

Báo cáo ngành

Ngày 14/01/2022

## DẦU KHÍ

# Cổ phiếu Dầu khí nào sẽ hưởng lợi từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn?

- Nghị định 114/2021/NĐ-CP liên quan đến sử dụng vốn ODA (ban hành vào tháng 12/2021) được kỳ vọng sẽ tháo gỡ nút thắt cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.
- Chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B - Ô Môn sẽ sớm được khởi công trong nửa cuối 2022, trở thành động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp (DN) trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam trong những năm sắp tới.
- Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS cho chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”.

### Chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sẽ khởi công trong nửa cuối 2022

Sau nhiều năm trì hoãn do vướng mắc tại dự án nhà máy điện Ô Môn III, cuối cùng chúng tôi đã nhìn thấy tín hiệu tích cực cho dự án sau khi Chính phủ ban hành Nghị định 144/2021/NĐ-CP (ngày 16/12/2021) về quản lý và sử dụng vốn ODA thay thế Nghị định 56, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng dự án thương mại sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào cuối Q2/22 sau khi Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư cho Ô Môn III trong Q2/22, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm 2022.

### Dự án sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng của các DN dầu khí trong giai đoạn tới

Lô B - Ô Môn là một trong những dự án khai thác khí lớn nhất Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại, với tổng vốn đầu tư ~10 tỷ USD cho nhiều dự án thành phần từ khâu thượng nguồn đến hạ nguồn. Theo PVN, ước tính khoảng 19,23 tỷ USD sẽ được bổ sung vào ngân sách nhà nước trong vòng đời 20 năm của dự án (từ dự án thượng nguồn và đường ống dẫn khí). Ngoài ra, 4 nhà máy điện khí tại Ô Môn với tổng công suất 3.810MW sẽ bổ sung nguồn cung điện cho khu vực miền Nam trong tương lai. Do đó, chúng tôi tin rằng việc khởi công một dự án trọng điểm như Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các DN trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam, củng cố nền tảng cơ bản của ngành và thúc đẩy tăng trưởng LN của các DN dầu khí trong những năm tới.

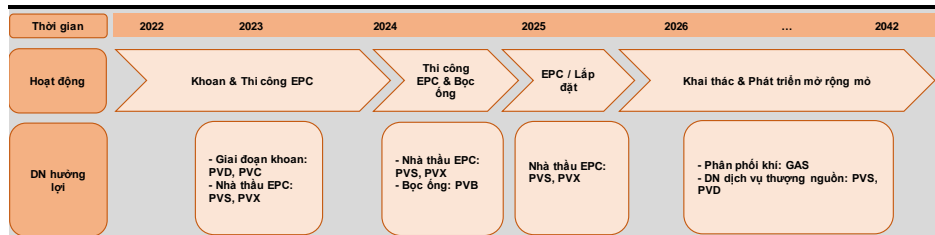
### Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS cho chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”

Theo quan điểm của chúng tôi, các công ty hàng đầu trong ngành có nhiều cơ hội để tham gia và hưởng lợi từ dự án Lô B, bao gồm các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn như PVS và PVD. Bên cạnh đó, với tư cách là nhà đầu tư chủ chốt cho đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn (chiếm 51% tổng mức đầu tư), chúng tôi cũng cho rằng GAS sẽ là đơn vị hưởng lợi chính từ dự án này nhờ vào nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí.

### Rủi ro đầu tư

Tiềm năng tăng giá là tiến độ dự án nhanh hơn dự kiến và khối lượng công việc cao hơn dự kiến dành cho các DN cung cấp dịch vụ thượng nguồn nội địa. Rủi ro giảm giá là sự chậm trễ trong việc phê duyệt đầu tư dự án và trao thầu EPC.

