

Việt Nam

TRUNG LẬP (không thay đổi)

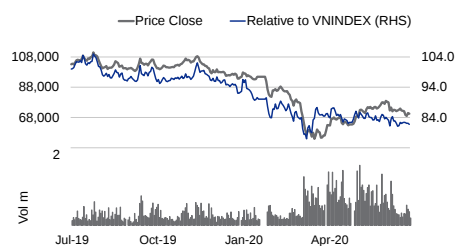
Consensus ratings*: KQ 2 TL 6 KKQ 0

Gía hiện tại:	VND70.500
Gía mục tiêu:	VND70.000
Gía mục tiêu cũ:	VND61.800
Tỷ lệ tăng giảm giá:	-0,7%
CGS-CIMB / Consensus:	0,6%
Reuters:	GAS.HM
Bloomberg:	GAS VN
Vốn hóa:	US\$5.815tr
	VND134.933.472tr
GTGD bình quân:	US\$2,23tr
	VND52.078tr
SLCP đang lưu hành:	1.914tr
Free float:	4,2%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Nâng 2,2-6,8% dự phóng EPS 2020 –22F



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-7,7	25,7	-32,2
Tương đối (%)	-4	1,9	-19,8

Cổ đông chính

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	% nắm giữ
Khác	95,8
	4,2

TCT Khí Việt Nam

Tác động của đà giảm giá dầu thấp hơn kỳ vọng

- Ban lãnh đạo ước tính lợi nhuận sau thuế 6T20 của GAS đạt 3.930 tỷ đồng, giảm 35,9% sv cùng kỳ, nhưng cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, đạt 55,5% dự báo cả năm.
- Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu cao hơn ở mức 70.000 đồng/cp.

Kết quả sơ bộ 6T20 vượt kỳ vọng

GAS ước tính doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 33.428 tỷ đồng (-14,2% sv cùng kỳ), LNTT đạt 4.941 tỷ đồng (-35,2% sv cùng kỳ) và LNST 3.930 tỷ đồng (-35,9% sv cùng kỳ), trên cơ sở sản lượng khí khô ở mức 4,6 tỷ m³ (-11,3% sv cùng kỳ), sản lượng LPG đạt 923 nghìn tấn (+1,0% sv cùng kỳ) và khí ngưng tụ đạt 31 nghìn tấn (-22,1% sv cùng kỳ). Giá dầu nhiên liệu (FO) Singapore giảm 42,4% sv cùng kỳ và giá cơ sở của LPG giảm 13,6% sv cùng kỳ là nguyên nhân chính dẫn đến sụt giảm LNST. Tuy nhiên, LNST 6 tháng đầu năm đã vượt dự tính của chúng tôi, tương đương với 55,5% dự báo cả năm; chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do sản lượng và biên LN của mảng LPG cao hơn dự báo.

GAS sẽ áp dụng công thức giá khí mới cho một số khách hàng

GAS đã chốt được công thức giá khí cho khách hàng DPM trong năm 2019-2020 và công thức giá bán cho mỏ Sao Vàng sắp đi vào hoạt động. Nhìn vào những công thức này, chúng tôi thấy rằng GAS có thể linh hoạt hơn trong việc phân bổ nguồn cung khí cho khách hàng, từ các mỏ cũ đang suy giảm trữ lượng (chi phí thấp) sang những mỏ mới (có chi phí cao hơn) và thu phí vận chuyển tương ứng. Qua đó GAS có thể chuyển rủi ro tăng chi phí đầu vào qua khách hàng thông qua việc tăng chi phí vận chuyển và ghi nhận doanh thu bán khí cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

Thay đổi dự phóng

Chúng tôi nâng dự phóng EPS trong năm 2020-2022 thêm 2,2-6,8% trên cơ sở: (1) áp dụng công thức giá mới cho DPM, (2) sản lượng khí 2020 điều chỉnh giảm 3% sv dự phóng trước, do tính đến ảnh hưởng của sự cố kỹ thuật tại Lô 11.2 trong tháng 03-07, và (3) điều chỉnh tăng biên LN gộp mảng LPG thêm 0,5 điểm %.

