

CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR)

Bước vào giai đoạn biến động

24/11/2023

 Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
 hieupm@kbsec.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 sụt giảm mạnh so với cùng kỳ

Trong tháng 9/2023, giá dầu Brent đã tăng mạnh lên mức 92.5 USD/thùng, nhưng nếu tính trung bình trong 3Q2023 và 9M2023 chỉ đạt lần lượt 86 USD/thùng (-11.9% yoy) và 82 USD/thùng (-20% yoy). Do vậy, KQKD 9M2023 vẫn ghi nhận suy giảm mạnh so với mức nền cao năm 2022. Doanh thu suy giảm 17% yoy trong khi lợi nhuận gộp giảm 50% yoy.

Giá dầu thô Brent có thể biến động mạnh trong giai đoạn cuối 2023-đầu 2024

Duy trì dự báo giá dầu Brent ở mức thận trọng đạt trung bình 80 và 78 USD/thùng cho năm 2023 và 2024. Các yếu tố sẽ tạo áp lực giảm cho giá dầu bao gồm (1) Chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu; (2) Bắt đầu mùa thấp điểm tiêu thụ; và (3) Sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tiếp tục gia tăng. Các yếu tố hỗ trợ giá dầu gồm (1) Kết thúc mùa bảo dưỡng; (2) Các nhà máy hóa dầu mới đi vào hoạt động; (3) Tồn kho dầu Diesel thấp kỷ lục; và (4) Khả năng OPEC+ tiếp tục cắt giảm sản lượng khai thác nhằm chống lại đà giảm của giá dầu.

Dự báo crack spread dầu Diesel có khả năng suy giảm

Đầu 4Q2023, crack spread Diesel chỉ giảm nhẹ do lượng tồn kho vẫn đang rất thấp so với trung bình 5 năm. Việc các nhà máy lọc dầu toàn cầu quay trở lại hoạt động sau mùa bảo dưỡng là có lợi cho giá dầu thô, nhưng sẽ tác động tiêu cực đến crack spread Diesel khi các nhà máy ạt đẩy loại dầu nặng này ra thị trường. Triển vọng tiêu thụ dầu Diesel cuối năm 2023, đầu năm 2024 không mấy sáng sủa khi các số liệu PMI sản xuất của Mỹ, Eurozone và Trung Quốc đều suy yếu.

Khuyến nghị **NẮM GIỮ**, giá mục tiêu là 21,500 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCF, và P/B chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu BSR. Giá mục tiêu là 21,500 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức upside 13.2% so với giá tại ngày 24/11/2023. Chúng tôi hạ giá mục tiêu cho cổ phiếu BSR nhằm phản ánh các bất lợi mà BSR sẽ gặp phải gồm (1) rủi ro giá dầu và crack spread biến động mạnh và (2) nhà máy bước vào kỳ bảo dưỡng lần 5 vào cuối 1Q2024.

NẮM GIỮ Thay đổi

Giá mục tiêu 21,500 VND

Tăng/giảm (%)	13.2%
Giá hiện tại (24/11/2023)	VND19,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND21,900
Vốn hóa (tỷ VNĐ/tr. USD)	64,150/2,673

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	7.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/tr. USD)	195.6/8.2
Sở hữu nước ngoài (%)	0.9%
Cổ đông lớn	PVN (92.1%)

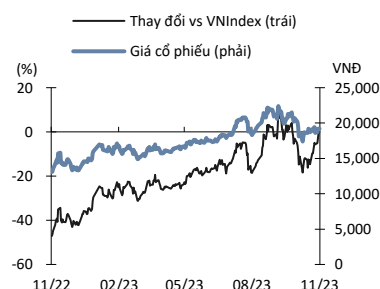
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.2	3.8	15.0	46.6
Tương đối	-9.1	10.3	10.5	25.7