Hình 1: Tiến trình dự án phát triển mỏ khí và đường ống (theo kỳ vọng của chúng tôi)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

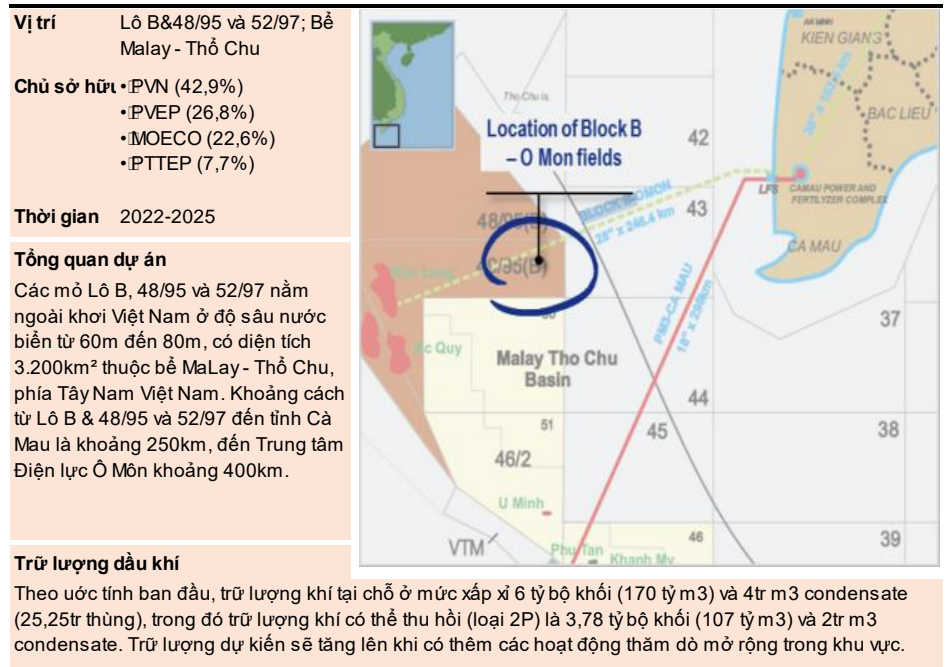
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

## CỔ PHIẾU DẦU KHÍ NÀO SẼ HƯỞNG LỢI TỪ CHUỖ DỰ ÁN LÔ B – Ô MÔN?

**Chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sẽ khởi công trong nửa cuối 2022**

Lô B - Ô Môn là một trong những dự án khí lớn nhất Việt Nam tính đến thời điểm hiện tại, với tổng vốn đầu tư hơn 10 tỷ USD cho nhiều dự án thành phần từ khâu thương mại đến hạ nguồn. Theo PVN, ước tính khoảng 19,23 tỷ USD sẽ được bổ sung vào ngân sách nhà nước trong vòng đời 20 năm của dự án từ các dự án thương mại và đường ống dẫn khí. Ngoài ra, 4 nhà máy nhiệt điện khí tại Ô Môn sẽ mang lại tổng công suất 3.810MW, bổ sung nguồn cung điện cho khu vực miền Nam trong tương lai. Chúng tôi cho rằng nhu cầu khí để sản xuất điện sẽ tăng mạnh trong giai đoạn tới do Dự thảo Quy hoạch Điện 8 đặt mục tiêu biến nhiệt điện khí trở thành nguồn điện chủ lực cho đến năm 2030 nhờ tính ổn định và tương đối thân thiện với môi trường so với nhiệt điện than, chiếm 23% tổng công suất hệ thống vào năm 2030 (từ mức 12% hiện nay). Vì vậy, chúng tôi nhấn mạnh tính cấp thiết của việc triển khai dự án phát triển mỏ khí Lô B - Ô Môn, đặc biệt khi quyền tự chủ nguồn cung khí là vô cùng quan trọng sau cuộc khủng hoảng khí tự nhiên gần đây trên phạm vi toàn cầu.

