

## Vietnam

## Các doanh nghiệp nổi bật

**TCT Khí Việt Nam**
**TRUNG LẬP, Giá mục tiêu VND61.800, Giá đóng cửa VND54.800**

Giá bán khí trung bình được tính dựa trên giá dầu nên sẽ ảnh hưởng đến doanh thu, tuy nhiên mức phí vận chuyển cố định và có mức giá sàn cho giá khí có thể làm giảm tác động của việc giá dầu sụt giảm. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của GAS năm 2020 giảm 42% sv cùng kỳ.

**Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí KHÁ QUAN, Giá mục tiêu VND15.800, Giá đóng cửa VND11.450**

Giá khí đầu vào chiếm 50-60% chi phí sản xuất phân bón. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của DPM có thể tăng thêm 9 điểm % nếu giá dầu trung bình giảm từ USD 62/thùng xuống USD 45/thùng, giả định không có thay đổi trong chính sách giá bán khí của GAS cho DPM.

# Chiến lược thị trường

## Tác động của cuộc chiến giá lên chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam

- Chúng tôi kỳ vọng giá dầu trung bình ở mức 45 USD/thùng trong năm 2020 (sv mức 62 USD/thùng trước đó) do cuộc chiến giá dầu và nhu cầu sụt giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid-19.
- Giá dầu giảm sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực lên các công ty thượng và trung nguồn trong khi đó một số công ty hạ nguồn có thể được hưởng lợi.
- Nhà đầu tư vẫn cần thận trọng trong bối cảnh tâm lý thị trường đang bất ổn do diễn biến phức tạp của dịch và giá dầu thế giới.

### Giá dầu bị tác động mạnh từ cuộc chiến giá và dịch Covid-19

Giá dầu Brent giảm 23,5% trong 2T20 do bùng phát dịch Covid-19 trước khi tiếp tục giảm thêm 52% trong tháng 3 khi số ca nhiễm bệnh tăng nhanh dẫn đến việc hạn chế đi lại trên toàn thế giới, ảnh hưởng đến nhu cầu. Tuy vậy nguồn cung dự báo vẫn dồi dào do Ả Rập Saudi sẽ nâng sản lượng kể từ tháng 4 sau khi không đạt được thỏa thuận cắt giảm nguồn cung mới với Nga. Chúng tôi dự đoán giá dầu có thể tạo đáy trong quý 2 khi nguồn cung tăng mạnh từ tháng 4 và dịch Covid-19 đạt đỉnh, sau đó tăng trở lại trong Q3/2020 cho đến năm 2021. Chúng tôi hạ kịch bản giá dầu bình quân từ 62 USD/thùng xuống 45 USD/thùng cho năm 2020 và từ 65 USD/thùng xuống 55 USD/thùng cho năm 2021, dựa trên dự báo của EIA và trung bình thị trường trên Bloomberg.

### DN thượng nguồn và trung nguồn sẽ chịu tác động tiêu cực

Chúng tôi cho rằng PVD sẽ ít bị ảnh hưởng bởi giá dầu giảm so với PVS do lượng công việc bảo đảm từ các hợp đồng đã ký cho năm 2020. Tuy nhiên giá dầu ở mức thấp so với giai đoạn 2018-19 nhìn chung sẽ làm giảm giá dịch vụ. Trong khi đó với GAS chúng tôi cho rằng công ty sẽ bị ảnh hưởng bởi giá bán trung bình giảm, lợi nhuận ròng 2020 dự báo giảm 41,8% sv cùng kỳ. Đối với PVT, do đặc thù cấu trúc giá cước tàu đảm bảo một mức biên lợi nhuận gộp nhất định cho các tuyến nội địa và công ty chủ yếu cho thuê định hạn với các tuyến quốc tế sẽ giúp giảm thiểu tác động từ biến động giá dầu ngắn hạn.

### Một số DN hạ nguồn hưởng lợi nhờ giá dầu giảm

Giá khí đầu vào giảm có thể làm tăng biên lợi nhuận cho các ngành điện và phân bón nhưng ở các mức độ khác nhau. Đạm Phú Mỹ (DPM) là một trong những DN hưởng lợi nhất từ giá dầu giảm vì giá khí đầu vào chiếm khoảng 50% chi phí sản xuất phân bón. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận của DPM có thể tăng thêm 9 điểm % khi giá dầu trung bình giảm từ mức 65 USD/thùng xuống còn 45 USD/thùng trong năm 2020. Đối với PVPower (POW) thì những nhà máy điện khí (đặc biệt là NT1 và NT2) có thể hưởng lợi từ giá khí đầu vào giảm, nhất là với phần sản lượng bán trên thị trường điện cạnh tranh. Chúng tôi dự báo biên LNG của POW có thể tăng thêm 1 điểm % khi giá dầu 2020 dự báo giảm xuống mức 45 USD/thùng.

