

Báo cáo ngành

Ngày 21/03/2022

DẦU KHÍ

Thời điểm cần thận trọng

- Giá dầu gia tăng sự khó đoán định dưới tác động của khủng hoảng địa chính trị, mối lo ngại về tăng trưởng kinh tế và đứt gãy chuỗi cung ứng.
- Chúng tôi nhận thấy rủi ro đầu tư đang dần tăng đối với nhóm cổ phiếu Dầu khí do sự biến động mạnh của giá dầu và định giá đang ở mức cao.
- Thời điểm chuyển trọng tâm đầu tư sang triển vọng dài hạn hơn để nắm bắt những xu hướng mới đang dần định hình ngành Dầu khí.

Giá dầu đang ở trong “môi trường không thể đoán định”

Sau khi chạm mức cao nhất 14 năm là 139,13 USD/thùng vào ngày 7/3, giá dầu Brent đã giảm gần 40 USD/thùng do những lo ngại về sự suy giảm kinh tế toàn cầu khi Trung Quốc vẫn theo đuổi chính sách “zero-Covid”. Hiện chúng tôi nhận thấy nhiều yếu tố không thể đoán định đang gia tăng thêm những bất ổn cho TT năng lượng toàn cầu. Một mặt, khủng hoảng Ukraine gia tăng và việc OPEC không đạt mục tiêu sản lượng có thể đẩy giá dầu tiếp tục tăng. Mặt khác, sự hồi sinh thỏa thuận hạt nhân Iran và các biện pháp phong tỏa tại Trung Quốc có thể gây áp lực giảm giá lên giá dầu. Theo quan điểm của chúng tôi, giá dầu Brent sẽ tiếp tục biến động mạnh trong ngắn hạn do các sự kiện bất ổn toàn cầu, sau đó dần tái cân bằng cho đến cuối 2022 khi căng thẳng tại Ukraine hạ nhiệt và nguồn cung dầu ngày càng tăng từ Iran, Mỹ và OPEC có thể bắt kịp nhu cầu.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro đầu tư đang dần tăng đối với cổ phiếu Dầu khí

Theo sau đà tăng giá dầu Brent, giá cổ phiếu nhóm Dầu khí tại Việt Nam đã tăng 60,2% kể từ đầu năm 2021, vượt trội so với VN-Index (+31,1% trong cùng giai đoạn). Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần thận trọng hơn sau đợt tăng giá cổ phiếu vừa qua vì rủi ro giảm giá hiện đã lớn hơn so với tiềm năng tăng giá. Thứ nhất, mặc dù giá dầu tăng là tín hiệu tốt đối với các doanh nghiệp (DN) thượng nguồn, nhưng chúng tôi nhận thấy KQKD của một số DN thượng nguồn (PVD, PVS...) cần thêm thời gian để phục hồi hoàn toàn. Nguyên nhân là vì giá dầu cần duy trì trên mức 60-65 USD/thùng đủ lâu để khởi động lại các dự án Thăm dò & khai thác. Thứ hai, định giá của một số cổ phiếu Dầu khí đã ở mức hợp lý do giá cổ phiếu phần lớn đã phản ánh triển vọng khả quan hơn của DN.

Đã đến lúc chuyển trọng tâm đầu tư sang triển vọng dài hạn hơn của DN

Trong bối cảnh TT năng lượng biến động mạnh, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên hướng sự chú ý vào các cổ phiếu Dầu khí ít nhạy cảm hơn với giá dầu và hưởng lợi từ những câu chuyện dài hạn. Chúng tôi nhận thấy một số xu hướng nổi lên đang định hình triển vọng của ngành Dầu khí Việt Nam. Đầu tiên, một loạt siêu dự án trong chuỗi giá trị điện khí LNG đã được công bố gần đây, khiến LNG trở thành phân khúc hứa hẹn nhất trong vài năm tới. Do đó, chúng tôi ưa thích các DN có mức độ liên quan lớn với LNG như GAS. Thứ hai, việc mở cửa lại bầu trời là dấu hiệu tốt cho việc phục hồi tiêu thụ năng lượng và PLX có thể là DN hưởng lợi lớn nhất. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu giảm, tiến độ các dự án năng lượng lớn tiếp tục trì hoãn và sự xuất hiện của các biến chủng mới có thể cản trở nhu cầu tiêu thụ năng lượng.

