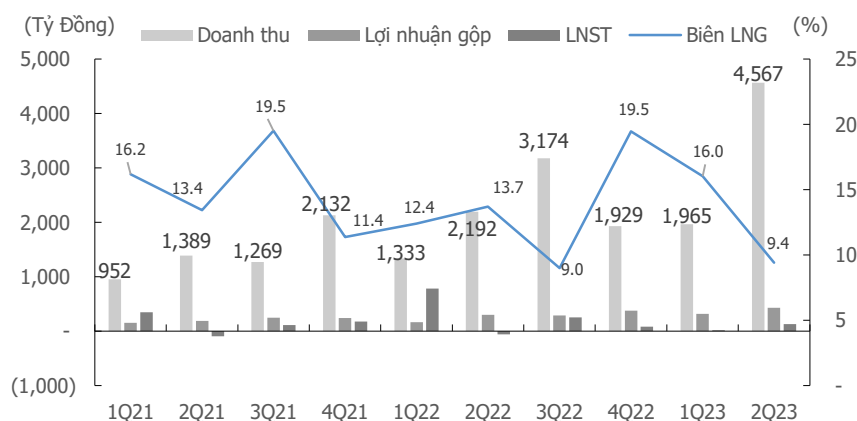
Bảng 1. Thu nhập Q2/23 của Vinconex

(VND tỷ, %, đpt)

	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	q/q	n/n
Doanh thu	2,192	3,174	1,929	1,965	4,567	132.4	108
LN gộp	300.2	285.4	375.5	314.8	430.0	36.6	43.3
BLN gộp	13.7	9.0	19.5	16.0	9.4	(6.6)	(4.3)
LNST	(60.3)	249.4	80.2	18.8	130.3	592	N/A

Tuy nhiên, doanh thu kỷ lục của công ty không chuyển được thành tăng trưởng lợi nhuận gộp. Lợi nhuận gộp của VCG chỉ đạt 430 tỷ đồng (+43.3% n/n, +36.6% q/q), tương đương tỷ suất lợi nhuận gộp là 9.4% trong Q2/23, mức giảm đáng kể so với tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/22 là 13.7% (-4.3 đpt). Trong khi đó, nhờ thanh lý tài sản bất động sản, Vinaconex ghi nhận LNST 130.3 tỷ đồng (+592% q/q), cải thiện đáng kể so với khoản lỗ Q2/22. Nhìn chung, trong nửa đầu năm 2023, công ty đạt doanh thu 6.5 nghìn tỷ đồng (+85% n/n) và LNST 149.1 tỷ đồng (-79% n/n), VCG đã hoàn thành 40% và 43% kế hoạch doanh thu và LNST.

Biểu đồ 1. VCG kết quả kinh doanh theo quý



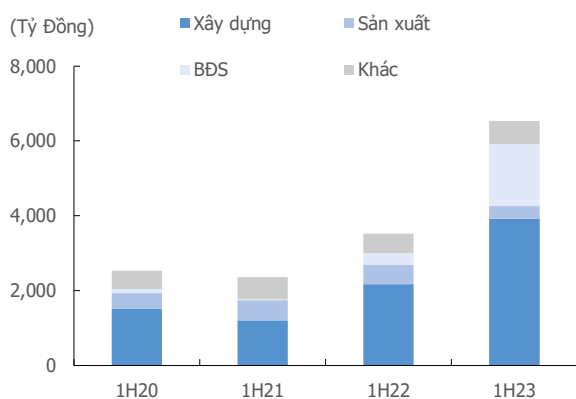
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Trong nửa đầu năm 2023, Vinaconex được công bố là nhà thầu nhiều tuyến đường cao tốc Bắc – Tây Nam – Giai đoạn 2 bao gồm Bãi Vọt – Hàm Nghi, Vũng Anh – Bung và Quy Nhơn – Chí Thành. Các đoạn VCG tham gia có tổng chiều dài 81 km, trị giá 14.4 nghìn tỷ đồng. Vinaconex cũng là thành viên của Liên danh Vietur, nhà thầu xây dựng Nhà ga số 1 sân bay quốc tế Long Thành với giá trị 35 nghìn tỷ đồng. Các dự án này sẽ đảm bảo mang lại cho VCG nguồn doanh thu liên tục từ nay đến năm 2026.

