

Việt Nam

KHẢ QUAN (không thay đổi)

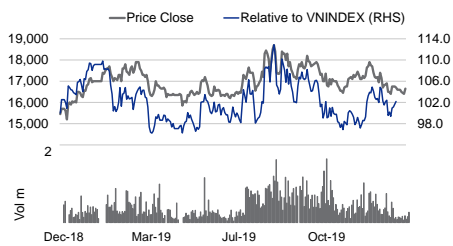
Consensus ratings*: KQ 5 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND16.650
Giá mục tiêu:	VND21.000
Giá mục tiêu cũ:	VND21.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	26,1%
CGS-CIMB / Consensus:	2,9%
Reuters:	PVT.HM
Bloomberg:	PVT VN
Thị giá vốn:	US\$202,2 tr
	VND4.686 tỷ
GTGD bình quân:	US\$0,34 tr
	VND7.838 tr
SLCP đang lưu hành:	281,4 tr
Free float:	27,6%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

N/A



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-2,9	-5,1	8,8
Tương đối (%)	-0,6	-1,4	1,8

Cổ đông chính	% nắm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0
Yurie Vietnam Securities	6,2
PVcom Bank	5,1

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Tổng Công ty Vận tải Dầu khí

Ảnh hưởng không đáng kể từ IMO 2020

- Lợi nhuận ròng 9T19 tăng 17,0% so với cùng kỳ, tương đương 69,8% dự báo cả năm của chúng tôi, nhờ đóng góp từ các tàu mới mua.
- Chúng tôi cho rằng IMO 2020 sẽ có tác động không đáng kể đối với PVT; các tàu bị ảnh hưởng có thể chuyển phần chi phí cao hơn cho khách hàng.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu VND21.000/cp.

Kết quả 9 tháng tích cực nhờ mở rộng đội tàu

Lợi nhuận ròng Q3 tăng 37,8% yoy, nhờ đóng góp của 8 tàu mới mua trong giai đoạn Q3/18-Q3/19 và các nỗ lực cắt giảm chi phí hiệu quả đã giúp tăng biên lợi nhuận của phân khúc vận tải thêm 3,3 điểm % so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng 9T19 ghi nhận mức tăng thấp hơn, đạt 17,0% yoy do 9T18 có lợi nhuận bất thường 78,7 tỷ đồng từ thanh lý tài sản trong Q2/18. Nếu loại trừ khoản này, lợi nhuận ròng cốt lõi 9T19 tăng trưởng 44% so với cùng kỳ, hoàn thành 69,8% dự báo cả năm của chúng tôi và sát với kỳ vọng do Quý 4 thường là mùa cao điểm của PVT.

Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu quốc tế duy trì mức cao trong 2020

Giá cước tàu quốc tế đã tăng 9-64% qoq trong Q4/19, đặc biệt là các tàu dầu thô cỡ lớn (VLCC) do ảnh hưởng từ (1) nhu cầu vận chuyển mùa đông cao, (2) một số tàu dừng hoạt động để lắp đặt bộ lọc (scrubber) và (3) cấm vận đối với các tàu của COSCO Đại Liên và các tàu cập cảng Venezuela. Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu sẽ hạ nhiệt từ Quý 2/2020 nhưng vẫn ở mức cao cho đến cuối năm nhờ các yếu tố cơ bản vững chắc như nguồn cung tàu mới hạn chế và tăng trưởng xuất khẩu dầu đường dài của Mỹ. Điều này sẽ có lợi cho đội tàu chạy quốc tế của PVT, đặc biệt là 2 tàu dầu thô, và giúp bù đắp cho doanh thu nội địa sụt giảm do nhà máy lọc dầu Dung Quất dự kiến bảo hành 52 ngày trong năm 2020.

