

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)

Giá thị trường
13.100 VND

Giá mục tiêu
14.000 VND

Tỷ suất cổ tức
6,2%

Khuyến nghị
Nắm giữ

Ngành
Logistics

Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá



Ngày: 14/06/2016

Nguyễn Hồng Quang, CFA

quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Diễn biến giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	18.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8.500
KLGDDBQ 10 phiên (CP)	1.173.136
Thị giá vốn (tỷ VND)	3.380
SL CP đang niêm yết	255.857.542
SL CP đang lưu hành	255.857.542
Beta	1,37

Cổ đông lớn

Cổ đông lớn	% sở hữu
PVN	51,00
PVcomBank	6,60
Market Vectors VN ETF	5,00
ACB	2,60

Với mô hình hoạt động thâm dụng vốn và rất nhạy cảm với các biến động của tỷ giá, lãi suất, PVT được hưởng lợi khi các yếu tố này khá ổn định trong năm 2016. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh cốt lõi chưa có nhiều đột biến và mức định giá hiện nay của PVT cũng không còn rẻ.

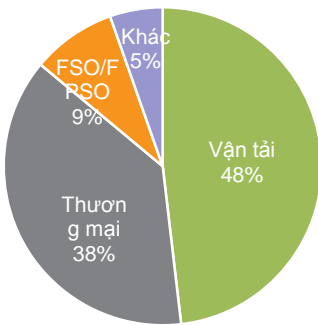
Triển vọng 2016: Dự kiến doanh thu chỉ tăng trưởng nhẹ do đã đầy công suất hoạt động, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế có thể đạt mức tăng trưởng cao hơn nhờ chi phí trích lập dự phòng giảm. Cụ thể, chúng tôi dự phóng Doanh thu đạt 5.907 tỷ đồng (+2,5% yoy), LNST đạt 518 tỷ đồng (+19,7% yoy). Tăng trưởng doanh thu hầu như đến từ mảng cho thuê và quản lý kho nổi (FSO/FPSO) khi tàu FSO Đại Hùng Queen hoạt động đầy công suất. Giá cước tàu hàng lồng (tanker) có thể không tăng trong năm 2016. Tỷ giá USD/VND có thể tăng 2%.

Triển vọng dài hạn: Là một trong những công ty đầu ngành về vận tải dầu thô, dầu sản phẩm và khí hóa lỏng, PVT có nguồn khách hàng ổn định và không chịu cạnh tranh quá gay gắt. PVT không chịu ảnh hưởng tiêu cực mạnh từ việc giá dầu giảm như các công ty khai thác và dịch vụ hỗ trợ khai thác dầu khí. Công ty có tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ vào các dự án của PVN.

Định giá: Cổ phiếu PVT đang được giao dịch với mức PE hiện tại (8,8x) khá tương đương với trung bình ngành (8,5x), và PE cốt lõi gần với mức định giá lịch sử của cổ phiếu này.

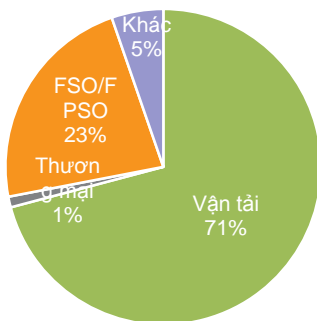
Trong năm 2016, PVT sẽ trả cổ tức 800 VND/CP và phát hành CP thường với tỷ lệ 10:1.

	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5.268	5.761	5.907	6.054
Tăng trưởng yoy (%)	6,2	9,4	2,5	2,5
Biên lợi nhuận gộp (%)	10,4	13,5	11,9	10,3
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	402	433	518	459
Tăng trưởng yoy (%)	42,5	26,8	19,7	-11,5
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	6,5	7,5	8,8	7,6
EPS (VND)	1.333	1.439	1.681	1.389



Hình 1: Cơ cấu doanh thu PVT

Nguồn: PVT



Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp PVT

Nguồn: PVT

Tên	Tài trọng (DWT)	Năm đóng
Hercules M	96.174	1996
PVT Athena	105.177	2000
PVT Mercury	104.000	2012
Tổng	305.351	
PVT Dragon	8.710	1996
PVT Dolphin	45.888	2004
PVT Eagle	33.425	1998
PVT Sealion	16.187	1995
Phượng Đông Star	9.045	2007
PV Oil Jupiter	8.758	1996
PV Oil Venus	9.202	1997
Tổng	131.215	

Hình 3: Đội tàu dầu thô và dầu sản phẩm của PVT

Nguồn: PVT

Tên	Tài trọng (DWT)	Chi phí (tỷ VND)	Chi phí/DWT
Tàu dầu thô			
PVT Athena	105.177	1.009	9.590.000
PVT Mercury	104.000	1.195	11.490.000
PVT Eagle	33.425	396	11.850.000
PVT Sealion	16.187	62	3.830.000
FSO Đại Hùng Queen	9.045	1.875	17.857.143

Hình 4: Chi phí một số tàu PVT

Nguồn: PVT

TỔNG QUAN & LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

PVT được thành lập năm 2002, do PVN nắm 51% sở hữu. Năm 2007, PVT được niêm yết trên sàn HSX.