### Nhà đầu tư nên cẩn trọng trong giai đoạn tâm lý thị trường còn yếu

Chúng tôi lưu ý một số công ty dầu khí như GAS, PVS hay DPM có lượng lớn tiền mặt ròng/cổ phiếu tại cuối năm 2019; điều này có thể giúp công ty trụ vững hơn qua giai đoạn giá dầu và giá dịch vụ sụt giảm. Bên cạnh đó, giá cổ phiếu của phần lớn các công ty dầu khí đã giảm mạnh do ảnh hưởng kép từ dịch Covid-19 và cuộc chiến giá dầu, trong đó có nhiều cổ phiếu có mức cổ tức hấp dẫn ở mức khoảng 5-12%, điển hình như PVT và DPM. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng trong giai đoạn thị trường chung vẫn còn yếu do diễn biến dịch bệnh còn phức tạp và nguồn cung dầu mỏ của Ả Rập Saudi sẽ được đưa ra thị trường từ tháng 4. Lựa chọn cổ phiếu trong giai đoạn này là DPM, do (1) hưởng lợi từ giá khí đầu vào giảm, 2) vị thế tiền mặt ròng lớn, và 3) mức cổ tức cao, khoảng 8,6% trong năm 2020.

## Chuyên viên phân tích


**Phạm Lê Mai**

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

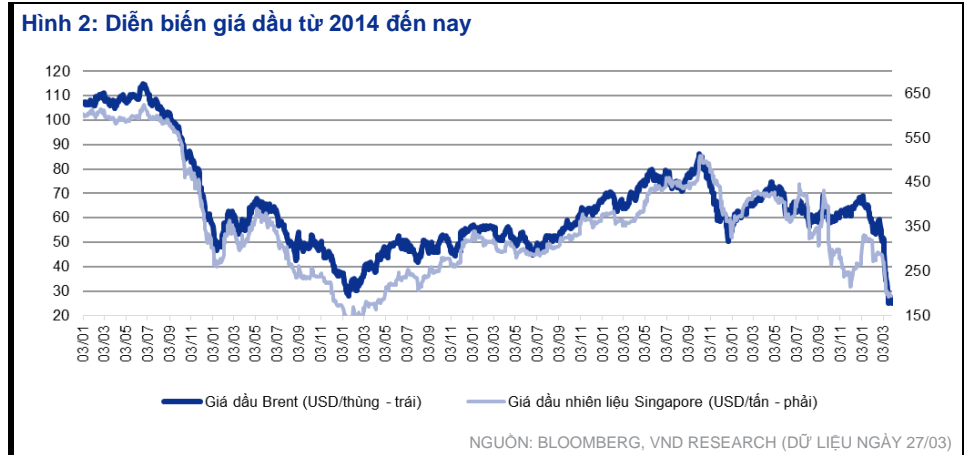
**Hình 1: Các công ty có lượng tiền mặt ròng (sau nợ) cao có thể giúp công ty trụ vững hơn qua cơn bão giá dầu**

Mã cp	Tiền mặt ròng (triệu đồng)	Số lượng cp	Tiền mặt ròng/cp (đồng)	Giá trị sổ sách/cp (đồng)	Giá cổ phiếu (đồng)	Tỷ suất cổ tức 2020 ước tính (%)
GAS	26.594.391	1.914	13.895	25.363	58.200	5,2%
PVD	(827.826)	422	(1.964)	32.761	7.760	NA
PVS	8.336.551	478	17.442	24.741	10.200	6,9%
PVT	(744.710)	281	(2.646)	15.544	8.010	12,5%
POW	(11.810.423)	2.342	(5.043)	11.481	7.620	NA
DPM	2.771.056	391	7.080	20.545	11.650	8,6%
DCM	688.329	529	1.300	11.483	5.630	7,1%

NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH

# Tác động của cuộc chiến giá lên chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam

Hình 2: Diễn biến giá dầu từ 2014 đến nay



Hình 3: Diễn biến cuộc chiến giá dầu kể từ đầu tháng 03

05/03: Các nước thành viên OPEC đề xuất cắt giảm sản lượng thêm 1,5tr thùng dầu/ngày, với điều kiện Nga chấp thuận đề xuất này

06/03: Nga và OPEC không đạt được thỏa thuận cắt giảm giá dầu. Thỏa thuận hiện tại sẽ chỉ có hiệu lực đến hết tháng 3

07-08/03: Ả Rập Saudi khởi động cuộc chiến giá dầu với thông báo sẽ nâng sản lượng sản xuất thêm đến 2tr thùng/ngày và giảm giá bán các sản phẩm từ 6-8 USD/thùng từ tháng 4

11/03: Giá dầu giảm trở lại sau khi hồi phục nhẹ, do Saudi Aramco thông báo công ty này phải nâng công suất thêm 1tr thùng/ngày, trong khi dịch covid-19 đang diễn biến phức tạp

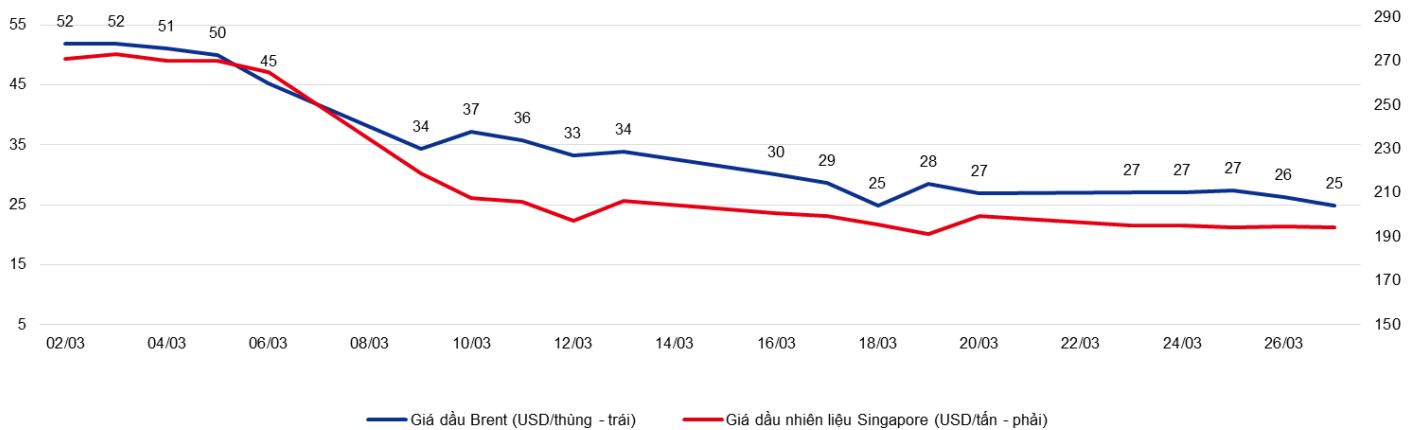
13-14/03: Tổng thống Mỹ tuyên bố sẽ mua dầu cho Kho dự trữ quốc gia của Mỹ, trong khi Fed quyết định cắt giảm lãi suất về gần mức 0

15-18/03: Giá dầu tiếp tục lao dốc do số ca nhiễm mới trên toàn cầu tăng nhanh khiến nhiều quốc gia thực hiện các biện pháp hạn chế giao thông, phong tỏa thành phố

19/03: Giá dầu hồi phục nhẹ khi các ngân hàng trung ương trên toàn cầu tung ra các gói chính sách hỗ trợ kinh tế để giảm thiểu tác động của dịch covid-19

20-24/03: Giá dầu dao động mạnh trong phiên nhưng gần như ổn định giữa các phiên khi nhà đầu tư cân nhắc tác động của các gói kích thích kinh tế

27/03: Ả Rập Saudi phủ nhận thông tin đang đàm phán với Nga về một thỏa thuận mới nhằm cân bằng thị trường, dù nước Mỹ hối thúc Nga và Ả Rập Saudi ngồi vào bàn đàm phán



Hình 4: Dự phóng giá dầu trung bình của thị trường trên Bloomberg và EIA

Dự phóng của thị trường	Tại thời điểm	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Trung vị	26/03	44,0	55,0	60,0	61,2	60,0
Trung bình	26/03	48,3	55,7	57,7	63,1	61,1
Cao nhất	26/03	70,0	80,0	75,0	75,0	68,0
Thấp nhất	26/03	30,0	34,0	35,0	51,0	55,0
Dự phóng ngắn hạn của EIA	11/03	43,3	55,4	0,0	0,0	0,0