Ảnh hưởng không đáng kể từ IMO 2020

PVT đã chuẩn bị cho việc tuân thủ với quy định IMO 2020 (giới hạn hàm lượng lưu huỳnh trong dầu nhiên liệu tàu biển tối đa là 0,5%), bằng việc mua mới các tàu đã lắp đặt bộ lọc trong giai đoạn 2018-2019. Một số tàu chạy tuyến quốc tế còn lại (khoảng 2-3 tàu theo ước tính của chúng tôi) có thể sẽ phải chuyển sang sử dụng dầu nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh thấp (với giá cao hơn), nhưng chúng tôi cho rằng PVT có thể chuyển phần chi phí tăng thêm này cho khách hàng, với kỳ vọng giá cước quốc tế 2020 duy trì ở mức cao. Theo đó, tác động của IMO 2020 lên PVT là không đáng kể.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu VND21.000/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi không thay đổi ở mức VND21.000/cp, dựa trên sự kết hợp hai phương pháp DCF và P/E mục tiêu 2019-20 ở mức 9x với tỷ trọng bằng nhau. Động lực tăng giá là sản lượng vận chuyển từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn cao và thông tin thoái vốn của PVN. Rủi ro giảm giá bao gồm: giá cước vận chuyển thấp hơn dự phóng và sự chậm trễ trong việc xây mới các nhà máy điện than.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.148	7.523	8.593	8.508	9.687
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.181	1.402	1.700	1.754	1.877
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	450,1	652,1	704,2	676,3	777,4
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.599	2.317	2.502	2.403	2.762
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	3,4%	44,9%	8,0%	(3,9%)	14,9%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	10,47	7,23	6,69	6,97	6,06
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.081	1.103	1.000	1.000	1.000
Tỷ suất cổ tức	6,45%	6,58%	5,97%	5,97%	5,97%
EV/EBITDA (lần)	4,42	4,12	3,81	4,09	3,49
P/FCFE (lần)	5,38	NA	10,39	6,38	NA
P/B (lần)	1,28	1,17	0,90	0,84	0,77
ROE	12,4%	16,9%	15,2%	12,4%	13,2%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,35	0,96	1,13

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ảnh hưởng không đáng kể từ IMO 2020

Tăng trưởng 9T19 tích cực nhờ mở rộng đội tàu ➤

Hình 1: Tổng quan KQKD 9T19

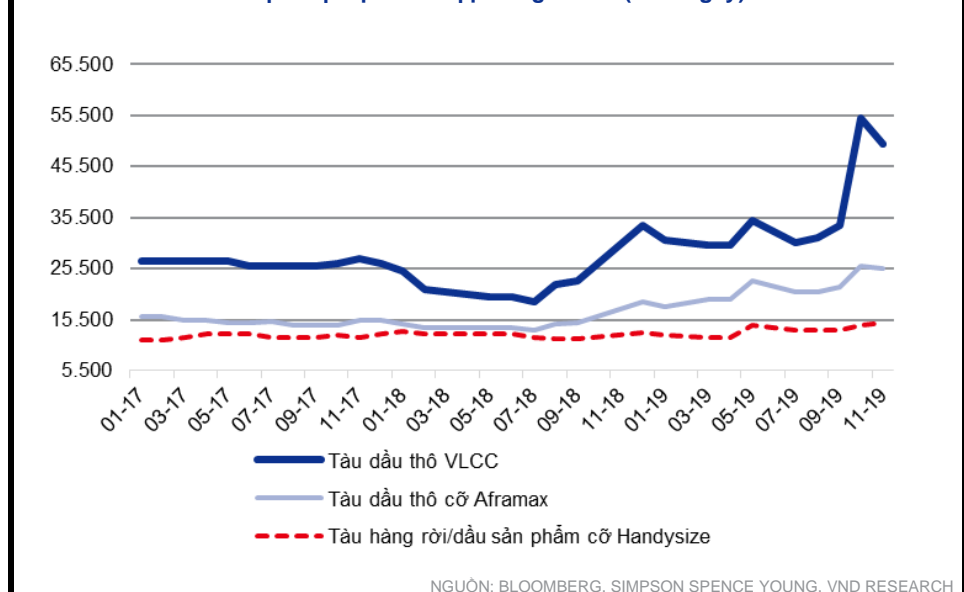
Đvt: tỷ đồng	Q3/18	Q3/19	% yoy	9T18	9T19	% yoy	so với dự phóng 2019	Nhận định
Doanh thu thuần	1.736	1.743	0,4%	5.611	5.826	3,8%	67,8%	
Vận tải	991	1.207	21,9%	3.021	3.606	19,4%		Doanh thu vận tải duy trì đà tăng nhờ (1) đóng góp của 8 tàu mới mua từ Q3/18 đến Q3/19, bao gồm tàu dầu thô PVT Apollo (mua T5/19), tàu hàng rời PVT Sapphire (T11/18), 2 tàu dầu sản phẩm PVT Synergy (Q1/19) và Neptune (T8/19) và 4 tàu LPG Thăng Long Gas (T9/18), Lady Favia (T12/18), Lady Linn (T1/19), và Gas Lotus (T6/19).
FSO/FPSO	114	262	129,4%	557	802	44,0%		Do doanh thu bổ sung từ dịch vụ tiền vận hành cho dự án Sao Vàng Đại Nguyệt.
Thương mại & khác	631	274	-56,6%	2.033	1.418	-30,3%		
LN gộp	213	277	30,3%	671	854	27,3%	64,3%	
Vận tải	128	196	53,1%	420	588	40,0%		
FSO/FPSO	74	71	-4,4%	237	244	2,9%		
Thương mại & khác	10	10	-4,6%	13	21	60,1%		
Biên LN gộp	12,2%	15,9%	+3,6 điểm%	12,0%	14,7%	+2,7 điểm%		
Vận tải	13,0%	16,3%	+3,3 điểm%	13,9%	16,3%	+2,4 điểm%		Do các tàu mới đi vào hoạt động đã có hiệu quả ngay và doanh nghiệp kiểm soát chi phí tốt hơn.
FSO/FPSO	64,7%	27,0%	-37,7 điểm%	42,6%	30,5%	-12,1 điểm%		PVT trích trước một số chi phí chuẩn bị cho việc bảo dưỡng tàu FSO Đại Hùng Queen (dự kiến lùi ngày thực hiện xuống 2020).
Thương mại & khác	1,7%	3,7%	+2,0 điểm%	0,6%	1,5%	+0,8 điểm%		
Chi phí bán hàng	3	3	7,0%	7	9	37,2%	79,0%	
Chi phí QLDN	60	67	12,3%	159	161	1,4%	52,1%	
EBIT	149	206	38,0%	477	683	43,2%	67,9%	
Doanh thu tài chính	44	48	8,5%	140	154	9,7%	94,2%	
Chi phí tài chính	63	54	-14,3%	136	148	9,2%	82,0%	
LNTT	148	209	41,4%	623	721	15,6%	68,5%	Lợi nhuận bất thường 78,7 tỷ đồng từ việc thanh lý tàu dầu Hercules M trong Q2/18.
LN ròng	101	139	37,8%	420	491	17,0%	69,8%	
LN ròng cốt lõi	101	139	37,8%	341	491	44,0%		