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	101,080	167,124	137,977	112,566
Lãi/lỗ từ HĐKD	6,511	14,673	7,977	6,133
Lợi nhuận của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	6,716	14,726	8,222	6,506
EPS (VNĐ)	2,073	4,750	2,652	2,098
Tăng trưởng EPS (%)	-328.1	129.1	-44.0	-21.0
P/E (x)	11.0	3.9	8.1	10.3
P/B (x)	1.9	1.1	1.2	1.2
ROE (%)	17.8	28.7	15.1	11.5
Tỷ suất cổ tức (%)	0.7	2.3	3.3	3.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 9M2023

Doanh thu và lợi nhuận gộp 9M2023 sụt giảm mạnh so với nền cao cùng kỳ

Trong tháng 9/2023, giá dầu Brent đã tăng mạnh lên mức 92.5 USD/thùng, nhưng nếu tính trung bình trong 3Q2023 và 9M2023 chỉ đạt lần lượt 86 USD/thùng (-11.9% yoy) và 82 USD/thùng (-20% yoy). Do vậy, KQKD 9M2023 vẫn ghi nhận suy giảm mạnh so với mức nền cao năm 2022. Doanh thu suy giảm 17% yoy trong khi lợi nhuận gộp giảm 50% yoy.

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VNĐ)	9M2022	9M2023	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	126,741	105,491	-17%	Doanh thu giảm chủ yếu vẫn do giá dầu thô thấp hơn 20% so với mức nền cao cùng kỳ
Dầu Diesel	48,819	40,157	-18%	
Xăng A95	37,430	29,981	-20%	
Xăng A92 & E5	19,459	15,734	-19%	
Jet A1	7,964	8,254	4%	
Dầu nhiên liệu (FO)	2,058	1,776	-14%	
LPG	7,423	5,449	-27%	
Lợi nhuận gộp	14,164	7,080	-50%	Dù có cải thiện trong 3Q2023 nhưng giá dầu Brent và crack spread trung bình 9M2023 giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ, khiến lợi nhuận gộp giảm mạnh
Biên lợi nhuận gộp (%)	11%	7%		
Chi phí SG&A	-876	-1,061	21%	
LN từ HĐKD	13,288	6,019	-55%	
Thu nhập tài chính	1,016	1,698	67%	Lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ khối tiền mặt tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-682	-803	18%	Chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá
LN trước thuế	13,678	6,938	-49%	
LN sau thuế	12,899	6,184	-52%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	10%	6%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	5,205	5,477	5%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	5,532	5,294	-4%	
Dầu Diesel	2,094	2,104	0%	
Xăng A95	1,455	1,380	-5%	
Xăng A92	754	734	-3%	
Jet A1	536	400	-25%	
Dầu nhiên liệu (FO)	124	94	-24%	
LPG	369	356	-4%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	103	82	-20%	Giá dầu Brent tăng mạnh trong cuối 3Q2023 nhưng trung bình 9M2023 vẫn thấp hơn đáng kể so với 9M2022

Nguồn: BSR, KBSV

Giá dầu thô Brent có thể biến động mạnh trong giai đoạn cuối 2023-đầu 2024

Giá dầu thô sụt giảm mạnh trong nửa đầu 4Q2023 do (1) Dữ liệu kinh tế của 2 quốc gia tiêu thụ dầu thô lớn nhất thế giới là Mỹ và Trung Quốc có dấu hiệu suy yếu; (2) Kết thúc mùa cao điểm lái xe (driving season) khiến tồn kho xăng cao hơn kỳ vọng; (3) Bước vào mùa bảo dưỡng của các nhà máy lọc dầu toàn cầu, khiến sản lượng lọc dầu suy giảm tạm thời và (4) Sản lượng khai thác dầu thô của Mỹ vượt dự báo.

Chúng tôi duy trì dự báo giá dầu Brent ở mức thận trọng đạt trung bình 80 USD/thùng cho cả năm 2023 và 78 USD/thùng cho cả năm 2024. Trong giai đoạn cuối 2023-đầu 2024, chúng tôi cho rằng giá dầu thô sẽ biến động mạnh, nhưng sẽ khó có thể quay trở lại mức cao như trong cuối 3Q2023.