Duy trì đánh giá Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 70.000 đồng/cp

Giá trị hợp lý theo phương pháp P/E tăng từ 61.800 đồng lên 63.700 đồng/cp do nâng dự báo EPS năm 2020-2022. Bên cạnh đó, chúng tôi thêm phương pháp DCF vào mô hình định giá do chúng tôi nhận thấy mối tương quan giữa giá cổ phiếu và giá dầu đã giảm khi giá dầu ổn định hơn và các nhà đầu tư bắt đầu quan tâm hơn đến triển vọng dài hạn của doanh nghiệp. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là 70.000 đồng/CP, dựa trên sự kết hợp với trọng số tương đương của DCF và P/E mục tiêu không đổi ở mức 12,3 lần. Rủi ro tăng giá là giá dầu và sản lượng khí khô cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu thấp hơn dự kiến và dự án Sao Vàng Đại Nguyệt chậm trễ.

Chuyên viên phân tích



Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	75.612	75.005	63.466	76.845	82.814
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	16.553	16.340	11.534	16.749	17.449
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	11.454	11.902	7.426	10.943	11.376
EPS cốt lõi (VNĐ)	5.984	6.219	3.880	5.718	5.944
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	18,3%	3,9%	-37,6%	47,4%	4,0%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	11,78	11,34	18,17	12,33	11,86
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	4.000	4.300	3.500	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức	5,67%	6,10%	4,96%	4,26%	4,26%
EV/EBITDA (lần)	6,84	6,67	9,79	6,92	6,57
P/FCFE (lần)	166,6	22,5	12,1	12,5	28,6
P/B (lần)	2,99	2,78	3,09	3,09	3,07
ROE	26,5%	25,4%	16,1%	25,1%	26,0%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			0,97	1,14	1,03

Tác động của đà giảm giá dầu thấp hơn kỳ vọng

Kết quả sơ bộ 6T20 cao hơn dự báo ➤

Hình 1: Tổng quan kết quả sơ bộ 6T20

	6T19	6T20	% sv cùng kỳ	% sv dự báo 2020 của VND	% sv kế hoạch 2020 của DN
Khí ẩm (tỷ m3)	5,18	4,60	-11,3%	48,1%	47,1%
LPG (tr tấn)	0,91	0,92	1,0%	55,2%	71,0%
Condensate (nghìn tấn)	39,80	31,00	-22,1%	35,6%	56,3%
Giá dầu Brent (USD/thùng)	66,2	42,1	-36,4%	-	-
Giá dầu FO Singapore (USD/tấn)	407,3	234,6	-42,4%	-	-
Doanh thu (tỷ đồng)	38.992	33.438	-14,2%	52,2%	50,5%
LN trước thuế (tỷ đồng)	7.628	4.941	-35,2%	56,0%	59,6%
LN sau thuế (tỷ đồng)	6.131	3.930	-35,9%	55,5%	59,2%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thay đổi dự phóng ➤

Chúng tôi thay đổi các giả định sau trong mô hình dự báo:

- Cập nhật công thức giá khí áp dụng cho khách hàng DPM. Cụ thể, ước tính 65% nguồn cung khí của DPM sẽ lấy từ nguồn truyền thống là mỏ Bạch Hổ - Rồng - Đồi Mồi, được hưởng chi phí vận chuyển thấp (1,02 USD/mmbtu) trong năm 2020. 21% nguồn cung khí được lấy từ các mỏ khác trong bể Cửu Long và do đó phải chịu chi phí vận chuyển cao (3,22 USD/mmbtu). 14% nguồn cung khí còn lại được lấy từ bể Nam Côn Sơn và chịu mức chi phí vận chuyển 1,42 USD/mmbtu. Đồng thời, các mức chi phí vận chuyển giả định tăng 2% mỗi năm kể từ năm 2021.
- Giảm sản lượng khí năm 2020 3% do nguồn cung từ Lô 11.2 sụt giảm vì sự cố kỹ thuật trong giai đoạn tháng 03-07 năm 2020.
- Chúng tôi nâng dự phóng biên LN gộp mảng LPG thêm 0,5 điểm % trong năm 2020 với kỳ vọng mức phụ trội so với giá cơ sở của mảng LPG cao hơn, do sản lượng LPG 6T tốt hơn kỳ vọng (+1,0% sv cùng kỳ).