Về đội ngũ lãnh đạo, khoảng một nửa thành viên Hội đồng quản trị (HĐQT) và Ban Giám đốc (BGĐ) của PVT là đại diện của PVN. Do đó, kế hoạch kinh doanh của PVT phụ thuộc rất nhiều vào PVN. Khoảng 60% doanh thu mảng vận tải của PVT liên quan đến PVN và các công ty thành viên.

Doanh thu của PVT đến từ 4 nguồn chính: dịch vụ vận tải, FSO/FSO, thương mại, và các dịch vụ khác. Trong đó, dịch vụ vận tải và FSO/FSO được coi là hoạt động kinh doanh cốt lõi của PVT. PVT mua và cho thuê lại tàu và kho nổi dưới hình thức thuê định hạn hoặc thuê chuyển.

Mảng dịch vụ vận tải đóng góp 48% doanh thu và 70% lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp của mảng này ở khoảng 20%. Mảng FSO/FSO chỉ chiếm 9% doanh thu nhưng đóng góp đến 23% lợi nhuận gộp.

Mảng vận tải là nguồn tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty do Công ty có thể dễ dàng mua thêm tàu để phục vụ các nhu cầu vận tải của nhóm khách hàng PVN. Mảng này đạt tăng trưởng doanh thu trung bình 16% trong 3 năm qua. Mảng FSO/FSO đạt đầy công suất trong năm nay nhưng sẽ khó tăng trưởng tiếp do hoạt động này phải đi liền với một kế hoạch khai thác mới của PVN.

Đầu tư lớn vào Đội tàu - tài sản sinh lời cốt lõi

PVT hiện sở hữu đội tàu hàng lỏng (tanker) gồm 14 tàu, có tổng trọng tải lớn nhất cả nước, trong đó đội tàu dầu thô chiếm đến 70% trọng tải đội tàu tanker. Tuy nhiên, đội tàu dầu thô của PVT có chi phí đầu tư khá cao so với mức giá mua tàu tại thời điểm hiện tại, cụ thể là các tàu PVT Athena, PVT Mercury, FSO Đại Hùng Queen. Điều này có ba nguyên nhân chính:

Giá mua tàu đã giảm đáng kể tính từ thời điểm mua tàu PVT Athena. Giá tàu Aframax giảm mạnh từ cuối năm 2008 và tăng lại từ 2 năm gần đây nhưng chưa đạt được đỉnh cũ. Tại thời điểm hiện tại, giá tàu Aframax 5 năm tuổi ở mức 50 triệu USD. Tàu PVT Athena được mua vào năm 2009 (9 năm tuổi) với mức đầu tư 57 triệu USD.

Sự lựa chọn nhà thầu không tối ưu làm tăng chi phí đầu tư: Tàu PVT Mercury và FSO Đại Hùng Queen được đóng bởi Công ty TNHH Công nghiệp Tàu thủy Dung Quất (DQS), một công ty con của PVN vốn không có nhiều kinh nghiệm cũng như thành tích trong việc đóng tàu. Chi phí đầu tư của hai tàu này cũng cao hơn mức bình thường: Tàu PVT Mercury được đóng mới vào năm 2012 với mức giá khoảng 57 triệu USD, tàu FSO Đại Hùng Queen có chi phí đầu tư khoảng 85 triệu USD, trong khi giá mua tanker Aframax 5 năm tuổi tại thời điểm 2012 vào khoảng 30 – 40 triệu USD.

Thời gian đóng tàu kéo dài làm tăng chi phí lãi vay. Chi phí này được vốn hóa vào giá trị đầu tư tàu. Khoảng hơn 80% giá trị các tanker của PVT được tài trợ bằng nợ vay USD. Phần lớn chi phí lãi vay liên quan đến hai tàu PVT Mercury và FSO Đại Hùng Queen do

hai tàu này có mức đầu tư lớn nhất và có thời gian đóng mới lâu nhất (PVT Mercury: 4 năm, FSO Đại Hùng Queen: 7 năm).