Bảng 2. Các yếu tố có thể tác động lên giá dầu trong giai đoạn cuối 2023 – đầu 2024

Yếu tố	Khả năng xảy ra	Tác động lên giá dầu	Mức độ tác động	Giải thích
Chỉ số kinh tế vĩ mô tại Mỹ và Trung Quốc suy yếu	ĐANG XẢY RA	TIÊU CỰC	CAO	Giảm kỳ vọng tiêu thụ dầu thô
Bắt đầu mùa thấp điểm tiêu thụ	ĐANG XẢY RA	TIÊU CỰC	CAO	Giảm kỳ vọng tiêu thụ dầu thô
Sản lượng khai thác dầu thô tại các nước ngoài khối OPEC+ tiếp tục tăng	TRUNG BÌNH	TIÊU CỰC	CAO	Tăng nguồn cung dầu thô
Các nhà máy lọc dầu toàn cầu quay trở lại hoạt động sau mùa bảo dưỡng	CAO	TÍCH CỰC	TRUNG BÌNH	Tăng tiêu thụ dầu thô do các nhà máy tăng công suất lọc dầu (nhưng sẽ làm tăng cung các loại xăng dầu thành phẩm)
Các nhà máy hóa dầu mới tại châu Á đồng loạt đi vào hoạt động vào cuối năm	CAO	TÍCH CỰC	TRUNG BÌNH	Tăng tiêu thụ dầu thô do các nhà máy mới bắt đầu vận hành
Tồn kho dầu Diesel duy trì ở mức thấp kỷ lục	ĐANG XẢY RA	TÍCH CỰC	TRUNG BÌNH	Tăng tiêu thụ dầu thô do các nhà máy tăng công suất lọc dầu Diesel để hưởng mức giá cao (nhưng sẽ làm tăng cung Diesel)
OPEC+ tiếp tục cắt giảm sản lượng khai thác nhằm chống lại đà giảm của giá dầu	TRUNG BÌNH	TÍCH CỰC	CAO	Giảm nguồn cung dầu thô. Tuy nhiên, các nước trong OPEC+ đang bất đồng quan điểm về việc tiếp tục cắt giảm sản lượng

Nguồn: KBSV

Dự báo crack spread dầu Diesel có khả năng suy giảm

Trong giai đoạn đầu 4Q2023, crack spread Diesel chỉ giảm nhẹ do lượng tồn kho vẫn đang rất thấp so với trung bình 5 năm. Như đã đề cập ở trên, việc các nhà máy lọc dầu toàn cầu tăng công suất xử lý là có lợi cho giá dầu thô, nhưng sẽ tác động tiêu cực đến crack spread Diesel khi các nhà máy ồ ạt đẩy loại dầu nặng này ra thị trường. Triển vọng tiêu thụ dầu Diesel cuối năm 2023, đầu năm 2024 không mấy sáng sủa khi các số liệu PMI sản xuất của Mỹ, Eurozone và Trung Quốc đều suy yếu. Do vậy, chúng tôi dự báo crack spread dầu Diesel có thể sẽ sụt giảm mạnh trong thời gian tới.

Crack spread xăng RON 95 và 92 khó có thể cải thiện trong ngắn hạn

Tương tự dầu Diesel, chúng tôi cho rằng việc các nhà máy lọc dầu hoạt động trở lại sẽ ảnh hưởng xấu tới crack spread xăng RON 95, 92. Thông thường, lưu lượng di chuyển bằng phương tiện cá nhân sẽ sụt giảm mạnh trong mùa đông, ảnh hưởng tiêu cực tới nhu cầu tiêu thụ xăng nhiên liệu. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng có khả năng Trung Quốc sẽ tiếp tục giảm quota cho lô xuất khẩu xăng nhiên liệu cuối cùng trong năm 2023, một phần nào đó sẽ hỗ trợ crack spread RON 95, 92 không bị giảm xuống mức quá sâu trong ngắn hạn.