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu Dầu khí so với giá dầu Brent và VN-Index từ 2021 đến nay



Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

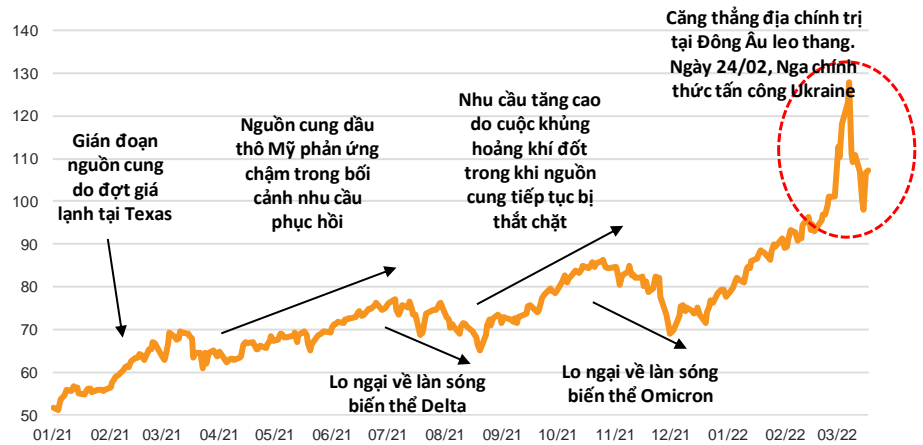
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

THỜI ĐIỂM CẦN THẬN TRỌNG

Giá dầu đang ở trong “môi trường không thể đoán định”

Hình 2: Giá dầu Brent cực kỳ biến động kể từ khi Nga tấn công Ukraine cách đây ba tuần



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

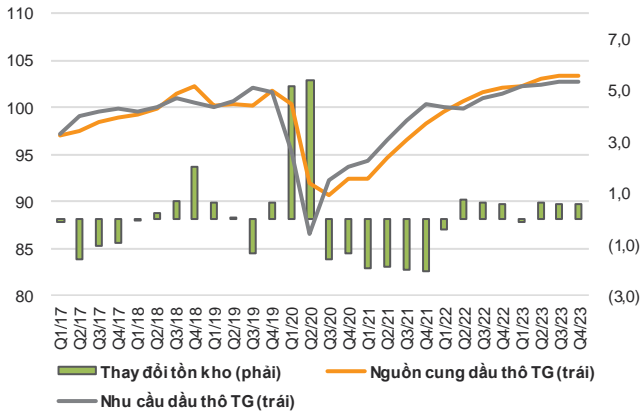
Trong bối cảnh thị trường dầu thô toàn cầu thắt chặt do thiếu hụt đầu tư vào lĩnh vực thượng nguồn trong nhiều năm, căng thẳng địa chính trị giữa Nga và Ukraine càng làm trầm trọng thêm tình trạng này, khiến giá dầu Brent chạm mức cao nhất kể từ năm 2008 là 139,13 USD/thùng vào ngày 7/3. Sau đó, giá đã giảm trở lại xuống quanh mốc 100 USD/thùng do những lo ngại về ảnh hưởng đối với nền kinh tế, sự gia tăng các ca nhiễm Covid tại Trung Quốc và các nhà giao dịch giảm vị thế trước sự biến động mạnh của giá dầu. Theo quan điểm của chúng tôi, giá dầu Brent dự kiến sẽ tiếp tục biến động mạnh trong ngắn hạn do những sự kiện bất ổn trên phạm vi toàn cầu, bao gồm:

Hình 3: Một số các sự kiện quan trọng đang tạo thêm những bất ổn cho thị trường năng lượng toàn cầu