**Hình 2: Tổng quan dự án khai thác khí Lô B – Ô Môn**

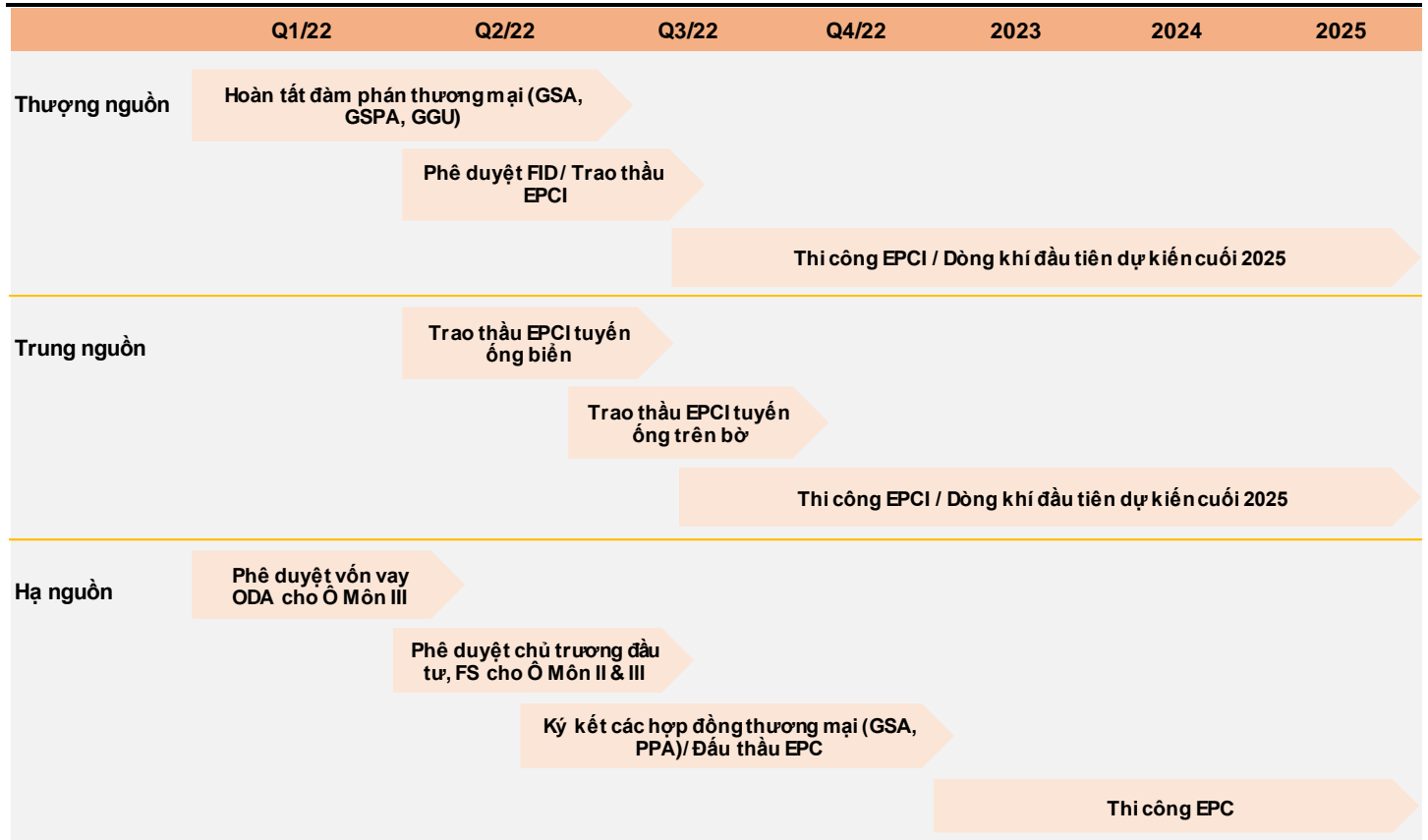


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PVN

Mặc dù có tiềm năng rất lớn nhưng chuỗi dự án này đã bị chậm tiến độ trong nhiều năm do những vướng mắc tại dự án nhà máy điện Ô Môn III liên quan đến nguồn vốn ODA tài trợ cho nhà máy. Nguyên nhân của tình trạng này là do không xác định được cấp có thẩm quyền phê duyệt chủ trương đầu tư đối với dự án Ô Môn III sử dụng vốn vay ODA. Việc chậm trễ này cũng dẫn đến sự bế tắc của toàn chuỗi Lô B - Ô Môn vì quyết định phê duyệt chủ trương đầu tư Ô Môn III sẽ là tiền đề để hoàn tất các đàm phán thương mại và lựa chọn nhà thầu EPC cho phân khúc thương mại và trung nguồn. Tuy nhiên, cuối cùng chúng tôi đã nhìn thấy tín hiệu tích cực cho chuỗi dự án sau khi Chính phủ ban hành Nghị định 144/2021/NĐ-CP (ngày 16/12/2021) về quản lý và sử dụng vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) để thay thế Nghị định 56, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để phê duyệt chủ trương đầu tư nhà máy điện Ô Môn III. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng dự án thương mại sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào cuối Q2/22 sau khi Chính phủ chấp thuận chủ trương đầu tư cho Ô Môn III trong

Q2/22, tạo tiền đề cho toàn chuỗi dự án Lô B - Ô Môn khởi công trong nửa cuối năm 2022.