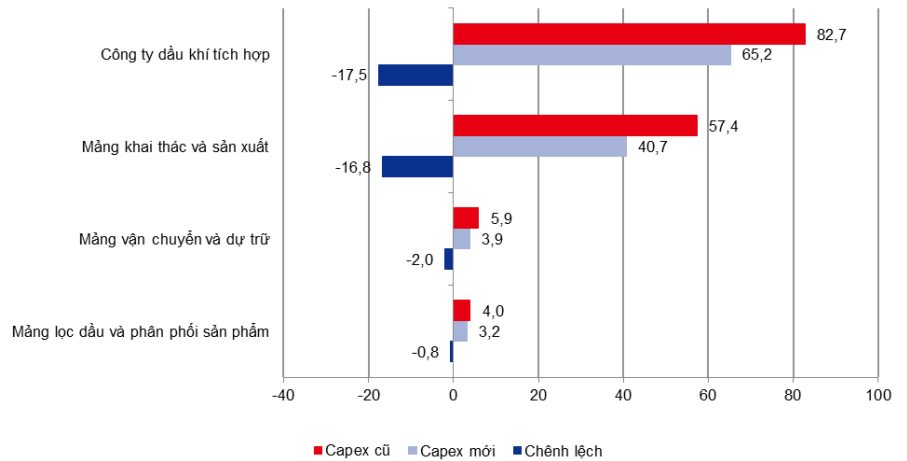
NGUỒN: BLOOMBERG, EIA, VND RESEARCH

Các doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đầu tiên từ sự sụt giảm giá dầu là các DN thượng nguồn, nhiều DN trên thế giới đã thông báo cắt giảm chi tiêu đầu tư cho năm 2020 (giảm tổng cộng 24,7% theo số liệu từ S&P Global Market Intelligence) và các chi phí vận hành để giảm áp lực lên dòng tiền. Các công ty cung cấp dịch vụ cũng sẽ chịu áp lực giảm giá dịch vụ do các dự án thăm dò khai thác mới bị trì hoãn, làm giảm nhu cầu khoan và dịch vụ liên quan.

Việc cắt giảm đầu tư hiện tập trung chủ yếu trong phân khúc thượng nguồn, nhưng khi giá dầu giảm sâu hơn nữa, các doanh nghiệp ở cuối chuỗi giá trị sẽ bắt đầu chịu ảnh hưởng lớn hơn.

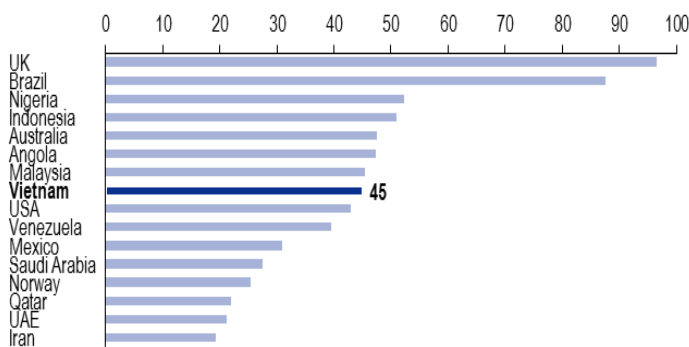
Tại Việt Nam, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam vẫn chưa công bố một mức cắt giảm chi tiêu cụ thể. Tuy nhiên, với các nhà đầu tư nước ngoài, Jadestone đã thông báo sẽ lùi kế hoạch phát triển mỏ Nam Du - U Minh ít nhất một năm, từ “cho dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2021” đến “sớm nhất là cuối năm 2022”. Đây không phải là tin vui cho PVS do chúng tôi kỳ vọng PVS có thể trúng thầu hợp đồng EPC và cung cấp một số dịch vụ cho dự án này trong giai đoạn 2020-2021.