| Sự kiện | Tác động lên giá dầu | Nhận định |
|---|----------------------|---|
| Lo ngại nguồn cung bị gián đoạn do căng thẳng địa chính trị tại Ukraine | +++ | Nga là nước xuất khẩu dầu thô lớn thứ hai sau Ả Rập Xê-út với sản lượng xuất khẩu dầu thô và condensate vào khoảng 5 triệu thùng/ngày. Do đó, giá dầu sẽ tăng mạnh nếu căng thẳng tiếp tục gia tăng, điều có thể dẫn đến các biện pháp trừng phạt mạnh hơn đối với ngành năng lượng của Nga. Hiện đã có một số các biện pháp trừng phạt áp đặt lên ngành năng lượng của Nga, chẳng hạn như: (1) lệnh cấm nhập khẩu dầu thô từ Nga của Mỹ, (2) hạn chế đầu tư vào lĩnh vực năng lượng của Nga, hay (3) các biện pháp trừng phạt tài chính đối với hoạt động giao dịch năng lượng (một số ngân hàng Nga bị loại khỏi hệ thống SWIFT) |
| OPEC không đạt mục tiêu sản lượng | ++ | Mặc dù bám sát kế hoạch tăng dần sản lượng, OPEC đã không đạt được mục tiêu trong nhiều tháng qua, gây ra tình trạng thắt chặt trên TT dầu thô hiện nay. Mặc dù sản lượng của OPEC đã tăng trong tháng 2, nhưng OPEC vẫn đang bỡ ngỡ hơn so với thỏa thuận, kéo theo đó là tỷ lệ tuân thủ cam kết cắt giảm sản lượng của OPEC đạt 136% vào tháng 2 |
| Sản lượng dầu đá phiến của Mỹ đang tăng dần | - | EIA dự báo sản lượng dầu đá phiến tại bể Permian sẽ đạt mức cao kỷ lục trong tháng 4, mức cao nhất kể từ tháng 3/2020. Chúng tôi cho rằng việc sản lượng dầu thô của Mỹ tăng dần sẽ giúp giảm bớt tình trạng thắt chặt của TT dầu thô vào cuối năm 2022 |
| FED nâng lãi suất điều hành | -- | Fed sẽ nâng lãi suất cơ bản thêm 0,25 điểm %. Các quan chức cũng báo hiệu rằng họ dự kiến sẽ nâng lãi suất lên mức gần 2% vào cuối năm nay. Chính sách thắt chặt tiền tệ có thể ảnh hưởng tiêu cực đến giá cả hàng hóa, bao gồm giá dầu |
| Trung Quốc tăng cường các biện pháp phong tỏa | --- | Sự gia tăng các ca nhiễm biến thể Omicron đã khiến nhà chức trách Trung Quốc tăng cường áp dụng các biện pháp phong tỏa, làm dấy lên lo ngại về suy thoái kinh tế sẽ cản trở nhu cầu tiêu thụ dầu thô. Trung Quốc hiện là nước tiêu thụ dầu lớn thứ hai, chiếm ~15% tổng lượng tiêu thụ dầu thô toàn cầu |
| Sự hồi sinh thỏa thuận hạt nhân Iran | --- | Thỏa thuận hạt nhân Iran có thể là giải pháp khả thi nhất để hạ nhiệt giá dầu trong ngắn hạn vì nó sẽ kéo theo sự trở lại của nhà xuất khẩu dầu thô Iran với sản lượng bổ sung lên tới 1 triệu thùng/ngày. Một thỏa thuận tiềm năng để hồi sinh thỏa thuận năm 2015 hiện đã gần kề và các bên đang giải quyết những trở ngại cuối cùng liên quan đến mối quan hệ kinh tế giữa Nga và Iran trong bối cảnh phương Tây áp đặt các biện pháp trừng phạt Nga |

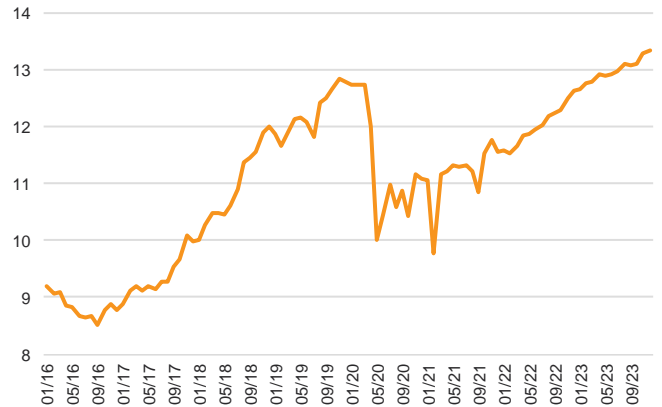
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Cán cân cung – cầu trên thị trường dầu thô toàn cầu (triệu thùng/ngày)



Nguồn: EIA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: EIA dự báo sản lượng dầu thô Hoa Kỳ sẽ đạt mức trước dịch trong năm nay, trước khi ghi nhận mức cao mới vào năm 2023

