

## MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 26.200 đồng/cp

Giá hiện tại (Ngày 03/06/2022): 21.650 đồng/cp

**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**

[giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8703

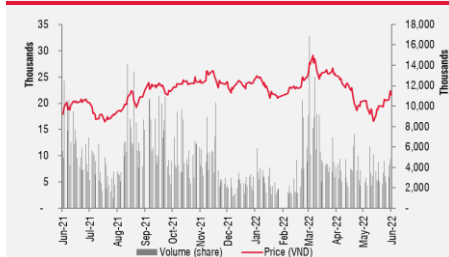
Ngày 03/06/2022

### NGÀNH NĂNG LƯỢNG

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	301
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	6.975
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	324
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	29,5/16,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	4.615.353
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,73
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	109,74
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	11,56
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	51

#### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) được thành lập từ năm 2002. Hiện nay PVTrans là công ty có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu chở dầu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu vận chuyển cho sản xuất và tiêu thụ dầu khí tại Việt Nam. Với vốn đầu tư mạnh vào sản xuất dầu khí và nhu cầu các sản phẩm dầu khí trong nước tăng (xăng, LPG, dầu diesel...), PVT đạt tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua và tiếp tục phát triển đội tàu và tăng công suất nhằm phục vụ nhu cầu phát triển của đất nước.

## Triển vọng tăng trưởng đi kèm môi trường ngành thuận lợi

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu PVT lên **MUA** từ TRUNG LẬP, với giá mục tiêu 1 năm là **26.200 đồng/cổ phiếu** (từ 32.500 đồng/cổ phiếu trong báo cáo trước đây) với P/E dự phóng mục tiêu là 11x – tiềm năng tăng giá là 21%. Chúng tôi kỳ vọng việc thanh lý tàu PVT Athena sẽ mang lại khoản lãi 6 triệu USD (dự kiến trong nửa cuối năm 2022F), đây sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong ngắn hạn. PVT có tài sản vững mạnh, lợi nhuận tăng trưởng ổn định, tỷ lệ D/E là 0,5x và số dư tiền mặt cao là 3 nghìn tỷ đồng trong Q1/2022. Do nền kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn phục hồi, chúng tôi cho rằng nhu cầu tàu chở dầu sẽ tăng dần lên. Những yếu tố này cho thấy PVT sẽ quay trở lại với mức tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi trước giai đoạn Covid là 15%/năm trong giai đoạn 2022F-2023F cùng với đội tàu được đổi mới và phát triển.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị bao gồm:** Khả năng nền kinh tế toàn cầu suy thoái xấu hơn dự kiến, khiến nhu cầu dầu thấp hơn và giá cước vận tải thấp hơn dự kiến; bất kỳ sự gián đoạn nào tại Nhà máy Lọc dầu Dung Quất (UPCOM: BSR) và Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn có thể khiến sản lượng vận chuyển của PVT giảm.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7.523	7.758	7.383	7.368	9.089	10.300
Tăng trưởng doanh thu thuần	22,4%	3,1%	-4,8%	-0,2%	23,4%	13,3%
Lợi nhuận gộp	1.083	1.191	1.118	1.250	1.445	1.627
Biên lợi nhuận gộp	14,4%	15,4%	15,1%	17,0%	15,9%	15,8%
Thu nhập tài chính	208	221	272	181	120	177
Chi phí tài chính	-158	-193	-174	-157	-167	-188
SG&A	-281	-263	-265	-288	-269	-309
Thu nhập ròng khác	97	26	58	38	136	41
Lợi nhuận trước thuế	975	1.016	1.039	1.050	1.290	1.373
Lợi nhuận ròng	780	821	830	838	1.032	1.098
Tăng trưởng LN ròng	46,2%	5,2%	1,2%	0,9%	23,1%	6,4%
Biên LN ròng	10,4%	10,6%	11,2%	11,4%	11,4%	10,7%
EPS (VND)	2.183	2.320	1.946	2.056	2.317	2.466

Nguồn: PVT, SSI Research

## KQKD Q1/2022

(tỷ đồng)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q22	1Q21	4Q21	2021
Doanh thu thuần	2.022	1.717	17,8%	2.080	-2,8%	31%				
Lợi nhuận gộp	291	258	13,1%	329	-11,3%		14,4%	15,0%	15,8%	17,0%
Lợi nhuận hoạt động	221	192	14,8%	276	-19,9%		10,9%	11,2%	13,3%	14,0%
EBIT	283	264	6,9%	326	-13,2%		14,0%	15,4%	15,6%	16,2%
EBITDA	562	462	21,7%	631	-10,9%		27,8%	26,9%	30,3%	28,9%
Lợi nhuận trước thuế	239	234	2,2%	282	-15,2%	40%	11,8%	13,6%	13,6%	14,2%
Lợi nhuận ròng	194	174	11,7%	234	-17,2%	40%	9,6%	10,1%	11,3%	11,4%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	153	136	11,8%	197	-22,5%		7,5%	7,9%	9,5%	9,0%