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu ở mức cao trong 2020 ➤

Giá cước tàu quốc tế tăng mạnh trong Q4/19 do sự kết hợp của (1) nhu cầu vận chuyển mùa đông tăng cao, (2) một số tàu dừng hoạt động để lắp bộ lọc nhằm tuân thủ quy định IMO 2020 sắp có hiệu lực, (3) Mỹ cấm vận tàu của COSCO Đại Liên kể từ 25/09/2019, và (4) một số khách hàng (Unipet, ExxonMobil, Equinor, v.v.) dừng sử dụng tàu đã cập cảng Venezuela do lo ngại lệnh cấm vận của Mỹ với Venezuela.

Hình 2: Giá cước tàu định hạn quốc tế hợp đồng 1 năm (USD/ngày)



NGUỒN: BLOOMBERG, SIMPSON SPENCE YOUNG, VND RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng giá cước tàu sẽ ở mức cao trong Q1/20 và giảm nhẹ từ Quý 2 khi nhu cầu vận chuyển giảm sau mùa đông và các tàu đã lắp bộ lọc xử lý lưu huỳnh quay trở lại hoạt động. Tuy nhiên, giá cước vẫn sẽ được hỗ trợ bởi các

yếu tố như nguồn cung tàu mới hạn chế (cho tới năm 2022) và Mỹ tiếp tục cấm vận Iran và Venezuela.

Chúng tôi duy trì dự phóng lợi nhuận ròng 2020 ở mức 676,3 tỷ đồng, giảm 3,9% so với năm 2019 do khách hàng chính của PVT là nhà máy lọc dầu Dung Quất có kế hoạch bảo dưỡng 52 ngày trong năm 2020. Điều này sẽ ảnh hưởng đến sản lượng vận chuyển của PVT, mặc dù được bù đắp phần nào bởi giá cước tàu cao và doanh thu thêm từ vận chuyển than cho các nhà máy mới như dự án mở rộng Vĩnh Tân 4 và Duyên Hải 3 (~200-300 tỷ theo ước tính của chúng tôi). Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2021 tăng 14,9% yoy từ mức thấp của năm 2020, do nhà máy Dung Quất quay trở lại hoạt động bình thường.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và giá mục tiêu VND21.000/cp ➤