**Hình 5: Kế hoạch cắt giảm chi phí đầu tư của một số doanh nghiệp dầu khí niêm yết trên thế giới tính đến ngày 25/03 (đv: tỷ USD)**



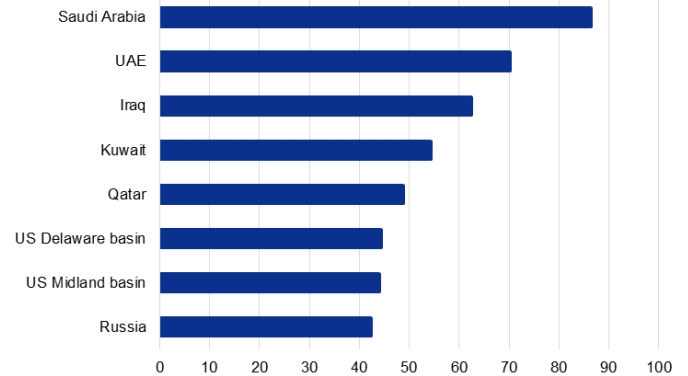
NGUỒN: S&P GLOBAL MARKET INTELLIGENCE, VND RESEARCH

**Hình 6: Giá dầu hòa vốn cho hoạt động phát triển mỏ (USD/thùng) của một số nước năm 2018**



NGUỒN: RYSTAD ENERGY

**Hình 7: Giá dầu hòa vốn ngân sách (USD/thùng) của Ả Rập Saudi được cho là cao hơn nhiều so với Nga và Mỹ**



NGUỒN: BÁO CÁO IMF T10/2019, BTU ANALYTICS, BLOOMBERG NEWS

**Hình 8: Tóm tắt tác động của cuộc chiến giá dầu và dịch Covid-19 lên các cổ phiếu trong chuỗi giá trị dầu khí tại Việt Nam**

