

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM (GAS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND75.200

Giá mục tiêu
VND89.100

Tỷ suất cổ tức
5,3%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Dịch vụ tiện ích

Ngày 02/02/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

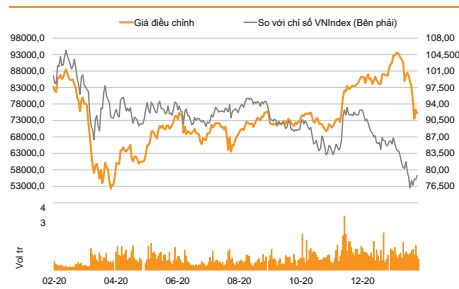
Consensus*: Mua:5 Giữ:4 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 3,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng dự phóng EPS 2021 lên 3,4%
- Giảm dự phóng EPS 2022 xuống 3,3%
- Giảm dự phóng EPS 2023 xuống 10,0%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	93.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52.239
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	94.973
Thị giá vốn (tỷ VND)	146.034
Free float (%)	4
P/E trượt (x)	18,4
P/B hiện tại (x)	3,0

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam Group	95,8%
Khác	4,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Phạm Lê Mai

mai.phamle@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyenngoc@vndirect.com.vn

Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

- Chúng tôi nâng giá định giá dầu trung bình năm 2021 lên 53 USD/thùng nhờ vào việc cắt giảm thêm sản lượng của Ả Rập Xê Út và nền kinh tế toàn cầu dự báo phục hồi sau khi vắc xin được đưa vào sử dụng.
- LN ròng 2020 đạt 7.812 tỷ đồng (-34,4% svck), tương đương dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Nâng đánh giá lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 89.100 đồng.

KQKD năm 2020 theo sát dự phóng của chúng tôi

GAS ghi nhận DT Q4/20 giảm 8,5% svck do: 1) sản lượng tiêu thụ khí khô giảm 15% svck và 2) giá CP LPG giảm 3,4% svck. Tuy vậy, LN ròng giảm tới 44,1% svck xuống 1.682 tỷ đồng do biên LNG giảm 5,3 điểm %, đến từ việc ghi nhận chi phí dự phòng 74 tỷ đồng cho khoản nợ xấu của POW trong Q4/20 và DT tài chính giảm 45% svck do GAS tiếp tục giải ngân vốn cho các dự án đang triển khai. Trong năm 2020, DT thuần giảm 14,5% svck xuống 7.812 tỷ đồng và LN ròng giảm 34,4% svck xuống 7.812 tỷ đồng chủ yếu do giá dầu FO Singapore giảm 32,7%. LN ròng theo sát và hoàn thành 96,9% dự phóng của chúng tôi.

Chúng tôi nâng giá định giá dầu trung bình năm 2021 6% lên 53 USD/thùng

Bất chấp các lo ngại về nhu cầu khí đại dịch Covid-19 kéo dài, giá dầu Brent vẫn duy trì trên mức 50 USD/thùng kể từ giữa tháng 12 sau khi Ả Rập Xê Út tuyên bố tạm ngừng cắt giảm sản lượng thêm 1 triệu thùng/ngày trong tháng 2 và tháng 3. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực cho cán cân cung cầu dầu mỏ, trong khi việc tiêm vắc-xin đang được gấp rút triển khai trên toàn cầu. Chúng tôi nâng 6% giá định giá dầu TB năm 2021 lên 53 USD/thùng, tương đương dự báo của EIA trong báo cáo triển vọng tháng 1 của tổ chức này.

Chúng tôi nâng dự phóng EPS 2020 3,4% và hạ dự phóng EPS 2022-23 3-10%

Lưu ý rằng khi giá dầu phục hồi, GAS chỉ được hưởng lợi từ việc giá bán trung bình cải thiện đối với phần sản lượng trên bao tiêu (~50% tổng sản lượng tiêu thụ), trong khi đó lợi ích tương ứng với phần sản lượng bao tiêu sẽ được nộp về Ngân sách Nhà nước. Chúng tôi điều chỉnh mô hình định giá để phản ánh yếu tố này, khiến dự phóng EPS 2021-23 giảm 3-10%. Dự phóng EPS 2021 mới vẫn cao hơn dự phóng trước 3,4% do tác động từ nâng dự phóng giá dầu trong 2021 lớn hơn tác động của việc điều chỉnh giá khí bao tiêu.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan do giá cổ phiếu đã điều chỉnh đủ hấp dẫn