Bất động sản là động lực tăng trưởng mới

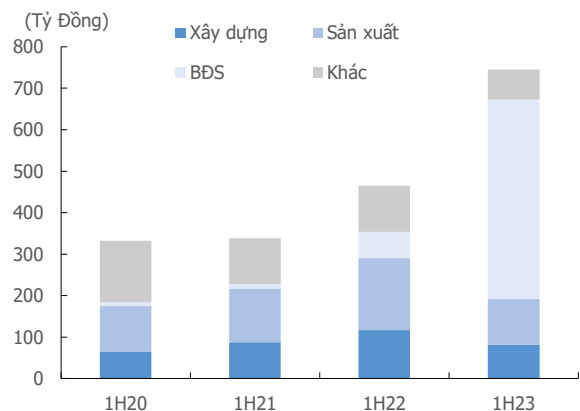
Mặc dù 60% doanh thu 6T23 đến từ hoạt động xây dựng nhưng hoạt động này chỉ tạo ra 10.9% lợi nhuận gộp cho công ty. Xây dựng có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp nhất trong mảng kinh doanh của công ty với mức 2.1% trong 6T23 (-3.3% đpt n/n). Mảng bất động sản chiếm 25% cơ cấu doanh thu của Vinaconex trong 6T23, từ mức 9% trong 6T22. Mảng này cũng mang lại nhiều lợi nhuận hơn so với mảng xây dựng truyền thống của công ty, với tỷ suất lợi nhuận gộp là 29% (+9 đpt n/n) trong 6T23. Mảng BĐS chiếm 64.5% lợi nhuận gộp, tương đương 481 tỷ đồng. Sự tăng trưởng này có thể là do động lực tổng hợp từ cả 2 mảng kinh doanh. Các dự án như Amatina Cát Bà hay Khu phức hợp Kim Lân - Kim Vũ do Vinaconex vừa là chủ đầu tư vừa là nhà thầu, giúp giảm chi phí đấu thầu và chi phí chung cho dự án.

Biểu đồ 2. Xây dựng dẫn đầu tăng trưởng doanh thu



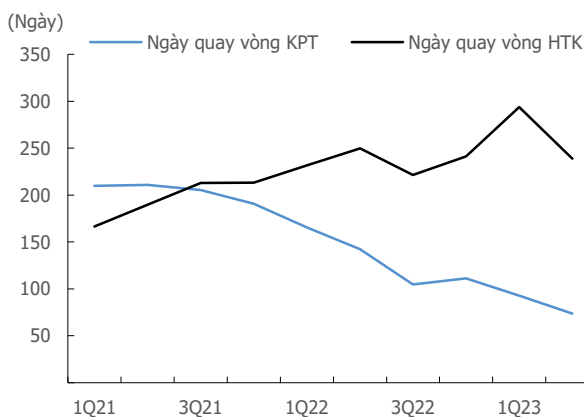
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Biểu đồ 3. Bất động sản thúc đẩy tăng trưởng LNG



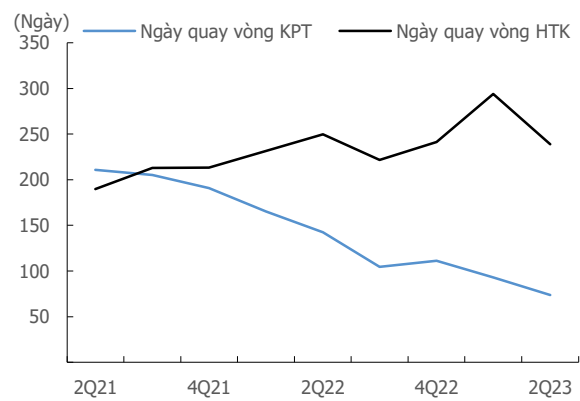
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Biểu đồ 5. Ngày quay vòng phải thu và hàng tồn kho