HKĐK chính	Cổ phiếu liên quan	Tác động	Nhận định chung về ngành	Nhận định về cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị
<b>Thượng nguồn</b>				
Khoan và các dịch vụ liên quan	PVD	Tiêu cực	Trong ngắn hạn, việc ký kết hợp đồng hoặc tùy chọn kéo dài hợp đồng sẽ bị trì hoãn hoặc hủy bỏ do các công ty khai thác dầu khí lên kế hoạch cắt giảm chi tiêu đầu tư và hoãn các hoạt động khai thác do giá dầu giảm. Điều này cũng sẽ làm giảm hiệu suất sử dụng giàn khoan và giá cho thuê giàn.	Với PVD, do đã có hợp đồng cho các giàn trong năm 2020, chúng tôi cho rằng tác động của giá dầu sụt giảm sẽ thể hiện rõ hơn trong năm 2021. Tuy nhiên giá cổ phiếu trong ngắn hạn có thể duy trì ở mức thấp do tâm lý thị trường đối với ngành dầu khí còn yếu.
Xây lắp, bảo dưỡng công trình, dịch vụ hỗ trợ	PVS	Tiêu cực	Nhu cầu các dịch vụ hỗ trợ giảm, kéo theo giá dịch vụ giảm.	Với PVS, do có hoạt động kinh doanh đa dạng, một vài phân khúc sẽ ít bị ảnh hưởng bởi giá dầu giảm hơn các phân khúc còn lại. Điều này áp dụng cho các mảng kinh doanh như xây lắp, FPSO, với hợp đồng được ký cho nhiều năm thay vì 1 năm. Chúng tôi ước tính đóng góp của các phân khúc này khoảng 75% lợi nhuận gộp 2019 của PVS. Với các mảng còn lại (tàu dịch vụ, thăm dò địa chấn), nhu cầu và giá dịch vụ có thể giảm, tuy với độ trễ nhất định so với giá dầu.
<b>Trung nguồn</b>				
Vận chuyển và phân phối khí	GAS	Tiêu cực	Giá bán khí được tính dựa trên giá dầu nhiên liệu Singapore với công thức 46% giá dầu (FO) + phí vận chuyển, do vậy giá dầu giảm sẽ dẫn tới giá bán sản phẩm giảm theo. Tuy vậy, giá khí đầu vào không giảm tương ứng dẫn đến biên LN của DN sụt giảm.	Với GAS, sự sụt giảm LN ròng có thể được hỗ trợ bởi doanh thu ổn định từ vận chuyển khí (không phụ thuộc giá dầu) và một mức biên LN nhất định được đảm bảo cho mảng LPG. Bên cạnh đó, GAS cũng áp dụng một mức giá khí sản, nghĩa là bán ở mức giá 46% FO và không thấp hơn giá miệng giếng. Điều này cũng giúp giảm rủi ro với các mỏ khí được phát triển gần đây, vốn có chi phí khai thác cao, đặc biệt khi giá dầu xuống thấp hơn chi phí hòa vốn. Chúng tôi dự báo LN ròng 2020 của GAS giảm 41,8% so với cùng kỳ trước khi tăng trở lại 55,0% sv cùng kỳ trong năm 2021 khi giá dầu hồi phục.
Vận tải dầu thô và sản phẩm dầu khí	PVT	Tiêu cực nhẹ	Nhu cầu vận chuyển dầu khí ngắn hạn có thể giảm nhẹ, tuy nhiên nhu cầu trong trung hạn vẫn duy trì do Ả Rập Saudi tung lượng hàng lớn ra thị trường và giá dầu kỳ vọng hồi phục dần từ nửa sau 2020 khi dịch bệnh được kiểm soát.	Cơ chế giá cước của PVT cho phép công ty duy trì được một mức biên LN gộp nhất định cho các chuyến nội địa. Trong khi đó các hợp đồng quốc tế chủ yếu ở phương thức định hạn, nghĩa là chủ tàu trả chi phí nhiên liệu và biến động giá dầu ngắn hạn không ảnh hưởng đến PVT.
<b>Hạ nguồn</b>				
Lọc dầu	BSR	Tiêu cực	Chi phí đầu vào (dầu thô) giảm không đủ để bù đắp cho việc crack spread giảm mạnh do nhu cầu tiêu thụ sản phẩm yếu. Tồn kho tại cả hai nhà máy lọc dầu tại Việt Nam cũng tăng cao đến mức kỷ lục.	
Phân phối sản phẩm dầu khí	PLX, OIL	Tiêu cực nhẹ	Áp lực lớn từ tồn kho giá cao (các DN kinh doanh xăng dầu bắt buộc phải duy trì tồn kho tối thiểu là 30 ngày). Nhu cầu vận chuyển đi lại thấp và giá dầu giảm nhanh khiến đại lý lùi lịch nhận hàng chờ giá thấp cũng là các yếu tố làm tăng tồn kho. Với riêng PVOil, doanh thu từ hoạt động xuất nhập khẩu dầu sẽ bị ảnh hưởng do nhu cầu giảm.	
Điện khí	POW, NT2	Tích cực nhẹ	Giá khí đầu vào giảm sẽ làm giảm chi phí sản xuất, tuy vậy do phần lớn sản lượng bán qua hợp đồng PPA cố định, giá khí giảm tương ứng giá bán điện cũng giảm. Biên LN gộp có thể cải thiện từ khoảng 10-20% sản lượng điện được bán trên thị trường điện cạnh tranh. Chúng tôi cho rằng sản lượng điện tiêu thụ sẽ không bị ảnh hưởng nhiều từ dịch covid-19, do Việt Nam hiện vẫn đang trong tình trạng thiếu điện, nhất là khu vực miền Nam. Các nhà máy điện khí sẽ được ưu tiên huy động do mực nước tại các hồ thủy điện hiện vẫn thấp do ảnh hưởng từ hiệu ứng El Nino năm 2019.	Dịch covid-19 sẽ không ảnh hưởng tiêu cực đến các nhà máy điện khí CM1, CM2, NT1 và NT2 của PVPower. Ngược lại với khoảng 20% sản lượng NT1, NT2 bán trên thị trường điện cạnh tranh, và giá điện được huy động ở mức cao, POW có thể ghi nhận biên LN gộp tăng thêm 1 điểm % khi giá dầu giảm về mức 45 USD thùng.
Phân bón (phân đạm)	DPM, DCM	Tích cực	Giá khí đầu vào tính dựa trên giá dầu, do vậy giá khí giảm sẽ giúp cải thiện biên LN.	Với DPM, chi phí giá khí chiếm khoảng 50-60% chi phí sản xuất phân bón. Chúng tôi ước tính biên LN gộp của DPM có thể tăng thêm 9 điểm % khi giá dầu giảm từ mức 62 USD/thùng xuống 45 USD/thùng, giá định PVGas không thay đổi công thức giá khí bán cho DPM. Với DCM, công ty cũng sẽ được hưởng lợi từ việc giá khí giảm (chi phí giá khí ước khoảng 32% giá vốn hàng bán). Tuy vậy mức độ hưởng lợi của DCM có thể thấp hơn DPM do trong năm 2019 giá khí của DCM vẫn được hỗ trợ nhất định và ở mức thấp hơn giá thị trường mà DPM phải trả. Thêm vào đó, hiện tượng xâm nhập mặn ảnh hưởng nhiều hơn đến vùng Tây Nam Bộ, là thị trường bán hàng chính của DCM.