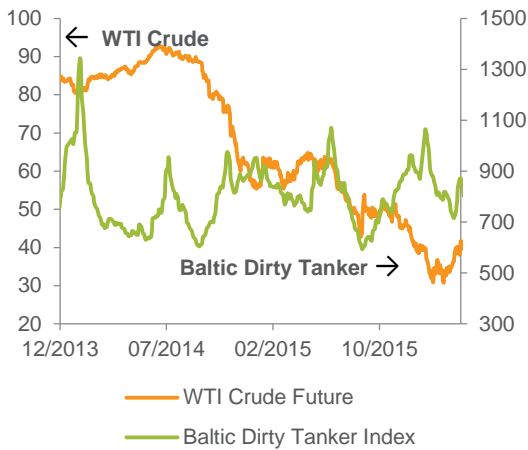
Trong tương lai gần, PVT sẽ mua một tàu VLCC (200.000 – 300.000 DWT) để phục vụ NMLD Nghi Sơn (dự kiến hoạt động vào 2018). Tải trọng đội tàu dầu thô sẽ tăng gấp đôi. Do đây là một khoản đầu tư lớn nên hiệu quả của khoản đầu tư này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả sinh lời của PVT trong dài hạn.

Giá cước vận tải

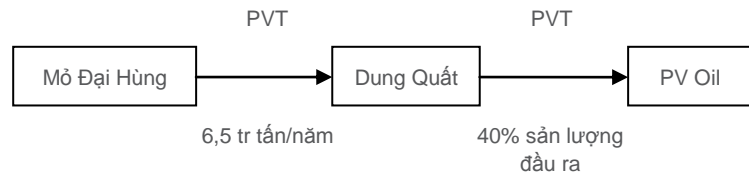
Giá cước vận tải có đặc điểm riêng đối với từng nhóm khách hàng. Ba nhóm khách hàng chính mà PVT đang phục vụ là NMLD Dung Quất, các khách hàng khác thuộc PVN, và các khách hàng quốc tế.

NMLD Dung Quất đưa ra mức giá cước ổn định và tốt hơn so với chạy tuyến quốc tế

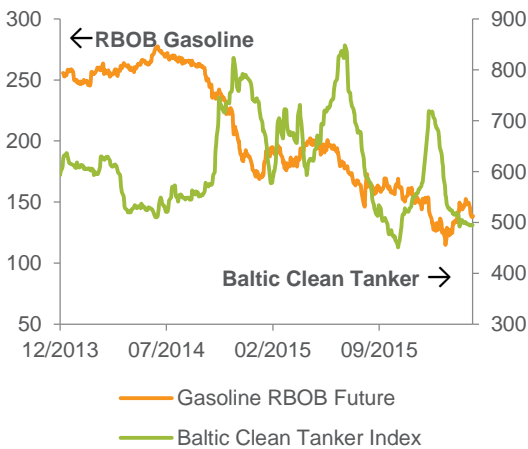
NMLD Dung Quất là khách hàng lớn nhất của PVT, đóng góp khoảng 31% doanh thu vận tải và FSO/FPSO. PVT là nhà vận tải dầu thô nội địa duy nhất và độc quyền cho NMLD Dung Quất. NMLD Dung Quất đưa ra cho PVT mức giá cước đảm bảo mức biên lợi nhuận gộp ổn định, có tính đến các yếu tố như chi phí nhiên liệu, chi phí khấu hao, và giá cước thị trường quốc tế. Do vậy, biến động mạnh của các yếu tố này không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận gộp NMLD Dung Quất. Rủi ro của mảng này đến từ việc NMLD Dung Quất ngừng hoạt động, bảo dưỡng.



Hình 5: Diễn biến giá dầu thô và cước vận tải dầu thô
Nguồn: Bloomberg



Hình 7: Chuỗi vận tải Dung Quất



Hình 6: Diễn biến giá xăng và cước vận tải xăng
Nguồn: Bloomberg

Các Khách hàng khác thuộc PVN

Nhóm khách hàng này chiếm khoảng 27% doanh thu vận tải và FSO/FPSO. Khách hàng lớn nhất trong nhóm này là Tổng Công ty Dầu Việt Nam (PV Oil), chiếm khoảng 22% doanh thu vận tải. PVT vận chuyển khoảng 40% sản phẩm đầu ra của NMLD Dung Quất cho PV Oil. 60% còn lại được đảm nhiệm bởi các công ty vận tải khác như Công ty CP Vận tải xăng dầu VIPCO (HSX: VIP), Công ty CP Vận tải Xăng dầu VITACO (HSX: VTO).

Mảng FSO/FPSO: Phục vụ khách hàng PVN và EMAS (Singapore). Mảng này có mức giá cước ổn định do hợp đồng thuê kho nổi thường được ký cho tới hết thời hạn khai thác của một mỏ (20 – 25 năm) và chi phí chuyển đổi nhà cung cấp rất cao. Trong mảng này PVT chiếm khoảng 10% thị phần với một kho nổi là FSO Đại Hùng Queen. Các đối thủ lớn khác trong ngành là Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) và Vietsopetro. Trong đó, PTSC sở hữu 5 kho nổi và Vietsopetro sở hữu 3 kho nổi.