Hình 3: Các cột mốc chính của dự án Lô B – Ô Môn theo kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng chuỗi dự án sẽ được khởi công trong nửa cuối 2022 và đón dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2025



GSA: Hợp đồng mua khí  
GSPA: Hợp đồng mua bán khí  
PPA: Hợp đồng mua bán điện  
GGU: Bảo lãnh và Cam kết Chính phủ  
FS: Nghiên cứu khả thi

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, HIỆP HỘI NĂNG LƯỢNG VIỆT NAM (VEA)

### Nhóm cổ phiếu Dầu khí sẽ hưởng lợi như thế nào từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn?

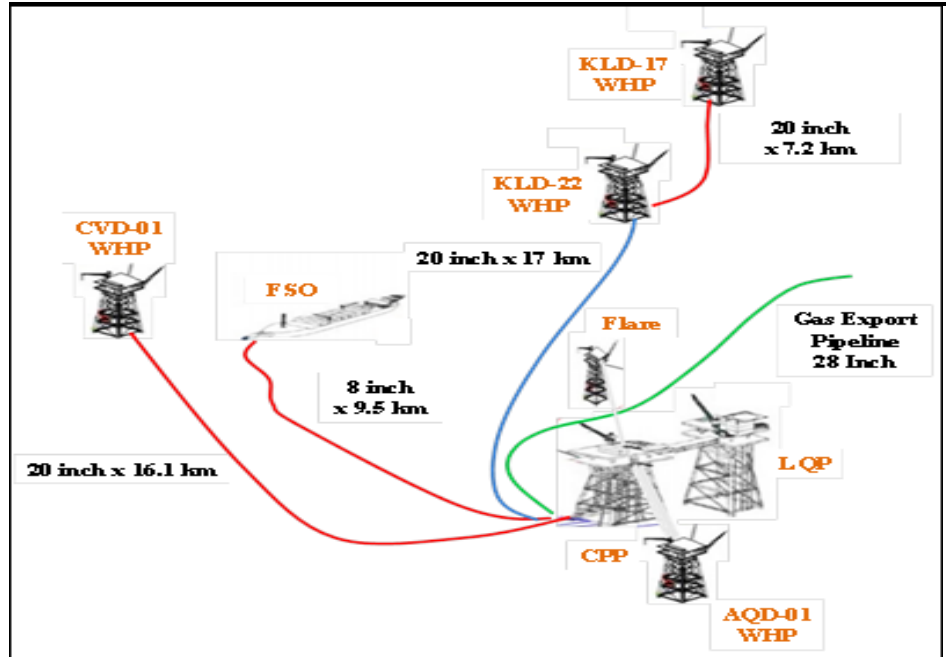
Hiện nay, sản lượng khai thác dầu khí tại Việt Nam đã liên tục giảm kể từ năm 2015 do thiếu vắng các dự án thượng nguồn trọng điểm. Do đó, chúng tôi tin rằng việc khởi công dự án phát triển mỏ khí lớn như Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các công ty trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam, củng cố nền tảng cơ bản của ngành trong những năm sắp tới.

Theo kế hoạch phát triển mỏ (FDP), dự án sẽ bao gồm việc phát triển mỏ khí tại lô B&48/95 và 52/97, và xây dựng một đường ống dẫn khí từ Lô B tới Ô Môn, cụ thể như sau:

- Dự án phát triển mỏ khí Lô B có tổng vốn đầu tư ~6,7 tỷ USD trong thời gian 20 năm.
- Dự án đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn có tổng mức đầu tư ~1,3 tỷ USD do PVN, PVGAS, MOECO (Nhật Bản) và PTTEP (Thái Lan) làm chủ đầu tư theo hình thức hợp doanh.

Hình 4: Kế hoạch phát triển mỏ sơ bộ cho dòng khí đầu tiên

Dự án bao gồm một giàn công nghệ trung tâm (CPP), 46 giàn khai thác (giàn đầu giếng – WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và khoảng 750 giếng khai thác. Dự án được lên kế hoạch khai thác để cung cấp khí từ các mỏ Lô B&48/95 và 52/97 đến 4 nhà máy nhiệt điện khí tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Cần Thơ).