Hình 2: Thay đổi dự phóng

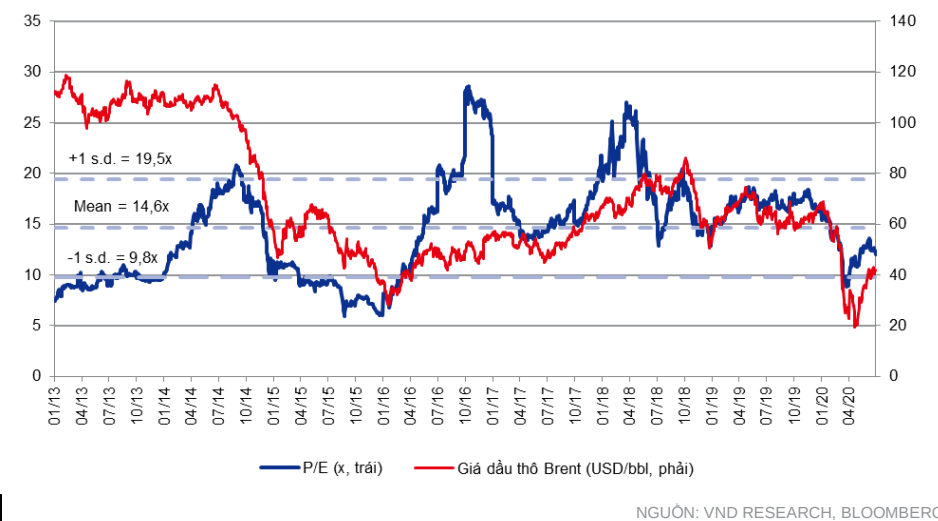
Đv: tỷ đồng	2020			2021			2022		
	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi	Cũ	Mới	% thay đổi
Doanh thu thuần	64.075	63.466	-1,0%	75.931	76.845	1,2%	81.854	82.814	1,2%
Giá vốn hàng bán	53.758	52.558	-2,2%	59.982	60.598	1,0%	65.176	65.729	0,8%
Lợi nhuận gộp	10.317	10.908	5,7%	15.949	16.247	1,9%	16.678	17.085	2,4%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>16,1%</i>	<i>17,2%</i>	<i>+1,1 điểm%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,1%</i>	<i>+0,1 điểm%</i>	<i>20,4%</i>	<i>20,6%</i>	<i>+0,2 điểm%</i>
LN TT	8.817	9.401	6,6%	13.665	13.854	1,4%	14.120	14.402	2,0%
LN ròng	6.954	7.426	6,8%	10.776	10.943	1,5%	11.136	11.376	2,2%
EPS (VND)	3.633	3.880	6,8%	5.630	5.718	1,5%	5.818	5.944	2,2%

NGUỒN: VND RESEARCH

Định giá ➤

P/E mục tiêu 2020-2022 duy trì ở mức 12,3x, tương đương trung bình 8 năm – 0,5 độ lệch chuẩn.

Hình 3: P/E của GAS trong giai đoạn 2013 – tháng 06/2020



Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ duy trì trên mức 40 USD/thùng từ nửa cuối năm 2020 trở đi do nhu cầu về các sản phẩm dầu và khí đốt dần hồi phục sau khi các biện pháp giãn cách được dỡ bỏ. Chúng tôi thêm phương pháp DCF vào mô hình định giá do chúng tôi nhận thấy mối tương quan giữa giá cổ phiếu và giá dầu đã giảm khi giá dầu ổn định hơn, và các nhà đầu tư bắt đầu quan tâm hơn đến triển vọng dài hạn của doanh nghiệp.

Hình 4: Tóm tắt dự phóng dòng tiền (DCF)

tỷ đồng	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35
Tổng doanh thu	75.612	75.005	63.466	76.845	82.814	114.780	137.540	153.168	6,0%
% yoy	17,2%	-0,8%	-15,4%	21,1%	7,8%	5,0%	3,0%	1,7%	
COGS và OPEX	(61.887)	(61.356)	(55.325)	(63.947)	(69.339)	(102.728)	(123.098)	(137.085)	
EBIT	13.725	13.649	8.141	12.897	13.475	12.052	14.442	16.083	4,6%
Biên LN hoạt động KD	18,2%	18,2%	12,8%	16,8%	16,3%	10,5%	10,5%	10,5%	
Thuế khâ dụng	-19,5%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	-19,8%	
EBIT x (1-mức thuế)	16.397	16.351	9.753	15.450	16.143	14.437	17.300	19.266	4,6%
+ Chi phí khấu hao	2.829	2.691	3.393	3.851	3.974	5.665	6.822	7.599	
% doanh thu	3,7%	3,6%	5,3%	5,0%	4,8%	4,9%	5,0%	5,0%	
- Capex	(692)	(2.690)	(5.077)	(6.148)	(3.313)	(2.296)	(2.751)	(3.063)	
% doanh thu	-0,9%	-3,6%	-8,0%	-8,0%	-4,0%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(170)	(968)	1.993	(973)	(430)	(196)	(237)	(243)	
% doanh thu	-0,2%	-1,3%	3,1%	-1,3%	-0,5%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	815	1.419	1.260	957	927	1.469	1.792	2.000	
% doanh thu	1,1%	1,9%	2,0%	1,2%	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	19.179	16.803	11.321	13.138	17.301	19.080	22.927	25.559	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: Chi phí vốn chủ sở hữu