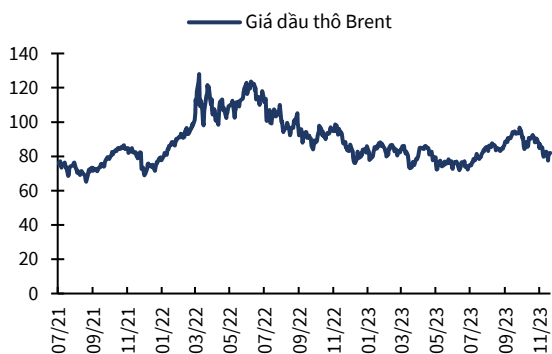
Crack spread nhiên liệu bay (Jet Fuel) kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao

Khác với dầu Diesel và xăng RON 95, 92 chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu bay sẽ diễn biến tích cực nhờ (1) Trung Quốc mở cửa hoàn toàn các đường bay quốc tế kể từ ngày 31/10/2023 và (2) Mùa nghỉ lễ cuối năm tại Mỹ và các nước châu Âu. Crack spread nhiên liệu bay cũng vì thế mà duy trì được ở mức cao.

Dự kiến bắt đầu thực hiện bảo dưỡng lần 5 và nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất trong năm 2024

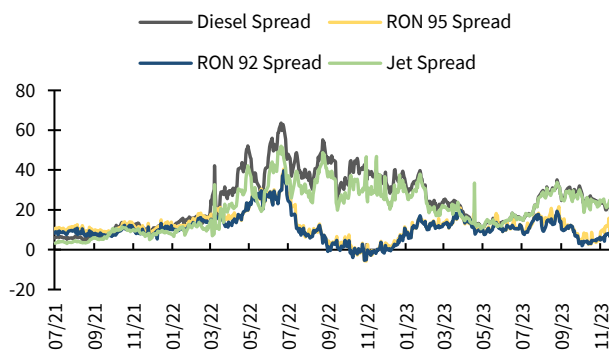
Như đã đề cập trong các báo cáo trước, BSR dự kiến sẽ thực hiện bảo dưỡng tổng thể nhà máy trong tháng 3 và tháng 4/2024. Chúng tôi cũng kỳ vọng BSR sẽ bắt đầu triển khai dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất trong 2024. Hai yếu tố này sẽ tác động tiêu cực tới dòng tiền tự do của doanh nghiệp trong năm.

Biểu đồ 3. Diễn biến giá dầu thô Brent (USD/thùng)



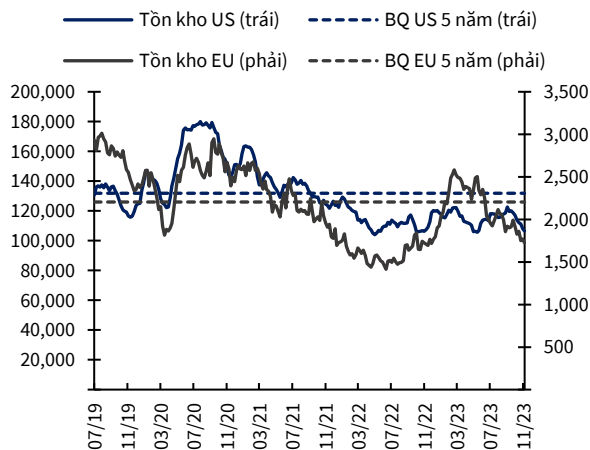
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Crack spread một số sản phẩm chính (USD/thùng)