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PVN

Hình 5: Dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn

Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m<sup>3</sup>/ngày, bao gồm:

- Đường ống biển dài 295km (đường kính 28in) để vận chuyển khí từ Lô B đến trạm tiếp bờ tại Kiên Giang.
- Đường ống nhánh dài 37km nối từ KP209 đến trạm tiếp bờ Mũi Tràm để bổ sung khí cho tuyến đường ống PM3 - Cà Mau.
- Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) để cung cấp khí cho các nhà máy điện khí tại Ô Môn.
- Tạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, PVN

Với khối lượng công việc rất lớn kể trên, chúng tôi nhận thấy có nhiều cơ hội việc làm cho các nhà cung cấp dịch vụ thượng nguồn trong suốt vòng đời dự án. Hình 5 thể hiện phạm vi khối lượng công việc của dự án và những doanh nghiệp niêm yết có tiềm năng hưởng lợi từ phân khúc thượng nguồn đến hạ nguồn liên quan đến dự án này, theo quan điểm của chúng tôi:

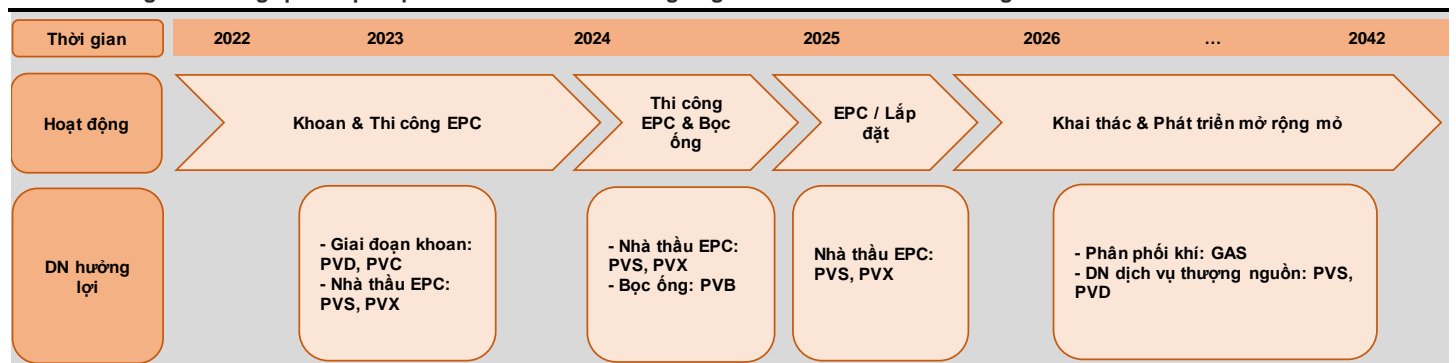


Hình 6: Với vòng đời dự án 20 năm, chúng tôi tin rằng dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các DN niêm yết trong chuỗi giá trị dầu khí Việt Nam trong thời gian tới