Nguồn: PVT, SSI Research

Trong Q1/2022, PVT tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu thuần là 17,8% và lợi nhuận ròng tăng 11,7% so với cùng kỳ, nhờ các tàu mới được mua trong năm 2021 và Q1/2022.

Chi tiết về các mảng vận chuyển theo loại hình sản phẩm:

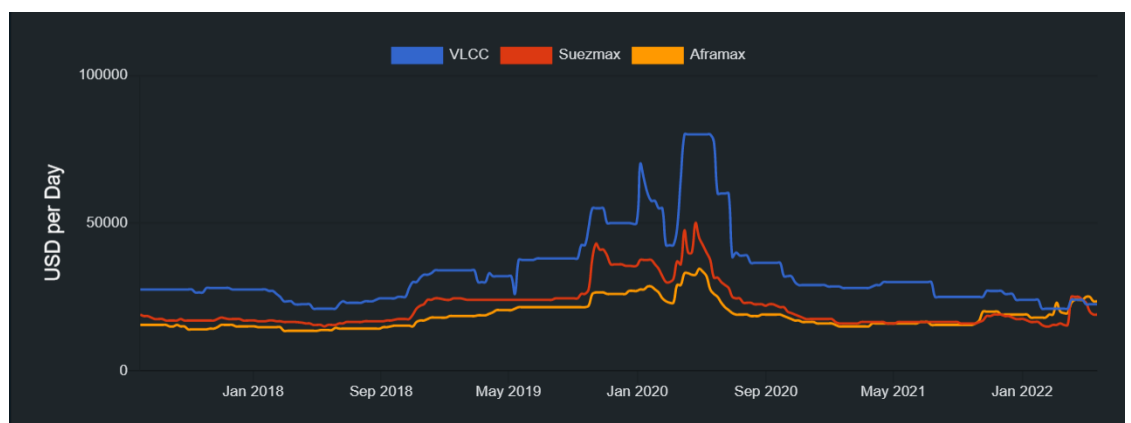
Loại sản phẩm	Doanh thu Q1/2022	%YoY	Lợi nhuận gộp Q1/2022	%YoY	Biên LN gộp Q1/2022	Biên LN gộp Q1/2021
Dầu thô	321	8%	66	16%	20%	19%
Dầu/Hóa chất	410	20,0%	34,6	-18%	8%	12%
LPG	499	1%	73,3	12%	15%	13%
Hàng rời	107	398%	51,4	1218%	48%	18%
Khác	64	43%	2,5	-38%	4%	9%
<b>Tổng cộng</b>	<b>1401</b>	<b>17%</b>	<b>227,8</b>	<b>32%</b>		

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi nhận thấy rằng doanh thu của tất cả các dòng sản phẩm đều cải thiện, trong đó mức tăng trưởng cao nhất thuộc mảng hàng rời. Cụ thể theo từng mảng hoạt động như sau:

- Ở mảng dầu thô, PVT tiếp tục phục vụ các nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn, với tổng sản lượng dầu thô là 1,4 triệu tấn (+3% so với cùng kỳ), bên cạnh việc cho thuê một phần đội tàu ra thị trường quốc tế theo hợp đồng cho thuê tàu. Biên lợi nhuận gộp của mảng này được duy trì ở mức 20% theo các điều khoản đã được ký kết với khách hàng, vì mức giá được tính có thể được điều chỉnh theo chi phí đầu vào. Về giá cho thuê theo ngày, chúng tôi nhận thấy một số tàu cỡ Aframax và Suezmax có mức giá tăng lên trên thị trường quốc tế, điều này có thể hỗ trợ tới hiệu quả hoạt động của PVT trong ngắn hạn.