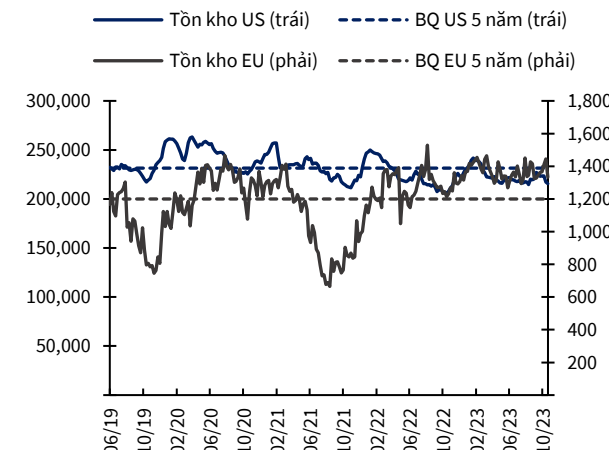
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 5. Tồn kho dầu Diesel tại Mỹ (USD/thùng) và tại châu Âu (USD/Mt) so với mức bình quân 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Tồn kho xăng RON 95 tại Mỹ (USD/thùng) và tại châu Âu (USD/Mt) so với mức bình quân 5 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Bảng 6. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VNĐ)	2022	2023F	YoY %	2024F	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	167,124	137,977	-17%	112,566	-18%	2023F: Mặc dù tổng sản lượng tăng 2% yoy, giá dầu thô giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ (-21% YoY) sẽ khiến giá thành đầu ra của các sản phẩm giảm sâu, làm doanh thu kỳ vọng giảm 17% yoy. 2024F: Sụt giảm do (1) Giá định giá dầu giảm 3% yoy và (2) Bảo dưỡng lớn từ cuối 1Q2024
Dầu Diesel	66,717	53,576	-20%	43,524	-19%	
Xăng A95	47,523	39,476	-17%	32,556	-18%	
Xăng A92 & E5	24,759	20,774	-16%	16,100	-22%	
Jet A1	11,372	9,467	-17%	8,041	-15%	
Dầu nhiên liệu (FO)	2,419	1,883	-22%	1,373	-27%	
LPG	9,293	8,182	-12%	6,699	-18%	
Lợi nhuận gộp	16,097	9,401	-42%	7,295	-22%	2023F: LNG giảm mạnh chủ yếu do (1) Giá dầu Brent và (2) Crack spread các sản phẩm giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ. 2024F: LNG giảm mạnh do (1) Giá dầu Brent giảm, (2) Crack spread giá định giảm và (3) Bảo dưỡng lớn
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.6%	6.8%		6.5%		
Chi phí SG&A	-1424	-1,424	0%	-1,162	-18%	
LN từ HĐKD	14,673	7,977	-46%	6,133	-23%	
Thu nhập tài chính	1,750	2,100	20%	2,205	5%	2023F: Lãi tiền gửi tăng mạnh nhờ khối tiền mặt tích lũy từ 2022
Chi phí tài chính	-923	-1084	17%	-1189	10%	2023F: Chủ yếu do lỗ tỷ giá 2024F: Tăng vay nợ do bắt đầu mở rộng NMLD
LN trước thuế	15,586	9,032	-42%	7,149	-21%	Điều chỉnh tăng LN trước thuế 2024F 4.9% so với báo cáo gần nhất do tăng giá định giá dầu
LN sau thuế	14,669	8,129	-45%	6,434	-21%	Từ năm 2023, BSR bị áp mức thuế suất 10% từ mức ưu đãi 5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.8%	5.9%		5.7%		
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	7,011	7,150	2%	5,967	-17%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu tấn)	7,004	7,159	2%	5,985	-16%	
Dầu Diesel	2,838	2,896	2%	2,418	-17%	
Xăng A95	1,899	1,964	3%	1,661	-15%	
Xăng A92	983	981	0%	801	-18%	
Jet A1	452	483	7%	421	-13%	
Dầu nhiên liệu (FO)	141	129	-9%	96	-26%	
LPG	477	487	2%	406	-17%	
Giá dầu Brent (USD/thùng)	101	80	-21%	78	-3%	2023F: Duy trì dự báo ở mức thận trọng do có nhiều yếu tố bất định trong cung-cầu dầu thô 2024F: Điều chỉnh tăng nhẹ từ 75 lên 78 USD/thùng (nhưng vẫn ở mức thận trọng) so với báo cáo gần nhất để phù hợp với diễn biến giá dầu cải thiện trong 3Q2023