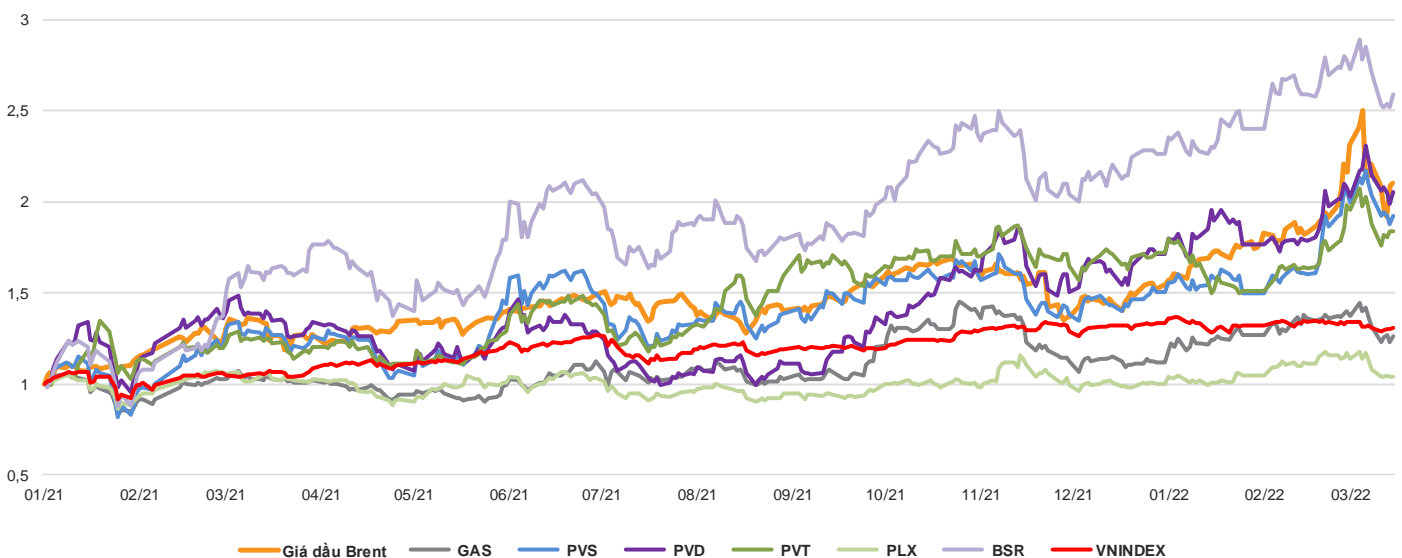


Nguồn: EIA

Về cơ bản, chúng tôi vẫn tin rằng giá dầu Brent sẽ tái cân bằng trong một vài tháng tới (quanh mốc 100 USD/thùng) khi căng thẳng địa chính trị ở Ukraine hạ nhiệt. Sau đó, giá dầu có khả năng giảm dần cho đến cuối năm 2022 khi nguồn cung bổ sung đến từ Iran, Mỹ và OPEC có thể bắt kịp nhu cầu, dẫn đến giá dầu Brent trung bình là 90 USD/thùng vào năm 2022 theo kỳ vọng của chúng tôi. Đáng chú ý, Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) dự báo sản lượng dầu thô của Hoa Kỳ sẽ đạt mức trước dịch từ quý cuối cùng của năm 2022.

Chúng tôi nhận thấy rủi ro đầu tư đang dần tăng đối với cổ phiếu Dầu khí

Hình 6: Diễn biến giá cổ phiếu Dầu khí so với giá dầu Brent và VN-Index kể từ năm 2021. Chúng tôi nhận thấy những cổ phiếu Dầu khí có độ tương quan cao với giá dầu (BSR, PVS, PVD, PVT) có mức tăng hoàn toàn vượt trội so với các cổ phiếu cùng ngành khác cũng như VN-Index



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DATA AS AT 18 MAR)

Theo sau đà tăng giá dầu Brent, giá cổ phiếu Dầu khí tại Việt Nam đã tăng 60,2% kể từ đầu năm 2021, vượt trội so với VN-Index (+31,1% trong cùng giai đoạn). Trong đó, BSR có mức tăng ấn tượng là 159%, PVD tăng 105%, PVS tăng 92% và PVT tăng 84%. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần thận trọng hơn

sau đợt tăng giá vừa qua vì rủi ro giảm giá hiện đã lớn hơn tiềm năng tăng giá của cổ phiếu.