Vốn đầu tư (tr USD)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động	Nhận định
6.700	<ul style="list-style-type: none"> <li>•PVN (42,9%)</li> <li>•PVEP (26,8%)</li> <li>•MOECO (22,6%)</li> <li>•PTTEP (7,7%)</li> </ul>	Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác	EPCI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVS</li> <li>• PVX, PXS</li> </ul>		Là thành viên của PVN, chúng tôi tin rằng PVS và PVX (bao gồm cả công ty con PXS) có thể tham gia vào các hợp đồng EPC phát triển mỏ khí trong liên doanh với các nhà thầu nước ngoài. Đáng chú ý, PVS đã chứng tỏ được khả năng của mình trong việc xây lắp các dàn khoan dầu khí ở cả thị trường trong nước và nước ngoài như dự án Sao Vàng - Đại Nguyện (SV-ĐN), hay dự án Gallaf tại Qatar.
			Khoan/Dịch vụ giếng khoan	PVD		Khoan luôn là một trong những bước đầu tiên của các dự án khai thác thượng nguồn. Với kế hoạch hơn 700 giếng khai thác, chúng tôi tin rằng dự án có thể mang lại nhiều cơ hội việc làm cho một DN cung cấp dịch vụ khoan như PVD trong những năm sắp tới.
			Dung dịch khoan	PVC		Là đơn vị kinh doanh dung dịch khoan hàng đầu tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng PVC cũng có thể thu được lợi ích từ chiến dịch khoan tại dự án Lô B.
1.300	<ul style="list-style-type: none"> <li>•PVGAS (51%)</li> <li>•PVN (28,7%)</li> <li>•MOECO &amp; PTTEP (20,3%)</li> </ul>	Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m3/ngày, bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Đường ống biển dài 295km, đường kính 28in.</li> <li>• Đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau.</li> <li>• Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) cung cấp khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn.</li> <li>• Tạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.</li> </ul>	Phân phối khí	GAS		Với tư cách là nhà đầu tư chính của đường ống Lô B - Ô Môn, GAS sẽ được hưởng lợi nhờ nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí. Chúng tôi kỳ vọng lượng khí bổ sung kể từ năm 2026 sẽ bù đắp sự cạn kiệt nhanh chóng tại các mỏ khí lâu năm, góp phần duy trì sự tăng trưởng của GAS trong dài hạn
			Bọc ống	PVB		Chúng tôi ước tính hợp đồng bọc ống chiếm ~5-6% tổng mức đầu tư dự án. Sở hữu nhà máy bọc ống duy nhất tại Việt Nam, PVCoating (PVB) là đơn vị thực hiện hầu hết các hợp đồng bọc ống ngoài khơi tại Việt Nam, đơn cử như tuyến ống Nam Côn Sơn 2. Do đó, chúng tôi tin rằng PVB sẽ tiếp tục nhận được hợp đồng bọc ống tại dự án đường ống Lô B - Ô Môn.
			EPCI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PVS, POS</li> <li>• PVX, PXT</li> </ul>		Với kinh nghiệm đã thực hiện một số dự án tại Việt Nam như đường ống SV-DN, đường ống Nam Côn Sơn 2, chúng tôi kỳ vọng PVS (và công ty con POS) sẽ có nhiều cơ hội giành được hợp đồng EPC cho dự án này. Kết hợp với dự án thượng nguồn sẽ tạo nên lượng backlog tiềm năng rất lớn cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng một nhà thầu xây lắp dầu khí khác như PVX (bao gồm công ty con PXT) có thể tham gia vào dự án đường ống này với tư cách là nhà thầu phụ.
NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Marubeni</li> <li>•EVN</li> </ul>	3 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Ô Môn II, III và IV)	EPC	-		Mặc dù các dự án nhà máy điện sẽ tạo ra lượng backlog rất lớn cho các nhà thầu EPC trong nước, nhưng chúng tôi cho rằng cơ hội cho các nhà thầu dầu khí như PVS trong mảng này là tương đối hạn chế.
			Sản xuất điện	-		4 nhà máy điện khí tại Ô Môn với tổng công suất lên tới 3.810MW, bổ sung nguồn cung điện cho miền Nam trong tương lai.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Những DN hưởng lợi từ dự án phát triển mỏ khí và đường ống dẫn khí theo các mốc thời gian



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chúng tôi ưa thích PVS, PVD và GAS trong chủ đề đầu tư “Lô B – Ô Môn”**

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng chuỗi dự án phát triển khí Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng mới cho ngành dầu khí Việt Nam trong những năm sắp tới. Theo quan điểm của chúng tôi, các công ty hàng đầu trong ngành có nhiều cơ hội hơn để tham gia và hưởng lợi từ dự án này, bao gồm các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thượng nguồn như PVS và PVD, và GAS ở phân khúc trung nguồn (cung cấp khí).

Hình 8 thể hiện dự phóng KQKD hiện tại của chúng tôi đối với GAS, PVS và PVD (chưa bao gồm khối lượng công việc tiềm năng từ dự án phát triển mỏ khí Lô B). Do đó, chúng tôi cho rằng việc khởi công dự án Lô B - Ô Môn sẽ là tiềm năng tăng giá chính đối với 3 cổ phiếu này trong thời gian tới.