Nguồn: BSR, KBSV

Định giá

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu là 21,500 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) và so sánh P/B (với BVPS 2024F) để đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ cho cổ phiếu BSR với mức giá mục tiêu là 21,500 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 13.2% so với giá đóng cửa 19,000 VNĐ/cổ phiếu ngày 24/11/2023. Chúng tôi hạ giá mục tiêu cho cổ phiếu BSR nhằm phản ánh các bất lợi mà BSR sẽ gặp phải trong 2024 bao gồm (1) rủi ro giá dầu và crack spread biến động mạnh và (2) nhà máy bước vào kỳ bảo dưỡng lần 5 vào cuối 1Q2024.

Bảng 12. Giả định mô hình định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro	5.0%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (Tỷ VND)	8,621
Phần bù rủi ro	8.2%	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2023-2028	25,359
Beta	1.44	Tổng giá trị hiện tại	33,980
Lãi suất bình quân	7.0%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	34,239
Thuế suất	10.0%	Trừ: Nợ gộp	-10,339
Chi phí vốn bình quân	13.7%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-104
Tăng trưởng dài hạn	1.5%	Giá trị VCSH	57,776
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	3,100.5
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	18,600

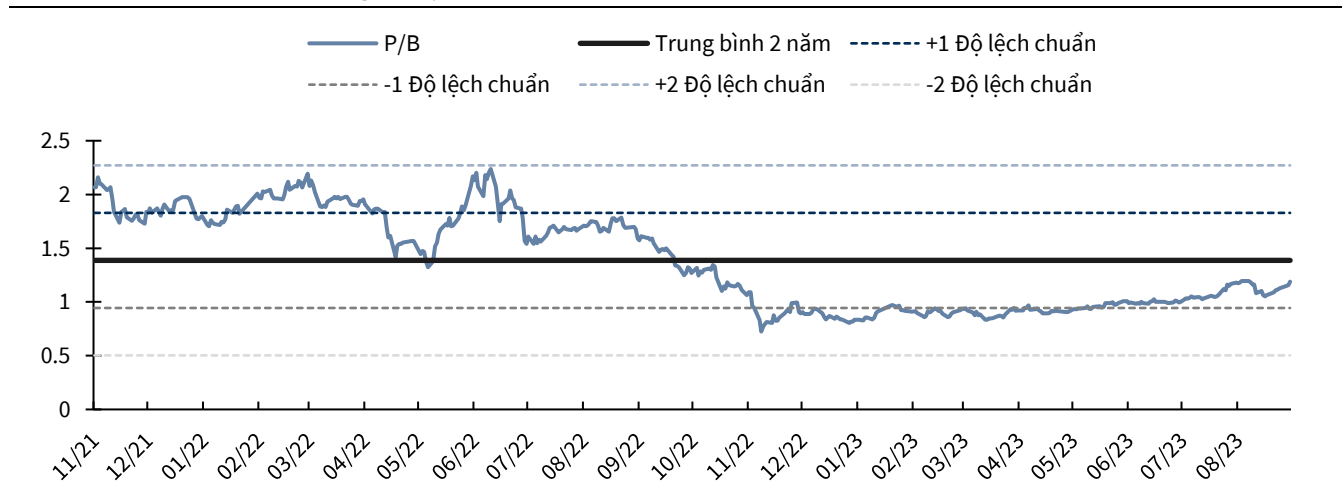
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	18,600	50%	9,300
P/B(1.35x)	24,423	50%	12,212
Giá mục tiêu (làm tròn)			21,500
Giá hiện tại (24/11/2023)			19,000
Upside			13.2%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/B của BSR giai đoạn 2021-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.