Thứ nhất, mặc dù giá dầu tăng là điềm báo tốt cho H&DKD của các DN thượng nguồn, nhưng chúng tôi nhận thấy KQKD của một số DN thượng nguồn (PVD, PVS...) cần thêm thời gian để phục hồi hoàn toàn. Nguyên nhân là do giá dầu cần duy trì trên mức 60-65 USD/thùng đủ lâu để kích hoạt lại các dự án Thăm dò & khai thác (E&P) dầu khí. Hình 7 cho thấy KQKD của một số DN Dầu khí đang niêm yết, trong đó các DN thượng nguồn như PVD, PVS đều ghi nhận KQKD mờ nhạt trong năm 2021 (và trong cả 2 tháng đầu 2022 theo kết quả sơ bộ của PVN) mặc dù giá dầu tăng mạnh.

Thứ hai, định giá của một số cổ phiếu Dầu khí đã tương đối hợp lý do giá cổ phiếu phần lớn đã được định giá theo triển vọng tích cực hơn của DN. Chúng tôi nhận thấy giá nhiều cổ phiếu Dầu khí như PVD, PVS hay PVT đã tăng mạnh theo sau đà tăng của giá dầu, đẩy chỉ số P/B của các cổ phiếu này lên mức cao nhất kể từ năm 2016. Điều này có thể đã phản ánh trước tác động tích cực của giá dầu cao hơn lên triển vọng kinh doanh của các DN trong thời gian tới, đồng nghĩa với việc rủi ro giảm giá đối với các cổ phiếu này đang dần tăng lên, đặc biệt là trong TT năng lượng khó đoán định hiện nay vì bất kỳ biến động tiêu cực nào của giá dầu cũng có thể làm tổn hại tâm lý thị trường đối với nhóm cổ phiếu Dầu khí.

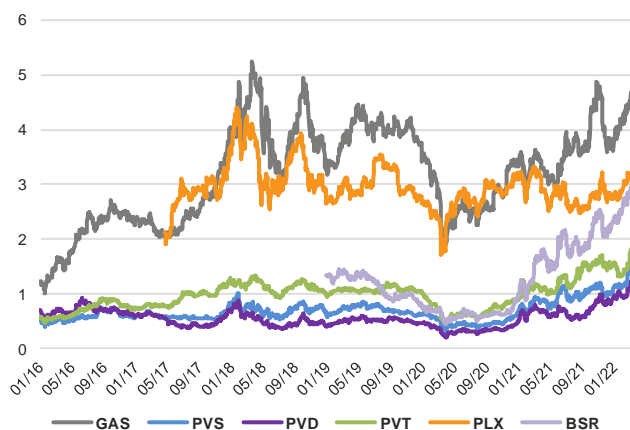
Hình 7: LNTT của một số DN Dầu khí (tỷ đồng). Hầu hết các DN đều ghi nhận kết quả thấp hơn kỳ vọng mặc dù giá dầu tăng mạnh

| Cổ phiếu | 2021 | % svck | 2T22 (*) | % svck |
|--------------------------------------|--------|--------|----------|--------|
| Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng) | 71 | 64% | 90 | 54% |
| GAS | 11.205 | 12% | 1.889 | 9% |
| BSR | 2.879 | 133% | 1.003 | -19% |
| PVT | 1.050 | 1% | 101 | -17% |
| PVD | 62 | -70% | (53) | NA |
| PVS | 816 | -20% | NA | NA |
| PLX | 3.781 | 168% | NA | NA |

(*) kết quả sơ bộ (theo PVN)

Nguồn: PVN, COMPANY REPORTS

Hình 8: P/B lịch sử của các cổ phiếu Dầu khí. Nhiều cổ phiếu Dầu khí đã đạt mức P/B cao nhất kể từ năm 2016



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Đã đến lúc chuyển trọng tâm đầu tư sang triển vọng dài hạn hơn của DN

Trong bối cảnh thị trường năng lượng biến động mạnh, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên hướng sự chú ý vào các cổ phiếu Dầu khí ít nhạy cảm hơn với giá dầu và có thể hưởng lợi từ những câu chuyện dài hạn của ngành. Chúng tôi nhận thấy một số xu hướng đang nổi lên để định hình triển vọng của ngành Dầu khí Việt Nam trong thời gian tới.