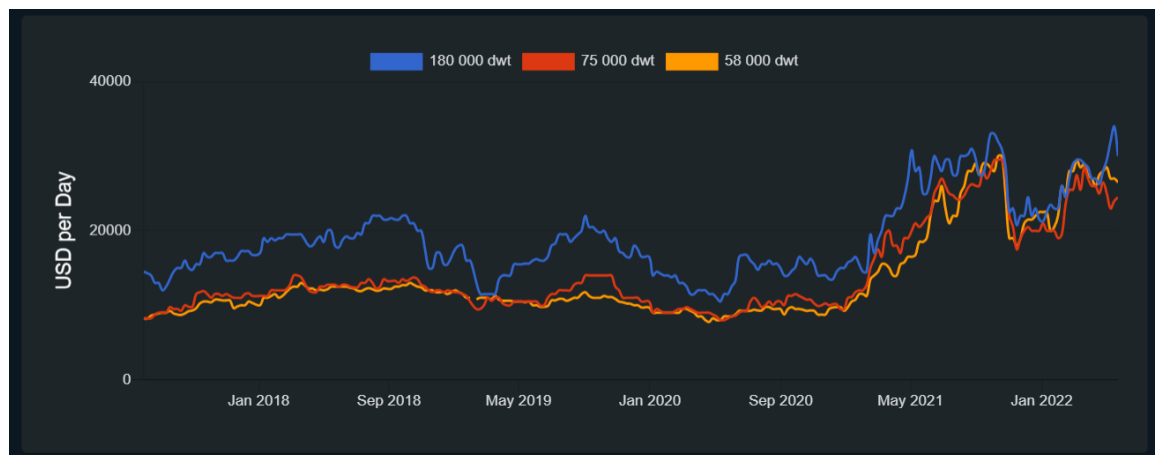
### Biểu đồ 1: Giá cho thuê theo ngày kỳ hạn 1 năm



Nguồn: Fearnleys

- Mảng dầu/hóa chất ghi nhận doanh thu tăng 20% và lợi nhuận gộp giảm 18% so với cùng kỳ. PVT đã mua 6 tàu chở dầu/hóa chất mới trong giai đoạn 2021-Q1/2022 với mục đích cho thuê quốc tế. Tuy nhiên, theo công ty, mức giá cho thuê không được thuận lợi do nhu cầu sản phẩm dầu yếu đi kèm với việc Trung Quốc áp dụng chính sách “zero-Covid”. Một số tàu chạy với giá giao ngay trong môi trường chi phí nhiên liệu cao như hiện nay cũng khiến lợi nhuận thấp hơn.
- Mảng LPG ghi nhận lợi nhuận tăng 12% so với cùng kỳ và biên lợi nhuận cải thiện lên 2,0%, do giá cho thuê định hạn tăng 9% so với cùng kỳ đối với cỡ ‘Coaster’.
- Mảng hàng rời ghi nhận lợi nhuận tăng gấp mười hai lần. Điều này có thể là do 2 tàu được cho thuê trần với mức giá cao do môi trường giao ngay cao hơn trên thị trường quốc tế.

## Biểu đồ 2: Giá cho thuê tàu hàng rời kỳ hạn 1 năm



Nguồn: Fearnleys

FSO/FPSO cũng là mảng đóng góp mức lợi nhuận lớn với lợi nhuận gộp tương đương Q1/2021, do công ty duy trì mức giá cho thuê ổn định đối với tàu Đại Hùng Queen. Giá cho thuê theo ngày sẽ được điều chỉnh tăng/giảm tương ứng với giá dầu bình quân 3 tháng theo thoán thuận giữa PVT và chủ mỏ dầu. Chúng tôi ước tính giá cho thuê ngày sẽ tăng trong ngắn hạn nếu giá dầu neo ở mức cao như hiện nay.

Lợi nhuận hoạt động trong Q1/2022 của PVT đạt 221 tỷ đồng (+14,8% so với cùng kỳ). LNTT tăng 2,2% so với cùng kỳ, với khoản thu bất thường là 40 tỷ đồng từ việc xử lý tài sản trong Q1/2021. Nếu không tính đến khoản thu bất thường này, LNTT tăng 15% so với cùng kỳ. Tăng trưởng LNST và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 11,7% so với cùng kỳ.

## Triển vọng và ước tính năm 2022-2023

Chúng tôi nhận thấy môi trường thuận lợi cho PVT trong thời gian tới của năm 2022. Theo ước tính của OPEC, nhu cầu dầu đã đạt mức trước dịch COVID là 100 triệu thùng/ngày, tăng 3% so với cùng kỳ. Nhu cầu đối với tàu chở dầu cũng tăng mạnh, do các lệnh trừng phạt đối với ngành năng lượng của Nga cho thấy phần lớn thế giới đã chuyển hướng sang nguồn năng lượng từ các thị trường khác, làm tăng nhu cầu vận chuyển xa hơn đối với ngành. Trong khi đó, các tàu chở dầu mất 18-24 tháng để đóng mới, vì vậy giá cước vận tải nhìn chung sẽ có xu hướng tăng trong 1-2 năm tới. Nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm dầu dự kiến cũng sẽ tăng mạnh. Việt Nam bắt đầu mở cửa trở lại từ đầu năm 2022, điều này sẽ kéo theo nhu cầu đi lại và vận chuyển cao hơn.