Hình 3: Các giả định của mô hình DCF

tỷ đồng	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	6.148	7.523	8.593	8.508	9.358	11.841	14.118	15.676	4,2%
% yoy	-8,7%	22,4%	14,2%	-1,0%	10,0%	4,9%	2,9%	1,7%	
COGS và OPEX	(5.544)	(6.721)	(7.587)	(7.541)	(8.295)	(10.495)	(12.514)	(13.894)	
EBIT	603	802	1.006	967	1.064	1.346	1.604	1.781	4,2%
Biên LN hoạt động KD	9,8%	10,7%	11,7%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Effective tax rate	-20,5%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	480	642	805	773	851	1.076	1.284	1.425	4,2%
+ Chi phí khấu hao	578	600	694	788	866	1.096	1.307	1.451	
% doanh thu	9,4%	8,0%	8,1%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	
- Capex	(426)	(1.399)	(1.890)	(1.872)	(711)	(900)	(1.073)	(1.191)	
% doanh thu	-6,9%	-18,6%	-22,0%	-22,0%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(146)	30	70	3	35	(33)	25	46	
% doanh thu	-2,4%	0,4%	0,8%	0,0%	0,4%	-0,3%	0,2%	0,3%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC	67	173	47	45	(47)	132	(14)	(32)	
% doanh thu	1,1%	2,3%	0,5%	0,5%	-0,5%	1,1%	-0,1%	-0,2%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	553	45	(275)	(263)	994	1.372	1.529	1.699	
% yoy	-38,8%	-91,8%	-705,1%	-4,4%	-478,5%	14,7%	5,2%	-0,7%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 4: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	5,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	17,0%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

tỷ đồng	
Vốn hóa	4.975
Nợ	2.988
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

NGUỒN: VND RESEARCH

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp DCF (với tỷ trọng 50%) và hệ số P/E trung bình cho 2019-20 ở mức 9,0x (với tỷ trọng 50%). Với hai phương pháp này, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Khả quan cho PVT với giá mục tiêu VND21.000/cp.

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	19.813	50%	9.907
P/E mục tiêu 2019-20 ở mức 9,0x	22.073	50%	11.036
Giá mục tiêu			20.943
Giá mục tiêu (làm tròn)			21.000

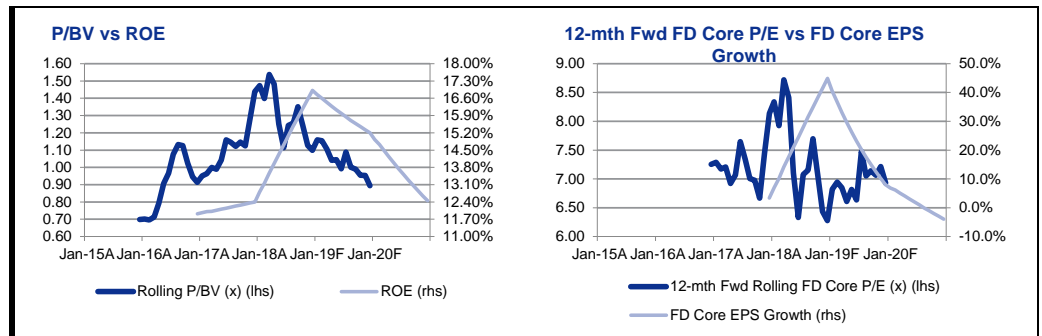
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 7: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F	TTM	2019F	2020F
PVTrans	PVT VN	KHẢ QUAN	16.650	21.000	202	6,5	6,7	6,9	1,1	0,9	0,8	18,2%	15,2%	12,4%	7,0%	8,2%	7,6%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	KKN	5.000	NA	14	18,3	NA	NA	0,3	NA	NA	1,7%	NA	NA	1,2%	NA	NA
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	KKN	7.400	NA	25	6,1	NA	NA	0,5	NA	NA	8,5%	NA	NA	5,0%	NA	NA
Eusu Holdings Co Ltd	000700 KS	KKN	6.670	NA	149	26,3	NA	NA	0,7	NA	NA	3,0%	NA	NA	1,1%	NA	NA
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	62	NA	404	NA	34,4	7,0	0,4	NA	NA	-0,9%	1,2%	5,6%	-0,4%	NA	NA
Great Eastern Shipping Co L	GESCO IN	KKN	299	NA	617	NA	42,7	12,2	0,7	NA	NA	-0,3%	1,6%	5,4%	-0,1%	NA	NA
Trung bình (loại trừ PVT)					242	16,9			0,5			2,4%			1,3%		

NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 26/12)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HDKD