NGUỒN: VND RESEARCH

**Hình 9: So sánh các doanh nghiệp 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)		CAGR EPS 3 năm (%)	P/BV (x)		P/BV (x)		P/BV (x)	
						2020F	2021F		2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
<b>Các DN dịch vụ dầu khí</b>														
PTSC	PVS VN	KHẢ QUAN	10.200	24.100	192	3,5	2,6	20,5%	0,3	0,3	9,9%	11,9%	5,0%	6,1%
Malaysia Marine Eng	MMHE MK	KHÔNG KN	0,40	NA	143	NA	12,6	NA	0,3	0,3	1,6%	2,3%	1,0%	1,3%
Yinson Holdings	YNS MK	KHẢ QUAN	5,30	9,29	1.163	10,8	9,4	36,0%	1,5	1,1	10,6%	10,3%	4,9%	4,2%
Hyundai Engineering	000720 KS	TRUNG LẬP	25.100	45.000	2.271	5,4	5,2	NA	0,4	0,3	6,7%	6,7%	2,4%	2,4%
Keppel Corp	KEP SP	KHẢ QUAN	5,43	7,76	6.691	11,6	11,1	7,4%	0,8	0,8	7,0%	7,0%	2,5%	2,6%
<b>Trung bình (DN dịch vụ dầu khí, trừ PVS)</b>					<b>2.567</b>	<b>9,2</b>	<b>9,6</b>	<b>21,7%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Các DN khoan ngoài khơi</b>														
PV Drilling	PVD VN	KHẢ QUAN	7.760	16.500	129	12,5	5,7	53,0%	0,2	0,2	1,9%	4,2%	1,2%	2,7%
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KHÔNG KN	0,45	NA	90	NA	NA	-13,2%	0,0	0,0	-9,9%	-9,5%	-5,2%	-5,9%
Diamond Offshore	DO US	KHẢ QUAN	0,11	0,26	208	17,9	10,6	37,7%	0,3	0,3	1,6%	2,6%	1,1%	1,9%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KHÔNG KN	1,79	NA	246	NA	NA	-11,1%	0,1	0,1	-12,3%	-13,9%	-6,7%	-7,3%
Valaris plc	VAL US	TRUNG LẬP	0,08	0,29	294	NA	28,6	NA	0,1	0,1	-2,7%	-0,9%	-0,8%	0,1%
Transocean	RIGN SW	KHÔNG KN	3,90	NA	2.505	NA	NA	NA	0,2	0,2	-4,7%	-3,3%	-2,3%	-1,4%
<b>Trung bình (DN khoan ngoài khơi, trừ PVD)</b>					<b>813</b>	<b>17,9</b>	<b>19,6</b>	<b>13,3%</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Các DN phân phối khí</b>														
PV GAS	GAS VN	TRUNG LẬP	58.200	61.800	4.423	15,7	10,2	-2,3%	2,5	2,5	15,0%	24,2%	11,4%	17,6%
Indraprastha Gas	IGL IN	KHÔNG KN	357,4	NA	3.317	20,7	17,4	23,7%	4,7	3,8	24,7%	22,1%	NA	NA
Toho Gas Ltd	9533 JP	KHÔNG KN	5.133	NA	4.969	33,1	29,1	8,7%	1,6	1,5	4,6%	5,1%	2,8%	3,2%
Petronas Gas Bhd	PTG MK	TRUNG LẬP	15,40	17,50	7.050	16,6	16,5	-1,8%	2,2	2,1	13,5%	13,2%	9,2%	9,0%
China Gas Holdings	384 HK	KHÔNG KN	27,45	NA	18.040	14,4	12,1	15,3%	3,3	2,6	24,0%	23,7%	8,3%	8,9%
PTT PLC	PTT TB	TRUNG LẬP	30,00	32,50	26.223	13,6	12,0	-8,3%	0,9	0,9	6,8%	7,4%	2,6%	3,0%
<b>Trung bình (DN phân phối khí, trừ GAS)</b>					<b>11.920</b>	<b>19,7</b>	<b>17,4</b>	<b>7,5%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Các DN vận tải dầu khí</b>														
PVTrans	PVT VN	KHẢ QUAN	8.010	18.100	89	3,7	3,8	-1,9%	0,5	0,5	14,0%	13,8%	5,4%	5,3%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	KHÔNG KN	4.050	NA	11	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Vietnam Tanker JSC	VTO VN	KHÔNG KN	6.390	NA	21	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Eusu Holdings Co Ltd	000700 KS	KHÔNG KN	4.960	NA	107	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KHÔNG KN	36,55	NA	226	4,7	3,1	NA	NA	NA	5,0%	7,2%	NA	NA