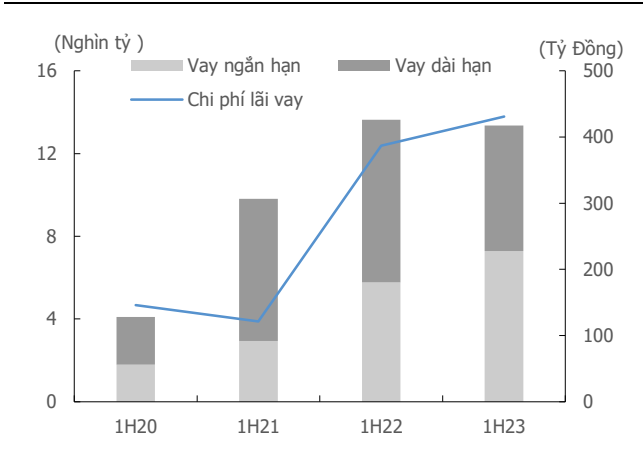
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Động lực tăng trưởng mới này được thể hiện rõ nhất trong ngày khoản phải thu và ngày hàng tồn kho. Ngày khoản phải thu của công ty đã giảm đáng kể từ 210 ngày trong Q1/21 xuống còn 74 ngày trong Q2/23. Tuy nhiên, các sản phẩm, cả dự án đang xây dựng và dự án đã hoàn thành, đều tồn kho trong kho của VCG trong thời gian dài hơn nhiều. Hàng tồn kho VCG tăng vọt lên 6.7 nghìn tỷ đồng (+18% n/n) và số ngày hàng tồn kho duy trì ở mức 200-250 ngày. Mặc dù có lợi nhưng chiến lược này khiến VCG gặp rủi ro với cả tư cách là chủ đầu tư và nhà thầu nếu dự án không bán được.

Chi phí lãi vay cao hơn nhưng nợ/VCHS thấp hơn trong Q2/23

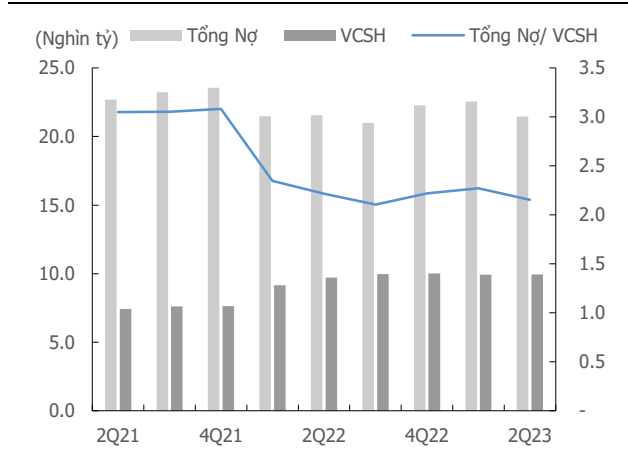
Năm 2021, việc phát hành 5.4 nghìn tỷ đồng trái phiếu và 3.8 nghìn tỷ đồng khác vào năm 2022, đã làm tăng đáng kể chi phí lãi vay của công ty. Nhờ doanh thu mở rộng, VCG có thể duy trì hệ số khả năng trả nợ ở mức 3.4-3.6, vào năm 2023, công ty bắt đầu thay thế các trái phiếu đất giá bằng các khoản vay ngắn hạn nâng hệ số khả năng trả nợ lên 5. Tỷ lệ D/E giảm xuống từ 2.27 trong Q2/22 xuống 2.14 trong Q2/23, tương đối lành mạnh đối với một vốn cần sử dụng nhiều vốn như xây dựng và bất động sản. Để so sánh, tỷ lệ D/E của CC1, HHV, CTD và HBC lần lượt là 2.57, 3.21, 1.58 và 26.57.