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	18,5%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: WACC và tăng trưởng dài hạn

tỷ đồng	
Vốn hóa	179.337
Nợ	2.796
Chi phí nợ	8,2%
Mức thuế	20,0%
WACC	18,3%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 7: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	76.528	50%	38.264
P/E mục tiêu 2020-22 ở mức 12,3x	63.719	50%	31.859
Giá mục tiêu			70.123
Giá mục tiêu (làm tròn)			70.000

NGUỒN: VND RESEARCH

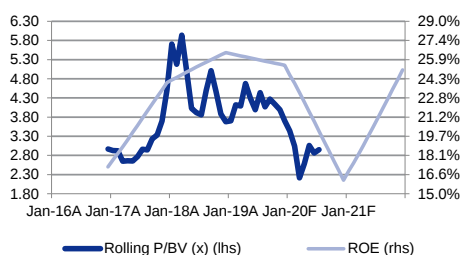
Hình 8: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng	Giá mục	Vốn hóa	P/E (x)			Tăng	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)			
			cửa (nội tệ)	tiêu (nội tệ)		(tr USD)	TTM	2020F	2021F	EPS 3 năm	TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F	TTM	2020F	2021F
PV GAS	GAS VN	TRUNG LẬP	69.000	70.000	5.693	12,0	17,8	12,1	-1,5%	2,6	3,0	3,0	23,6%	16,1%	25,1%	17,6%	12,3%	18,1%	
PTT PLC	PTT TB	KHẢ QUAN	37,8	46,5	34.878	17,4	18,9	14,8	-7,0%	1,2	1,2	1,2	7,0%	6,5%	7,9%	2,5%	2,5%	3,2%	
China Gas Holdings	384 HK	KKN	24,8	NA	16.665	14,1	11,9	10,5	14,6%	3,3	2,6	2,2	24,5%	23,3%	22,8%	8,3%	9,1%	9,3%	
Petronas Gas Bhd	PTG MK	TRUNG LẬP	17,0	15,8	7.792	18,8	18,4	18,3	-1,8%	2,6	2,4	2,4	13,8%	13,5%	13,2%	9,3%	9,2%	9,0%	
Toho Gas Ltd	9533 JP	KKN	5.480	NA	5.398	35,8	28,0	36,4	5,2%	1,8	1,7	1,6	5,0%	6,4%	4,8%	2,9%	3,8%	3,1%	
Indraprastha Gas	IGL IN	KKN	444	NA	4.120	24,9	28,2	21,0	11,2%	5,8	5,1	4,6	25,8%	22,3%	22,1%	18,2%	NA	NA	
Trung bình (tất cả)						12.424	20,5	20,5	18,9	3,4%	2,9	2,7	2,5	16,6%	14,7%	16,0%	9,8%	7,4%	8,5%
Trung bình (loại trừ GAS)						13.771	22,2	21,1	20,2	4,4%	2,9	2,6	2,4	15,2%	14,4%	14,2%	8,2%	6,1%	6,1%

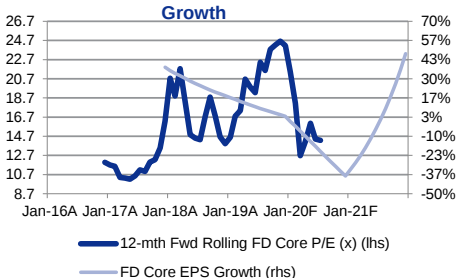
NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 30/06/20)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	75.612	75.005	63.466	76.845	82.814
Lợi nhuận gộp	17.491	16.919	10.908	16.247	17.085
LN hoạt động thuần	16.553	16.340	11.534	16.749	17.449
Chi phí khấu hao	(2.829)	(2.691)	(3.393)	(3.851)	(3.974)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	13.725	13.649	8.141	12.897	13.475
TN từ hoạt động tài chính	860	1.424	1.234	926	893
TN từ các Cty LK & LD	(4)	(1)	(0)	(1)	(1)
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	(41)	(4)	26	32	34
Lợi nhuận trước thuế	14.540	15.068	9.401	13.854	14.402
Thuế	(2.831)	(2.983)	(1.861)	(2.742)	(2.851)
Lợi nhuận sau thuế	11.709	12.086	7.540	11.112	11.551
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(255)	(183)	(114)	(169)	(175)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	11.454	11.902	7.426	10.943	11.376
Lợi nhuận thường xuyên	11.454	11.902	7.426	10.943	11.376