Chúng tôi nâng giá mục tiêu 1,3% lên 89.100 đồng/cp sau khi điều chỉnh EPS 2021-23 và giảm lãi suất phi rủi ro xuống còn 3% (dựa trên lãi suất trái phiếu 10 năm). Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên 2 phương pháp: DCF (WACC: 16,6% và tăng trưởng dài hạn: 1,7%) và P/E mục tiêu 2021-23 là 15,3x với tỷ trọng tương đương. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan với động lực tăng giá đến từ kỳ vọng thị trường phục hồi sau làn sóng Covid-19 thứ 3. Rủi ro giảm giá bao gồm sự chậm trễ trong việc phát triển các mỏ khí và giá dầu thấp hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	75.005	64.150	78.760	82.796
Tăng trưởng DT thuần	(0,8%)	(14,5%)	22,8%	5,1%
Biên lợi nhuận gộp	22,6%	17,7%	21,0%	19,4%
Biên lợi EBITDA	23,9%	19,6%	23,6%	22,4%
LN ròng (tỷ)	11.902	7.812	11.256	10.716
Tăng trưởng LN ròng	3,9%	(34,4%)	44,1%	(4,8%)
Tăng trưởng LN cốt lõi	5,2%	(35,2%)	45,2%	(4,9%)
EPS cơ bản	6.219	4.081	5.881	5.599
EPS điều chỉnh	6.142	3.977	5.776	5.495
BVPS	25.344	25.270	27.450	28.997
ROAE	25,4%	16,1%	22,3%	19,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 1: KQKD Q4/20 và 2020

ĐVT: tỷ đồng	Q4/19	Q4/20	% svck	2019	2020	% svck	% sv dự phóng 2020
Giá dầu Brent (USD/thùng)	62,4	45,3	-27,5%	64,2	43,2	-32,7%	96,0%
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	274,1	274,2	0,0%	368,4	250,0	-32,1%	96,9%
Giá CP LPG (USD/tấn)	437,5	422,5	-3,4%	438,1	400,4	-8,6%	
Sản lượng khí khô (triệu m3)	2,4	2,1	-14,7%	9,9	8,9	-10,9%	97,7%
Doanh thu thuần	17.318	15.525	-10,4%	75.005	64.150	-14,5%	99,7%
LN gộp	3.841	2.620	-31,8%	16.919	11.357	-32,9%	99,0%
Biên LN gộp	22,2%	16,9%	-5,3 điểm %	22,6%	17,7%	-4,9 điểm %	-0.1 điểm %
Chi phí bán hàng	(453)	(546)	20,6%	(2.394)	(1.943)	-18,9%	100,6%
Chi phí QLDN	(40)	(255)	538,4%	(875)	(769)	-12,1%	108,6%
EBIT	3.348	1.818	-45,7%	13.649	8.645	-36,7%	97,8%
Doanh thu tài chính	537	288	-46,4%	1.665	1.451	-12,8%	95,4%
Chi phí tài chính	(60)	(26)	-56,9%	(241)	(161)	-33,2%	91,8%
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	3	(1)	NA	(1)	(11)	2149,4%	NA
LNTT	3.824	2.086	-45,5%	15.068	9.937	-34,1%	97,4%
LNST	3.098	1.681	-45,7%	12.086	7.928	-34,4%	96,8%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(91)	1	-101,1%	(183)	(116)	-36,6%	93,5%
LN ròng	3.007	1.682	-44,1%	11.902	7.812	-34,4%	96,9%

Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 2: Thay đổi dự phóng

ĐVT: tỷ đồng	2021			2022			2023			Nhận định
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	50	53	6,0%	55	55		58	58		Chúng tôi nâng giả định giá dầu cho năm 2021 vì giá dầu được hỗ trợ bởi việc Ả Rập Xê Út bất ngờ cắt giảm thêm sản lượng và các loại vắc xin được đưa vào sử dụng trên phạm vi toàn cầu. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng giá dầu 2022 ở mức 55 USD/thùng đối với dầu Brent và 315 USD/tấn đối với dầu FO Singapore vì chúng tôi cho rằng áp lực nguồn cung sẽ tăng lên khi sản lượng dầu đá phiến ở Mỹ tăng trở lại và việc cắt giảm sản lượng của OPEC+ giảm dần
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	286	303	6,1%	315	315		332	332		
Sản lượng khí khô (triệu m3)	9.547	9.547		9.450	9.450		10.154	10.154		
Doanh thu thuần	77.644	78.760	1,4%	83.352	82.796	-0,7%	94.530	93.552	-1,0%	Chúng tôi điều chỉnh giá bán khí để phản ánh giá dầu cao hơn. Chúng tôi cũng thực hiện điều chỉnh phần chênh lệch giữa giá bao tiêu (TOP) và giá trên bao tiêu mà GAS sẽ nộp về NSNN
Giá vốn hàng bán	61.669	62.183	0,8%	66.684	66.698	0,0%	75.302	75.307	0,0%	
LN gộp	15.975	16.577	3,8%	16.668	16.097	-3,4%	19.228	18.245	-5,1%	
Biên LN gộp (%)	20,6%	21,0%	0,5 điểm%	20,0%	19,4%	-0,6 điểm%	20,3%	19,5%	-0,8 điểm%	
Chi phí BH và QLDN	3.183	3.330	4,6%	3.417	3.501	2,4%	3.997	2.834	-29,1%	Điều chỉnh tỷ lệ chi phí BH và QLDN phù hợp với KQKD 2020
EBIT	12.792	13.247	3,6%	13.251	12.597	-4,9%	15.231	14.290	-6,2%	
Doanh thu tài chính	1.327	1.462	10,2%	1.228	1.548	26,1%	2.453	1.706	-30,5%	
Chi phí tài chính	368	394	7,1%	485	516	6,3%	708	709	0,1%	
LNTT	13.783	14.318	3,9%	14.028	13.632	-2,8%	16.980	15.290	-10,0%	
LN ròng	10.887	11.256	3,4%	11.080	10.716	-3,3%	13.348	12.019	-10,0%	
EPS (VND)	5.688	5.881	3,4%	5.789	5.599	-3,3%	6.974	6.280	-10,0%	EPS 2021 tăng 3,4% do ảnh hưởng của giá dầu tăng lớn hơn ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá bao tiêu

Nguồn: VND RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng EPS 2021 sẽ tăng 44,1% svck nhờ vào giá dầu phục hồi 17,8% svck và sản lượng tiêu thụ khí khô tăng 7,7% svck khi mỏ Sao Vàng hoạt động trong cả năm 2021.

NÂNG KHUYẾN NGHỊ THÀNH KHẢ QUAN DO GIÁ CỔ PHIẾU ĐÃ ĐIỀU CHỈNH ĐỦ HẤP DẪN

Hình 3: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F	12-24F	12-25F	12-30F	12-35F	CAGR 20-35
DT thuần	64.150	78.760	82.796	93.552	105.705	114.161	152.006	180.368	7,1%
% yoy	-14,5%	22,8%	5,1%	13,0%	13,0%	8,0%	4,7%	2,8%	
COGS & OPEX	(55.505)	(65.513)	(70.199)	(79.262)	(91.460)	(98.777)	(131.522)	(156.062)	
EBIT	8.645	13.247	12.597	14.290	14.245	15.384	20.484	24.306	7,1%
Biên LN hoạt động KD	13,5%	16,8%	15,2%	15,3%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	
Thuế khâ dụng	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	
EBIT * (1-mức thuế)	10.393	15.926	15.144	17.179	17.125	18.495	24.626	29.221	7,1%
+ Chi phí khấu hao	2.533	4.010	4.589	5.404	5.782	6.389	8.482	10.073	
% doanh thu	3,9%	5,1%	5,5%	5,8%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	
- CapEx	(5.324)	(8.392)	(7.167)	(10.410)	(10.586)	(10.290)	(8.090)	(5.669)	
% doanh thu	-8,3%	-10,7%	-8,7%	-11,1%	-10,0%	-9,0%	-5,3%	-3,1%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(938)	(682)	(516)	-	(525)	(426)	(546)	(635)	
% doanh thu	-1,5%	-0,9%	-0,6%	0,0%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	1.292	1.071	1.036	1.000	1.296	1.349	1.794	2.125	
% doanh thu	2,0%	1,4%	1,3%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	7.956	11.933	13.086	13.173	13.093	15.518	26.266	35.116	
% yoy	-52,7%	50,0%	9,7%	0,7%	-0,6%	18,5%	8,3%	4,7%	

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 4: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	16,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	167.471
Nợ	2.981
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,2%
WACC	16,6%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro thấp hơn là 3,0% (sv mức 4,0% trước đó) do lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Việt Nam đã giảm xuống mức 2,0-3,0% từ tháng 11/2020.