Biểu đồ 6. Cơ cấu nợ của VCG



Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Biểu đồ 7. Nợ/VCSH

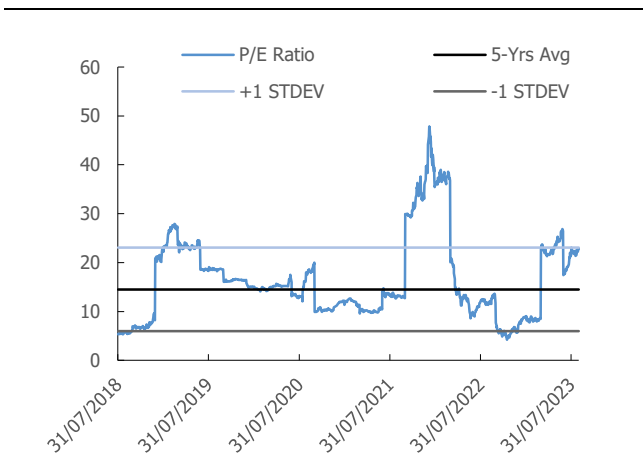


Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Định giá

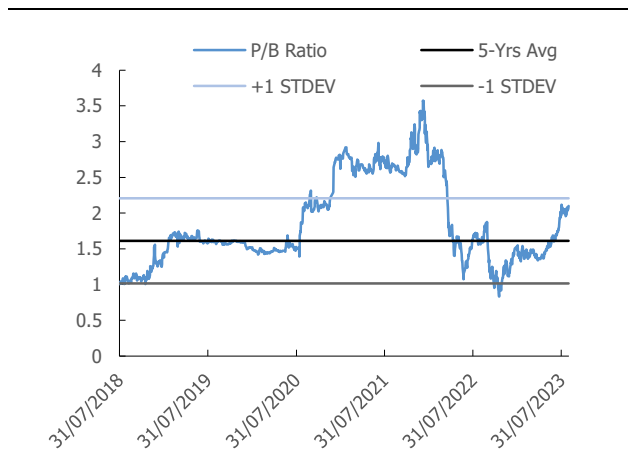
Dựa theo kế hoạch năm, VCG hiện đang giao dịch ở mức PE dự phóng là 18 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (14.5 lần), PB TTM là 2.1 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (1.6 lần).

Biểu đồ 8. TTM PE 5 năm của VCG



Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

Biểu đồ 9. TTM PB 5 năm của VCG



Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro

■ Tổng quan công ty

Tổng công ty Cổ phần Xây dựng và Xuất nhập khẩu Việt Nam hay Vinaconex (VCG) là một trong những tổng thầu xây dựng dân dụng, hạ tầng và xây dựng công nghiệp lớn nhất Việt Nam. Công ty cũng hoạt động với vai trò là nhà phát triển bất động sản và cung cấp vật liệu xây dựng.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Tài sản ngắn hạn	12,370	12,055	13,397	21,296	19,324
Tiền và tương đương tiền	2,944	2,302	3,546	6,682	3,327
Phải thu	5,846	7,303	7,468	10,856	9,059
Hàng tồn kho	3,435	2,321	2,220	3,466	6,430
Tài sản dài hạn	7,715	7,263	6,213	9,673	12,676
Tài sản cố định	2,672	2,442	2,582	2,564	2,684
Đầu tư tài chính	3,363	3,497	2,713	4,261	9,506
Khác	930	865	870	760	822
Tổng tài sản	20,085	19,318	19,610	30,969	31,999
Người mua trả trước	1,670	944	2,350	6,601	2,529
Doanh thu chưa thực hiện	1,461	1,346	1,332	1,265	532
Phải trả người bán	2,925	2,511	1,996	1,844	2,502
Khác	2,574	2,117	2,482	1,953	3,058
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	2,106	2,220	2,141	5,047	5,345
Nợ và TP dài hạn	1,476	2,442	2,146	6,632	8,103
Tổng nợ và phải trả	12,212	11,580	12,447	23,342	22,069
VCSH	6,560	6,687	6,252	6,519	6,759
Vốn điều lệ	4,417	4,417	4,417	4,417	4,859
Thặng dư	355	355	355	16	16
Quỹ khác	997	968	967	248	201
LN giữ lại	790	948	2,157	1,838	1,683
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,206	943	801	1,008	3,075
Tổng VCSH	7,873	7,738	7,163	7,628	9,931