Great Eastern Shipping Co Ltd	GESCO IN	KHÔNG KN	199,4	NA	389	NA	6,4	NA	NA	NA	5,7%	6,6%	NA	NA
<b>Trung bình (DN vận tải biển, trừ PVT)</b>					<b>151</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>5,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
<b>Các DN điện</b>														
PVPower	POW VN	KHẢ QUAN	7.620	16.800	704	6,0	5,5	13,2%	0,6	0,5	10,2%	10,1%	5,8%	5,9%
PetroVietnam Nhon Trach 2 Pov	NT2 VN	KHÔNG KN	16.700	NA	196	6,4	6,0	-0,4%	1,1	1,1	17,5%	18,7%	10,0%	12,0%
Pha Lai Thermal Power JSC	PPC VN	KHÔNG KN	21.300	NA	282	6,4	6,4	-6,3%	1,1	1,0	17,8%	17,1%	15,1%	14,7%
Hai Phong Thermal Power JSC	HND VN	KHÔNG KN	14.100	NA	286	6,1	9,1	-12,0%	1,0	1,0	12,8%	10,7%	10,1%	7,1%
Guodian Changyuan Electric Po000966 CH	CH	KHÔNG KN	4,00	NA	614	7,7	5,9	60,0%	1,1	1,0	15,7%	16,9%	6,8%	8,2%
Malakoff Corp Bhd	MLK MK	KHẢ QUAN	0,80	1,05	887	13,3	12,8	-0,7%	0,6	0,6	4,6%	4,8%	1,1%	1,1%
JSW Energy Ltd	JSW IN	KHÔNG KN	44,40	NA	967	8,6	7,3	16,2%	0,6	0,6	7,0%	8,0%	5,9%	6,1%
First Gen Corp	FGEN PM	KHÔNG KN	17,02	NA	1.159	4,4	4,4	11,9%	0,6	0,5	13,1%	11,9%	5,4%	5,2%
An Hui Wenergy	000543 CH	KHÔNG KN	3,91	NA	1.237	9,7	7,1	25,8%	0,7	0,7	7,8%	9,1%	3,0%	4,0%
<b>Trung bình (DN điện, trừ POW)</b>					<b>703</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>11,8%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,3%</b>
<b>Các DN phân bón</b>														
Đạm Phú Mỹ	DPM VN	KHẢ QUAN	11.650	15.800	188	8,3	6,4	24,6%	0,6	0,6	6,8%	8,9%	4,8%	6,3%
Fatima Fertilizer	FATIMA PA	KHÔNG KN	21,68	NA	275	3,1	3,0	2,7%	0,5	0,5	NA	19,1%	NA	NA
Engro Fertilizers	EFERT PA	KHÔNG KN	55,42	NA	447	4,5	4,5	-1,1%	1,6	1,5	35,8%	36,8%	15,3%	15,6%
Fauji Fertilizer	FFC PA	KHÔNG KN	88,58	NA	681	6,1	5,8	NA	1,7	1,6	31,2%	42,4%	NA	NA
Stanley Agricultural Group	002588 CH	KHÔNG KN	4,04	NA	680	34,8	17,4	46,1%	1,1	1,0	3,3%	6,1%	NA	NA
Engro Corp Ltd	ENGRO PA	KHÔNG KN	259,0	NA	902	6,0	5,6	-2,7%	0,8	0,8	11,8%	12,4%	NA	NA
Xinyangfeng Agricultural Techno000902 CH	CH	KHÔNG KN	7,88	NA	1.466	13,5	11,2	11,4%	1,5	1,4	11,7%	12,9%	NA	NA
Đạm Cà Mau	DCM VN	KHẢ QUAN	5.630	9.900	120	8,9	9,0	-21,9%	0,5	0,5	5,3%	5,1%	3,3%	3,4%
<b>Trung bình (DN phân bón, trừ DPM)</b>					<b>653</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>5,7%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>16,5%</b>	<b>19,3%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,5%</b>

NGUỒN: BLOOMBERG, CGS-CIMB RESEARCH, VND RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 27/03)

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

**Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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