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	8.593	8.508	9.687
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.327	1.285	1.418
LN hoạt động thuần	1.181	1.402	1.700	1.754	1.877
Chi phí khấu hao	(578)	(600)	(694)	(788)	(821)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	603	802	1.006	967	1.055
TN từ hoạt động tài chính	27	49	(18)	(70)	(14)
TN từ các Cty LK & LD	27	26	30	30	34
Chi phí/lãi ngoài HDKD	13	97	34	85	87
Lợi nhuận trước thuế	671	975	1.053	1.011	1.163
Thuế	(137)	(195)	(211)	(202)	(233)
Lợi nhuận sau thuế	534	780	842	809	930
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(84)	(128)	(138)	(133)	(153)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	450	652	704	676	777
Lợi nhuận thường xuyên	450	652	704	676	777

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	1.181	1.402	1.700	1.754	1.877
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(186)	(271)	(271)	(271)	(271)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(146)	30	70	3	(55)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	51	88	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(510)	(427)	(647)	(743)	(714)
Dòng tiền hoạt động khác	622	440	1.181	1.062	466
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(151)	(99)	(181)	(232)	(198)
Thuế đã trả	(116)	(232)	(211)	(202)	(233)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	745	931	1.640	1.371	871
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(426)	(1.399)	(1.890)	(1.872)	(671)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các	16	128	58	58	58
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	791	(392)	221	221	221
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	381	(1.663)	(1.611)	(1.593)	(392)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(249)	311	425	961	(639)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	49	49	49	49	49
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(304)	(310)	(281)	(281)	(281)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính					
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(504)	49	192	729	(871)
Tổng tiền trong năm	621	(683)	221	507	(392)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	876	(422)	454	739	(160)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	1.276	(634)	210	10	677

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.920	2.851	2.443	2.573	2.407
Các khoản phải thu ngắn hạn	816	1.088	1.088	1.077	1.226
Hàng tồn kho	95	151	139	138	158
Tài sản ngắn hạn khác	63	159	-	-	-
Tổng tài sản ngắn hạn	3.895	4.249	3.670	3.788	3.791
Tài sản cố định	4.967	5.627	6.824	7.908	7.758
Tổng đầu tư	248	200	200	200	200
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	93	126	126	126	126
Tổng tài sản dài hạn	5.308	5.953	7.149	8.233	8.083
Vay & nợ ngắn hạn	537	663	758	971	829
Phải trả người bán	691	793	853	844	961
Nợ ngắn hạn khác	745	948	-	-	-
Tổng nợ ngắn hạn	1.973	2.405	1.610	1.815	1.791
Vay & nợ dài hạn	2.153	2.325	2.655	3.403	2.906
Nợ dài hạn khác	416	333	333	333	333
Tổng nợ dài hạn	2.569	2.658	2.988	3.736	3.239
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	4.542	5.063	4.599	5.551	5.030
Vốn chủ sở hữu	3.687	4.023	5.242	5.624	6.151
Lợi ích cổ đông thiểu số	974	1.117	979	846	693
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.662	5.140	6.220	6.470	6.845

Các chỉ tiêu chính

	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-8,7%	22,4%	14,2%	-1,0%	13,9%
Tăng trưởng LNHDKD	19,1%	18,7%	21,3%	3,2%	7,0%
Biên LNHDKD	19,2%	18,6%	19,8%	20,6%	19,4%
Tiền ròng/cp	819	(489)	(3.446)	(6.401)	(4.721)
Giá trị sổ sách/cp	13.102	14.293	18.625	19.982	21.857
Khả năng thanh toán lãi vay	3,98	6,60	7,25	5,43	6,94
Thuế suất hiệu dụng	20,5%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	67,6%	47,6%	40,0%	41,6%	36,2%
Số ngày phải thu	45,11	46,19	46,20	46,55	43,38
Số ngày tồn kho	6,24	6,99	7,29	7,03	6,55
Số ngày phải trả	46,07	41,31	40,38	41,97	38,90
ROIC	10,5%	14,0%	14,9%	10,6%	10,0%
ROCE	10,8%	13,0%	13,2%	11,0%	11,6%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	5,60%	7,63%	8,15%	7,58%	7,88%

Các nhân tố chính

	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Cước tàu định hạn - xăng (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Cước tàu định hạn - hóa chất (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tổng số tàu	22,0	25,0	33,0	35,0	36,0
Số tàu LNG	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Số tàu chở xăng	8,0	8,0	11,0	11,0	11,0
Số tàu chở hóa chất	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

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.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích

Email: mai.phamle@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>