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	87.547	50%	43.774
P/E mục tiêu 2021-23 ở mức 15,3x	90.575	50%	45.287
Giá mục tiêu			89.061
Giá mục tiêu (làm tròn)			89.100

Nguồn: VND RESEARCH

Khi thị trường bị tác động bởi làn sóng Covid-19 thứ ba tại Việt Nam, thị giá của GAS cũng lao dốc theo tương quan với thị trường. Chúng tôi tin rằng làn sóng đại dịch mới sẽ nhanh chóng được kiểm soát và giá cổ phiếu sẽ phục hồi trở lại. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy cổ phiếu GAS, một doanh nghiệp có sức khỏe tài chính tốt với tỷ lệ nợ ròng/VCSH là -48,3% vào cuối năm 2020 và dòng tiền mạnh được hỗ trợ bởi sự phục hồi của giá dầu

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 89.100 đồng/cp dựa trên tỷ trọng tương đương giữa định giá DCF và P/E mục tiêu

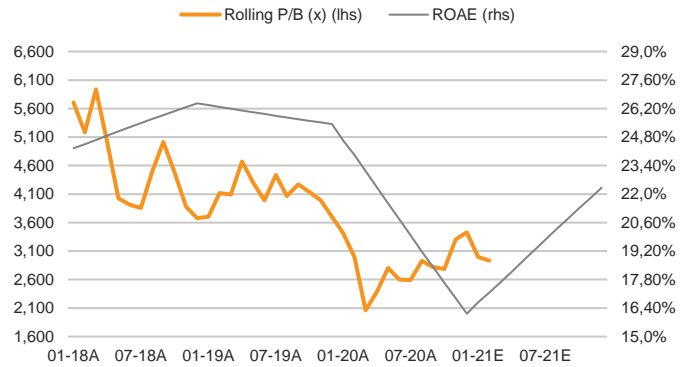
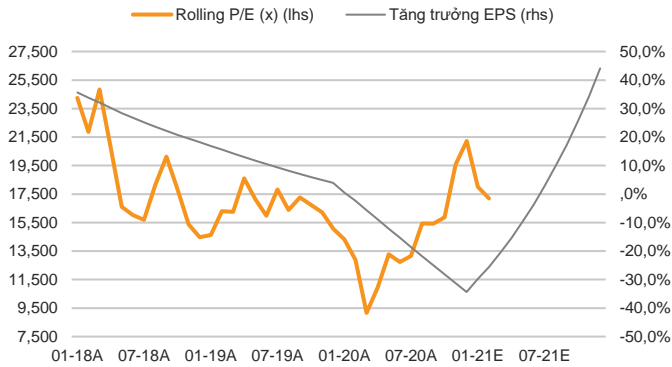
2021-23 đạt 15,3 lần. Rủi ro giảm giá bao gồm làn sóng Covid-19 kéo dài tại Việt Nam và giá dầu thấp hơn dự kiến.

Hình 7: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
						2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
PV GAS	GAS VN	KHẢ QUAN	75.200	89.100	6.247	12,8	13,4	15,4%	2,7	2,6	22,3%	19,8%	16,8%	14,6%
PTT PLC	PTT TB	NR	39	NA	37.387	13,3	11,4	2,0%	1,2	1,2	8,7%	9,8%	3,7%	3,7%
China Gas Holdings	384 HK	NR	28	NA	18.858	11,7	10,3	15,5%	2,6	2,2	23,3%	22,0%	9,4%	9,4%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	NR	16	NA	7.856	15,6	15,7	1,5%	2,4	2,3	15,2%	14,8%	10,5%	10,5%
Gail India	GAIL IN	NR	127	NA	7.858	8,7	8,4	-10,0%	1,1	1,0	12,2%	12,8%	10,1%	10,1%
Toho Gas Ltd	9533 JP	NR	6.160	NA	6.199	46,5	42,3	-1,8%	NA	NA	4,5%	NA	NA	NA
Indraprastha Gas	IGL IN	NR	534	NA	5.116	25,1	21,9	11,0%	4,9	4,1	21,5%	20,6%	25,9%	25,9%
Trung bình (tất cả)					12.789	19,1	17,6	4,8%	2,5	2,2	15,4%	16,6%	12,7%	12,4%
Trung bình (loại trừ GAS)					13.879	20,2	18,3	3,0%	2,4	2,2	14,2%	16,0%	11,9%	11,9%

Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 01/02/2021)

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	64.150	78.760	82.796
Giá vốn hàng bán	(52.793)	(62.183)	(66.698)
Chi phí quản lý DN	(769)	(944)	(993)
Chi phí bán hàng	(1.943)	(2.386)	(2.508)
LN hoạt động thuần	8.645	13.247	12.597
EBITDA thuần	11.178	17.257	17.186
Chi phí khấu hao	(2.533)	(4.010)	(4.589)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	8.645	13.247	12.597
Thu nhập lãi	1.451	1.462	1.548
Chi phí tài chính	(161)	(394)	(516)
Thu nhập ròng khác	14	17	18
TN từ các Cty LK & LD	(11)	(14)	(15)
LN trước thuế	9.937	14.318	13.632
Thuế	(2.009)	(2.895)	(2.756)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(116)	(167)	(159)
LN ròng	7.812	11.256	10.716
Thu nhập trên vốn	7.812	11.256	10.716
Cổ tức phổ thông	(6.814)	(7.656)	(7.656)
LN giữ lại	997	3.600	3.060

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	5.335	15.426	14.599
Đầu tư ngắn hạn	21.515	12.909	15.491
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.149	11.695	12.294
Hàng tồn kho	1.663	1.896	2.034
Các tài sản ngắn hạn khác	693	698	704
Tổng tài sản ngắn hạn	39.354	42.624	45.122
Tài sản cố định	19.774	24.156	26.733
Tổng đầu tư	542	518	496
Tài sản dài hạn khác	3.420	3.420	3.420
Tổng tài sản	63.090	70.718	75.771
Vay & nợ ngắn hạn	1.017	1.582	1.522
Phải trả người bán	2.622	2.594	2.727
Nợ ngắn hạn khác	6.035	6.601	7.176
Tổng nợ ngắn hạn	9.675	10.778	11.425
Vay & nợ dài hạn	1.964	3.973	5.194
Các khoản phải trả khác	2.043	2.554	2.937
Vốn điều lệ và	19.140	19.140	19.140
LN giữ lại	9.959	12.443	13.796
Vốn chủ sở hữu	48.366	52.538	55.499
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.043	875	716
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	63.090	70.718	75.771

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	9.937	14.318	13.632
Khấu hao	2.533	4.010	4.589
Thuế đã nộp	(2.090)	(2.895)	(2.756)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.753)	6.546	(4.802)
Thay đổi VLĐ	(938)	(682)	(95)
LC tiền thuần HKKD	7.689	21.297	10.568
Đầu tư TSCĐ	(5.324)	(8.392)	(7.167)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	27	16	16
Các khoản khác	5.097	2.251	2.251
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(200)	(6.125)	(4.900)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	186	2.574	1.161
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(6.814)	(7.656)	(7.656)
LC tiền thuần HĐTC	(6.629)	(5.082)	(6.495)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4.476	5.335	15.426
LC tiền thuần trong năm	859	10.090	(827)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5.335	15.426	14.599

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	12,2%	14,3%	12,9%
Vòng quay TS	1,02	1,18	1,13
ROAA	12,5%	16,8%	14,6%
Đòn bẩy tài chính	1,29	1,33	1,36
ROAE	16,1%	22,3%	19,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	57,9	54,2	54,2
Số ngày nắm giữ HTK	11,5	11,1	11,1
Số ngày phải trả tiền bán	18,2	15,2	14,9
Vòng quay TSCĐ	3,60	3,59	3,25
ROIC	14,9%	19,1%	17,0%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	4,1	4,0	3,9
Khả năng thanh toán nhanh	3,9	3,8	3,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,8	2,6	2,6
Vòng quay tiền	51,2	50,1	50,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(14,5%)	22,8%	5,1%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(36,7%)	53,2%	(4,9%)
Tăng trưởng LN ròng	(34,4%)	44,1%	(4,8%)
Tăng trưởng EPS	(34,4%)	44,1%	(4,8%)

Nguồn: VND RESEARCH

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.

áo 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 Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyennhoc@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>