Sang năm 2023, thị trường đang dự đoán về sự suy thoái của Châu Âu (và khả năng suy thoái nhẹ nhưng đang gia tăng ở Mỹ), khi lo ngại giá hàng hóa leo thang và cuộc xung đột giữa Nga-Ukraine. IMF đã điều chỉnh giảm 0,2% ước tính tăng trưởng GDP thế giới năm 2023 xuống còn 3,6% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, nếu Trung Quốc

bỏ chính sách “zero-Covid”, ngành hàng không quốc tế có thể phục hồi. Điều này sẽ giúp giảm bớt lo ngại về nhu cầu dầu yếu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu vận chuyển dầu sẽ ổn định trong năm 2023.

Đối với PVT, công ty đã không ngừng đầu tư mở rộng và đổi mới đội tàu. Đến cuối năm 2022, đội tàu của PVT có thể đạt 40 tàu (so với 36 tàu trong năm 2021 và 31 tàu trong năm 2020). Hầu hết các tàu này đều được ký hợp đồng thuê có kỳ hạn và hoạt động trên thị trường quốc tế từ 1 đến 2 năm. Theo đó, lợi nhuận của các tàu này khá ổn định bất kể biến động của giá dầu. Tuy nhiên, một số tàu chạy theo giá giao ngay có thể sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi chi phí nhiên liệu tăng cao. Ở thị trường trong nước, PVT tiếp tục hoạt động với khung giá biên cố định, có nghĩa là biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ ổn định như những năm trước.

Trong bối cảnh như hiện nay, chúng tôi đưa ra các giả định như sau:

- Tỷ giá USD/VND: tăng 1%/năm.
- Giá dầu ổn định ở mức hơn 80 USD/thùng đối với dầu Brent
- Chi phí đầu tư: 1 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 (để mua thêm 4 hoặc 5 tàu chở dầu/hóa chất) và 500 tỷ đồng trong năm 2023.
- Thanh lý tàu PVT Athena: Hoàn tất trong năm 2022, ghi nhận 6 triệu USD LNTT.

Cụ thể, trong năm 2022, chúng tôi ước tính mảng vận tải PVT sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu là 29% so với cùng kỳ, (tăng từ mức nền thấp của năm trước) và tăng trưởng lợi nhuận gộp là 14% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm 2% còn 15%, do chi phí nhiên liệu tăng cao và khấu hao liên quan đến các tàu đầu tư mới. Năm 2023, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng này dự kiến giảm xuống lần lượt là 16% và 14% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ ổn định ở mức 15%.

Mảng FSO/ FPSO dự kiến đều tăng 10% so với cùng kỳ trong năm 2022 và 2023 do giá dầu neo ở mức cao dẫn đến việc điều chỉnh giá cho thuê ngày. Lưu ý rằng việc điều chỉnh giá cho thuê ngày cho FSO có thể sẽ mất thời gian.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 9 nghìn tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ) và 10,3 nghìn tỷ đồng (+13,3% so với cùng kỳ), trong khi lợi nhuận gộp dự kiến đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+15% so với cùng kỳ) và 1,6 nghìn tỷ đồng (+13% so với cùng kỳ).

Năm 2022, chúng tôi ước tính LNTT đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+22,9% so với cùng kỳ), bao gồm khoản lãi bất thường 6 triệu USD thu được từ việc thanh lý PVT Athena. Nếu loại trừ khoản này, LNTT năm 2022 tăng 14% so với cùng kỳ. Năm 2023, chúng tôi ước tính LNTT đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ, tăng trưởng cốt lõi là 15%).

Chúng tôi ước tính NPATMI năm 2022 và 2023 lần lượt đạt 815 tỷ đồng (+23% so với cùng kỳ) và 867 tỷ đồng (+6% so với cùng kỳ). EPS giai đoạn 2022-2023 ước tính lần lượt là 2.317 đồng (+13% so với cùng kỳ) và 2.466 đồng (+6% so với cùng kỳ).