**Hình 8: Dự phóng KQKD năm 2022-24 đối với GAS, PVS và PVD**

Tỷ đồng	GAS			PVS			PVD		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>Doanh thu</b>	<b>95.564</b>	<b>105.830</b>	<b>117.401</b>	<b>21.132</b>	<b>24.375</b>	<b>22.733</b>	<b>5.860</b>	<b>5.843</b>	<b>6.110</b>
% tăng trưởng	25,1%	10,9%	3,4%	50,7%	15,3%	-6,7%	44,5%	-0,3%	4,6%
<b>LN gộp</b>	<b>18.063</b>	<b>19.977</b>	<b>20.900</b>	<b>1.248</b>	<b>1.475</b>	<b>1.418</b>	<b>879</b>	<b>1.036</b>	<b>1.100</b>
Biên LN gộp (%)	18,9%	18,9%	17,8%	5,9%	6,1%	6,2%	15,0%	17,7%	18,0%
<b>LN ròng</b>	<b>11.915</b>	<b>13.212</b>	<b>13.657</b>	<b>1.001</b>	<b>1.110</b>	<b>1.183</b>	<b>499</b>	<b>640</b>	<b>679</b>
% tăng trưởng	25,1%	10,9%	3,4%	38,3%	10,9%	6,6%	487,4%	28,1%	9,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 9: So sánh các doanh nghiệp trong ngành**

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			2021	2022		2021	2022	2021	2022	2021	2022
<b>Công ty phân phối khí</b>											
<b>PV GAS</b>	<b>GAS VN</b>	<b>8.920</b>	<b>21,3</b>	<b>17,0</b>	<b>18,9%</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>19,2%</b>	<b>22,6%</b>	<b>14,4%</b>	<b>16,4%</b>
Indraprastha Gas	IGL IN	4.417	20,1	18,4		4,4	3,7	23,2%	20,8%	NA	NA
Toho Gas Ltd	9533 JP	2.796	31,3	21,0		0,9	0,9	3,3%	4,2%	2,0%	2,6%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	7.901	16,1	16,8		2,6	2,5	15,7%	14,6%	11,2%	10,5%
China Gas Holdings	384 HK	11.020	9,5	8,1		1,3	1,2	14,8%	15,6%	6,0%	6,5%
PTT Plc	PTT TB	33.360	10,1	9,6		1,2	1,1	11,4%	11,2%	4,9%	4,8%
<b>Trung bình (loại trừ GAS)</b>			<b>17,4</b>	<b>14,8</b>		<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>13,7%</b>	<b>13,3%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,1%</b>
<b>Công ty dịch vụ dầu khí</b>											
<b>PTSC</b>	<b>PVS VN</b>	<b>604</b>	<b>19,0</b>	<b>13,7</b>	<b>21,2%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>6,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,3%</b>
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	153	NA	28,6		0,4	0,4	-9,2%	0,9%	-5,0%	0,4%
Yinson Holdings	YNS MK	1.513	17,1	15,1		2,4	1,9	13,7%	13,3%	4,7%	4,6%
Sembcorp Marine	SMM SP	1.929	NA	NA		0,6	0,7	-20,6%	-3,2%	-11,1%	-2,2%
Hyundai Engineering	000720 KS	4.211	13,0	10,3		0,7	0,7	5,8%	7,1%	3,0%	3,5%
Keppel Corp	KEP SP	6.885	14,0	11,4		0,8	0,8	6,1%	7,3%	2,1%	2,6%
<b>Trung bình (loại trừ PVS)</b>			<b>14,7</b>	<b>16,4</b>		<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Công ty dịch vụ khoan dầu khí</b>											
<b>PV Drilling</b>	<b>PVD VN</b>	<b>583</b>	<b>155,7</b>	<b>26,5</b>	<b>50,8%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,4%</b>
Borr Drilling Ltd	BORR NO	314	NA	NA		0,3	0,4	-22,4%	-18,8%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	265	NA	27,0		0,5	0,5	-7,0%	1,3%	-5,8%	0,7%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	191	NA	NA		0,1	0,1	-17,5%	-7,5%	-7,5%	-1,5%
Valaris Ltd	VAL US	3.068	NA	12,1		3,4	3,1	32,9%	2,6%	NA	NA
Transocean	RIG US	2.327	NA	NA		0,2	0,2	-3,1%	-3,8%	-2,0%	-1,8%
<b>Trung bình (loại trừ PVD)</b>			<b>NA</b>	<b>19,5</b>		<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>-0,8%</b>

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 12/01)

## 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.

## 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

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên phân tích

Email: [hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@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](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>