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	16.553	16.340	11.534	16.749	17.449
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(1.401)	(1.585)	(1.225)	(1.302)	(1.347)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(170)	(968)	1.993	(973)	(156)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	24	836	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(2.013)	(1.272)	(2.133)	(2.894)	(3.048)
Dòng tiền hoạt động khác	2.989	2.458	10.685	10.731	1.762
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(447)	(276)	(286)	(419)	(430)
Thuế đã trả	(3.113)	(2.853)	(1.861)	(2.742)	(2.851)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	12.422	12.681	18.707	19.149	11.379
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(692)	(2.690)	(5.077)	(6.148)	(3.313)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	19	1	10	12	11
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(6.641)	(2.033)	(3.419)	(3.419)	(3.419)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(7.315)	(4.722)	(8.487)	(9.555)	(6.721)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(4.297)	(1.950)	890	1.241	58
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(7.656)	(8.230)	(6.699)	(5.742)	(5.742)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	48	(8)	(8)	(8)	(8)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(11.905)	(10.188)	(5.817)	(4.509)	(5.692)
Tổng tiền trong năm	(6.798)	(2.229)	4.403	5.085	(1.034)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	810	6.009	11.110	10.835	4.716
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	5.555	8.234	10.506	10.013	5.088

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	28.308	29.391	26.320	24.429	25.487
Các khoản phải thu ngắn hạn	10.214	10.359	8.704	10.539	11.357
Hàng tồn kho	1.948	1.575	1.594	1.838	1.993
Tài sản ngắn hạn khác	462	491	494	497	500
Tổng tài sản ngắn hạn	40.932	41.815	37.111	37.302	39.338
Tài sản cố định	18.609	15.850	17.534	19.830	19.168
Tổng đầu tư	280	533	533	533	533
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2.793	3.981	3.981	3.981	3.981
Tổng tài sản dài hạn	21.682	20.363	22.047	24.344	23.682
Vay & nợ ngắn hạn	1.490	1.341	1.144	1.194	1.150
Phải trả người bán	2.901	2.117	2.108	2.553	2.751
Nợ ngắn hạn khác	7.455	6.507	7.072	7.685	8.352
Tổng nợ ngắn hạn	11.847	9.964	10.324	11.432	12.253
Vay & nợ dài hạn	3.396	1.456	2.542	3.733	3.834
Nợ dài hạn khác	505	1.144	1.601	2.002	2.302
Tổng nợ dài hạn	3.901	2.600	4.144	5.734	6.136
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	15.747	12.564	14.468	17.167	18.390
Vốn chủ sở hữu	45.073	48.507	43.698	43.654	43.981
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.794	1.108	993	825	649
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	46.867	49.615	44.691	44.479	44.630

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	17,2%	-0,8%	-15,4%	21,1%	7,8%
Tăng trưởng LNHHĐKD	15,4%	-1,3%	-29,4%	45,2%	4,2%
Biên LNHHĐKD	21,9%	21,8%	18,2%	21,8%	21,1%
Tiền ròng/cp	12.238	13.895	11.826	10.189	10.712
Giá trị sổ sách/cp	23.550	25.344	22.831	22.808	22.979
Khả năng thanh toán lãi vay	31,19	69,07	39,14	42,23	43,02
Thuế suất hiệu dụng	19,5%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Tỷ lệ chia cổ tức	66,8%	69,1%	90,2%	52,5%	50,5%
Số ngày phải thu	46,80	50,06	54,97	45,70	48,25
Số ngày tồn kho	11,28	11,07	11,03	10,33	10,64
Số ngày phải trả	15,66	14,38	13,41	12,90	13,53
ROIC	43,3%	46,1%	27,6%	44,6%	40,8%
ROCE	29,2%	29,4%	19,2%	29,1%	29,9%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	17,7%	17,5%	10,8%	17,2%	17,4%

Các chỉ số chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Giá dầu (USD/thùng)	71,2	64,4	45,0	55,0	57,0
Tăng trưởng sản lượng (%)	0,9%	2,4%	-8,6%	3,3%	-1,3%

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 cao cấp

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