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.473	1.349	2.293	3.088
+ Đầu tư ngắn hạn	1.853	1.726	1.726	1.726
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.103	1.421	1.314	1.490
+ Hàng tồn kho	112	142	180	204
+ Tài sản ngắn hạn khác	120	161	192	218
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.662</b>	<b>4.798</b>	<b>5.705</b>	<b>6.725</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	20	110	11	12
+ GTCL Tài sản cố định	5.860	6.976	7.740	7.282
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	156	2	2	2
+ Đầu tư dài hạn	205	194	194	194
+ Tài sản dài hạn khác	187	358	149	169
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>6.428</b>	<b>7.639</b>	<b>8.096</b>	<b>7.660</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>11.090</b>	<b>12.437</b>	<b>13.800</b>	<b>14.385</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.419	2.483	2.855	3.239
Trong đó: vay ngắn hạn	615	777	787	893
+ Nợ dài hạn	2.391	2.999	3.348	3.005
Trong đó: vay dài hạn	1.987	2.465	2.915	2.525
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>4.811</b>	<b>5.483</b>	<b>6.203</b>	<b>6.244</b>
+ Vốn góp	3.237	3.237	3.237	3.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	876	926	1.271	1.497
+ Quý khác	2.167	2.791	3.090	3.407
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.279</b>	<b>6.954</b>	<b>7.597</b>	<b>8.141</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>11.090</b>	<b>12.437</b>	<b>13.800</b>	<b>14.385</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.536	1.767	2.306	1.865
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-326	-2.353	-1.500	-300
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-945	460	137	-770
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>264</b>	<b>-126</b>	<b>943</b>	<b>796</b>
Tiền đầu kỳ	1.208	1.473	1.349	2.293
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.473</b>	<b>1.349</b>	<b>2.293</b>	<b>3.088</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,93	1,93	2	2,08
Hệ số thanh toán nhanh	1,83	1,81	1,87	1,95
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,37	1,24	1,41	1,49
Nợ ròng / EBITDA	0,81	0,71	0,75	0,38
Khả năng thanh toán lãi vay	8,27	8,15	8,74	8,3
Ngày phải thu	40,6	49,7	44	40,5
Ngày phải trả	39,3	40,6	36,7	41,3
Ngày tồn kho	7	7,6	7,7	8,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,56	0,55	0,57
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,44	0,45	0,43
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,77	0,79	0,82	0,77
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,41	0,47	0,49	0,42
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,11	0,1	0,11

Nguồn: PVT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.383</b>	<b>7.368</b>	<b>9.089</b>	<b>10.300</b>
Giá vốn hàng bán	-6.264	-6.118	-7.645	-8.673
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.118</b>	<b>1.250</b>	<b>1.445</b>	<b>1.627</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	272	181	120	177
Chi phí tài chính	-174	-157	-167	-188
Thu nhập từ các công ty liên kết	27	26	34	30
Chi phí bán hàng	-14	-10	-15	-17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-251	-277	-254	-292
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	<b>982</b>	<b>1.011</b>	<b>1.154</b>	<b>1.331</b>
Thu nhập khác	58	38	136	41
Lợi nhuận trước thuế	1.039	1.050	1.290	1.373
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>830</b>	<b>838</b>	<b>1.032</b>	<b>1.098</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>669</b>	<b>666</b>	<b>815</b>	<b>867</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	161	172	217	231
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	1.946	2.056	2.317	2.466
Giá trị sổ sách (VND)	15.096	15.997	17.314	18.280
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.500
EBIT	1.182	1.196	1.456	1.561
EBITDA	2.060	2.126	2.192	2.318
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-4,8%	-0,2%	23,4%	13,3%
EBITDA	6,4%	3,2%	3,1%	5,7%
EBIT	-0,3%	1,2%	21,7%	7,2%
Lợi nhuận ròng	1,2%	0,9%	23,1%	6,4%
Vốn chủ sở hữu	10,3%	10,8%	9,2%	7,1%
Vốn điều lệ	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	0,8%	12,1%	11,0%	4,2%
<b>Định giá</b>				
PE	7,2	6,8	9,3	8,7
PB	0,9	0,9	1,2	1,2
Giá/Doanh thu	0,6	0,6	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	7,1%	7,1%	4,7%	7,0%
EV/EBITDA	1,8	2,2	3,2	3,1
EV/Doanh thu	0,5	0,6	0,8	0,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,1%	17,0%	15,9%	15,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,0%	14,0%	13,2%	13,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	11,4%	11,4%	10,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,4%	3,8%	2,8%	2,8%
ROE	13,9%	12,7%	14,2%	14,0%
ROA	7,5%	7,1%	7,9%	7,8%
ROIC	10,5%	10,0%	10,8%	10,9%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Năng lượng

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715