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Dòng tiền hoạt động	(50)	(1,493)	(25)	394	(1,767)
LN ròng	637.0	787.0	1,690	520.0	931.0
Khấu hao và khấu trừ	258.9	311.3	252.4	255.9	275.7
Tăng vốn lưu động ròng	(946)	(2,591)	(1,967)	(382)	(2,974)
Dòng tiền đầu tư	243.9	340.7	2,864	(6,074)	1,886
Tài sản cố định	(318)	(380)	(205)	(1,407)	(1,459)
Tăng đầu tư tài chính	562	721	3,069	(4,668)	3,346
Dòng tiền tài chính	(1,089)	1,142	(2,186)	6,494	(1,222)
Tăng vốn chủ	48.6	0.0	(1,644)	145.3	13.1
Tăng nợ	(412.2)	1,670	(364.8)	7,453	20,757
Chi trả cổ tức	(722.2)	(525.6)	(158.6)	(1,098)	(653.4)
Dòng tiền khác	(0.4)	0.0	(0.2)	3.2	0.0
Tăng tiền mặt	(894.9)	(10.8)	652.7	813.5	(1,102)

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Doanh thu	9,731	9,502	5,551	5,749	8,453
Giá vốn hàng bán	8,521	8,192	4,715	4,920	7,536
Lợi nhuận gộp	1,210	1,311	836	829	917
Chi phí bán hàng & QLDN	521	525	1,568	174	280
LN hoạt động	689	786	(732)	655	637
Doanh thu tài chính	260	250	3,046	527	1,080
Thu nhập lãi	178	206	185	200	272
Chi phí tài chính	294	313	277	499	765
Chi phí lãi vay	274	268	255	506	757
LN khác	48	102	83	12	61
Lãi (lỗ) từ LD&LK	90	141	7	23	(27)
LN trước thuế	793	965	2,127	719	985
Thuế TNDN	156	179	437	199	55
LN sau thuế	637	787	1,690	520	931
LN ròng cho công ty mẹ	491	684	1,605	394	782
EBITDA	26	203	801	1,092	1,227

Key financial ratio

Cuối T12 năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	46	1,598	3,579	2,473	1,715
BPS	17,825	17,519	16,217	17,269	20,438
DPS	1,635	1,190	359	2,486	1,345
Khả năng sinh lợi (%)					
LN hoạt động	(10.7)	(2.4)	(41.6)	4	47
Biên LN ròng	(39.3)	14.0	(193.1)	(190)	(3)
Biên EBITDA	(98.5)	3,342.4	124.0	(31)	(24)
ROA	(98.50)	3,343.30	124.00	(30.90)	(30.70)
ROE (excl MI)	(37.3)	15.7	(143.7)	(290)	0.2
Suất sinh lợi cổ tức					
Tỷ lệ chi trả cổ tức	7.1	8.3	(13.2)	11.4	7.5
Đòn bẩy	0.2	7.4	28.5	19.0	9.9
Nợ ròng (Tỷ đồng)	9.7	11.5	(8.6)	15.8	10.8
Nợ ròng/ VCSH (%)	3.1	4.0	8.7	2.1	3.0
Định giá (x)	8.1	10.1	22.7	7.0	10.6
Cuối T12 năm tài chính	5.9	4.3	1.3	8.9	4.8
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)	3,523.7	74.5	10.0	100.5	78.4
EPS	637	2,360	741	4,997	10,122
BPS	10.0	30.0	10.0	70	100
DPS					
Khả năng sinh lợi (%)					
PE	599.1	17.4	7.8	11.2	16.2
PB	1.6	1.6	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	14.1	13.4	(26.6)	18.5	28.0

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/09/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/09/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Vinaconex (VCG) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. 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 Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. 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 đánh giá cá nhân hoặc 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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. 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 Vietnam Securities Corp..