Đầu tiên, một loạt siêu dự án trong chuỗi giá trị điện khí LNG đã được công bố gần đây, khiến LNG trở thành phân khúc hứa hẹn nhất trong vài năm tới. Cùng với kỳ vọng vào sự phát triển các mỏ khí lớn, chúng tôi nhận thấy nhập khẩu LNG là biện pháp khả thi để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng nhanh chóng tại các mỏ khí hiện hữu trong bối cảnh nhu cầu điện ngày càng tăng ở Việt Nam. Sản xuất điện hiện đang tiêu thụ ~80% tổng sản lượng khí tại Việt Nam. Theo Chiến lược Phát triển Năng lượng Quốc gia, Chính phủ nhấn mạnh ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng LNG cho cả nhập khẩu và tiêu thụ, biến các nhà máy điện khí thành nguồn cung cấp điện quan trọng cho đến năm 2030 (chiếm 26% tổng công suất hệ thống năm 2030 từ mức 11% hiện tại). Hiện tại, kho cảng LNG Thị

Vài dự kiến sẽ hoạt động trong nửa cuối năm 2022, đánh dấu một trong những dự án liên quan đến LNG đầu tiên được đưa vào vận hành tại Việt Nam. LNG Thị Vải sẽ bổ sung nguồn cung khí cho các khách hàng tại khu vực Đông Nam Bộ, trước khi cung cấp cho hai nhà máy điện khí mới tại Nhơn Trạch vào cuối năm 2024. Dựa theo câu chuyện phát triển LNG, chúng tôi tin rằng GAS sẽ là người hưởng lợi lớn nhất với tư cách là nhà phát triển cơ sở hạ tầng cũng như nhà cung cấp LNG.

Thứ hai, việc mở cửa lại bầu trời là tín hiệu tốt cho việc phục hồi nhu cầu tiêu thụ năng lượng, vốn đã bị ảnh hưởng nặng nề do các biện pháp phong tỏa nghiêm ngặt để hạn chế sự bùng phát của dịch bệnh và PLX có thể là DN lợi lớn nhất từ việc này. Gần đây nhất, ngày 15/02/2022, Việt Nam đã dỡ bỏ các hạn chế tần suất các chuyến bay quốc tế đến Việt Nam. Điều này có thể giúp hoạt động hàng không quốc tế của Việt Nam trở lại hoạt động bình thường trong nửa cuối 2022, mang lại lợi ích cho các nhà phân phối nhiên liệu máy bay. Hơn nữa, là một quốc gia đang phát triển với tốc độ tăng trưởng GDP cao (ngoại trừ các sự kiện “thiên nga đen” như đại dịch Covid-19), chúng tôi cho rằng tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong những năm tới, tạo dư địa cho DN dẫn đầu ngành như PLX có thể tăng trưởng trong dài hạn.

Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu giảm, tiến độ các dự án năng lượng lớn tiếp tục bị trì hoãn và sự xuất hiện của các biến chứng phức tạp mới có thể cản trở nhu cầu tiêu thụ năng lượng tại Việt Nam

Hình 9: Luận điểm đầu tư đối với một số cổ phiếu Dầu khí (Dữ liệu ngày 18/03)

| Cổ phiếu | LN ròng 2021 (tỷ đồng) | LN ròng 2022 (tỷ đồng) (*) | % svck | Giá mục tiêu | Tiềm năng tăng giá | Khuyến nghị | Luận điểm đầu tư |
|----------|------------------------|----------------------------|--------|--------------|--------------------|-------------|--|
| GAS | 8.673 | 11.510 | 33% | 143.100 | 31,4% | KHẢ QUAN | Đối với năm 2022, chúng tôi kỳ vọng thủy điện sẽ kết thúc thời kỳ thuận lợi khi pha La Nina suy yếu, kéo theo sự phục hồi trong huy động điện khí. Bên cạnh đó, tiêu thụ điện của Việt Nam sẽ phục hồi, đặc biệt là ở miền Nam và các khu vực công nghiệp khi Việt Nam chuyển sang áp dụng chiến lược mới để “thích ứng an toàn với đại dịch” và mở cửa lại nền kinh tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ khí khô của GAS sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 (+27,6% svck) theo sau sự phục hồi của nhu cầu điện khí. Đáng chú ý, kho cảng LNG Thị Vải dự kiến sẽ hoạt động trong nửa cuối 2022, đánh dấu dự án LNG đầu tiên được đưa vào vận hành tại Việt Nam |
| PLX | 2.830 | 4.183 | 48% | 70.100 | 25,4% | KHẢ QUAN | Sau khi bị ảnh hưởng nặng bởi dịch bệnh trong nửa cuối 2021, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ xăng dầu nội địa của PLX sẽ phục hồi trong năm 2022-23 với mức tăng trưởng kép là 7% khi Việt Nam áp dụng chiến lược mới để “thích ứng an toàn với đại dịch” và mở cửa lại nền kinh tế. Ngoài ra, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ xăng JetA1 sẽ tăng 70%/25% svck trong 2022-23 nhờ hoạt động hàng không trong nước bước vào giai đoạn “bình thường mới” và Chính phủ dự kiến sẽ mở lại các đường bay quốc tế trong năm 2022. Đáng chú ý, với tư cách là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối xăng dầu, PLX có khả năng gia tăng sản lượng tiêu thụ khi Bộ Công Thương có kế hoạch tăng nguồn nhập khẩu để thay thế nguồn cung từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn trong Q2/22 |
| PVT | 666 | 832 | 25% | 29.900 | 15,9% | KHẢ QUAN | Cơ cấu giá thuê tàu hiện tại của PVT đảm bảo mức tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định cho thị trường nội địa, trong khi hầu hết các tàu quốc tế được ký kết theo hình thức hợp đồng thuê định hạn, cho phép PVT chuyển rủi ro biến động giá dầu sang cho đối tác thuê tàu. Bên cạnh đó, sự lo ngại về sự gián đoạn nguồn cung của Nga có thể thúc đẩy nhu cầu vận tải tại các tuyến hải trình quốc tế khác, có lợi ích cho đội tàu quốc tế của PVT. Đáng chú ý, mặc dù có mối tương quan cao giữa giá cổ phiếu PVT và giá dầu Brent, chúng tôi cho rằng HDKD chính của PVT sẽ ít bị ảnh hưởng bởi giá dầu nhờ cấu trúc hoạt động tương đối ổn định của DN |
| PVD | 19 | 504 | 2524% | 37.700 | 6,2% | TRUNG LẬP | Đối với PVD, chúng tôi kỳ vọng hoạt động Thăm dò và khai thác Dầu khí sẽ dần sôi động nhờ giá dầu tăng, thúc đẩy nhu cầu, dẫn đến tăng hiệu suất sử dụng cũng như giá thuê giàn khoan tự nâng. Đáng chú ý, việc giàn khoan TAD hoạt động trở lại từ năm 2022 sau 5 năm ngưng hoạt động sẽ mở ra một giai đoạn mới cho PVD trong những năm tới. Tuy nhiên, do mối tương quan cao với giá dầu Brent, giá cổ phiếu PVD đã tăng mạnh gần đây theo sau đà tăng của giá dầu trong khi KQKD của công ty vẫn mờ nhạt. Do đó, chúng tôi đánh giá Trung Lập đối với cổ phiếu PVD |
| PVS | 602 | 938 | 56% | 35.500 | 2,0% | TRUNG LẬP | Với tư cách là nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn, giá dầu tăng mạnh sẽ ảnh hưởng gián tiếp đến PVS với độ trễ nhất định do các hợp đồng của PVS trong các mảng M&C, FSO/FPPO thường kéo dài nhiều năm, trong khi các mảng dịch vụ khác (Tàu dịch vụ, Căn cứ cảng) có thể được hưởng lợi sớm hơn nhờ sự phục hồi của giá dịch vụ. Đối với năm 2022, chúng tôi chờ đợi việc khởi công các dự án lớn tại Việt Nam như Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng tiềm năng cho các nhà thầu EPC nội địa như PVS. Tuy nhiên, tương tự PVD, đợt tăng giá cổ phiếu PVS gần đây chủ yếu phản ánh giá dầu tăng mạnh hơn là KQKD của doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị Trung Lập đối với PVS |

(*) Theo dự phóng của VNDIRECT RESEARCH

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

| | |
|------------|--|
| TÍCH CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>