Hoạt động vận tải LPG: chiếm khoảng 23% doanh thu vận tải của PVT và 90% thị phần vận tải LPG nội địa. PVT phục vụ NMLD Dung

Tên	Tài trọng (m ³)	Năm đóng	Tuyển hiện tại
Cửu Long Gas	3.500	1996	Nội địa
Hồng Hà Gas	1.800	1993	Quốc tế
Việt Gas	1.800	1992	Nội địa
Sài Gòn Gas	3.500	1996	Nội địa
Tổng	10.600		

Hình 8: Đội tàu LPG và hóa chất của PVT

Nguồn: PVT

Quất và nhà máy xử lý khí (NMXLK) Dinh Cố. Ngoài ra PVT cũng tham gia vận chuyển LPG nhập khẩu và vận chuyển cho các khách hàng nước ngoài. PVT gặp rất ít cạnh tranh trong lĩnh vực này. Năm 2015, giá cước vận tải LPG giảm cùng với giá dầu. Trong năm 2016, việc giá dầu hồi phục có thể giúp duy trì giá cước vận tải LPG.

Khách hàng quốc tế

Khoảng 50% trọng tải tàu của PVT phục vụ các khách hàng quốc tế dưới hình thức thuê định hạn. Giá cước tàu tanker thị trường quốc tế tăng từ giữa năm 2014, do giá dầu giảm tạo nhu cầu tích lũy dầu và dầu sản phẩm làm tăng nhu cầu thuê tanker. Việc chạy cho khách hàng quốc tế nằm trong chiến lược kinh doanh của PVT nhằm:

- Đa dạng hóa nguồn khách hàng, giảm thiểu rủi ro: Việc dựa vào một vài khách hàng làm cho PVT chịu thiệt hại lớn hơn khi các khách hàng này gặp vấn đề về sản xuất, ví dụ khi NMLD Dung Quất dừng hoạt động để bảo dưỡng.
- Duy trì chất lượng dịch vụ: Việc chạy cho các khách hàng quốc tế giúp PVT luôn phải đảm bảo các tiêu chuẩn về dịch vụ như chất lượng máy móc, trình độ nhân lực, quy trình vận hành. Thêm vào đó, khi đáp ứng được nhu cầu của các khách hàng khó tính như BP, Shell, PVT cũng xây dựng được thương hiệu của mình.

Công suất hoạt động

Hiện tại, đội tàu của PVT đã đầy công suất. Tiềm năng tăng trưởng doanh thu chủ yếu phụ thuộc vào việc tiếp tục đầu tư mở rộng đội tàu.

Kế hoạch NMLD Nghi Sơn đi vào hoạt động từ năm 2018 tạo cơ hội cho PVT đầu tư thêm 1 tàu VLCC. Sản lượng ước tính của tàu vào khoảng 2,5 triệu tấn dầu thô/năm. Tuy nhiên, mức giá cước chạy cho NMLD Nghi Sơn có thể không cao bằng chạy cho NMLD Dung Quất do PVT sẽ phải cạnh tranh với nhiều nhà thầu vận tải khác.

Thêm vào đó, PVT có thể mở rộng đội tàu hàng khô để phục vụ các dự án nhà máy nhiệt điện (NMND) của PVN như NMND Thái Bình 2 (dự kiến hoàn thành trong 2016), và NMND Long Phú 1 (2017), NMND Sông Hậu 1 (2018), và NHND Quảng Trạch 1 (2020).



Hình 9: Số dư nợ USD (tỷ VND)

Nguồn: PVT

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

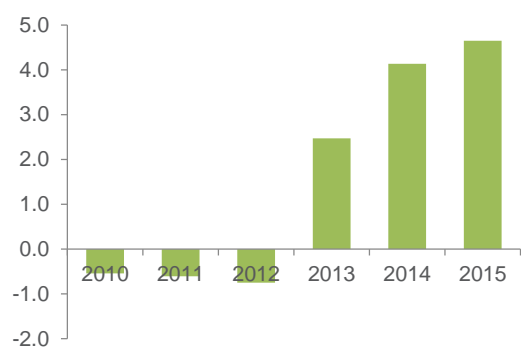
Mô hình thâm dụng vốn

Với đặc điểm chi phí đầu tư cố định lớn và vay nợ nhiều bằng USD, PVT gánh các khoản chi phí rất lớn liên quan đến khấu hao, lãi vay, và biến động tỷ giá (nếu có). 5 năm gần đây, chi phí khấu hao trung bình vào khoảng 400 tỷ VND/năm, chi phí lãi vay trung bình khoảng 120 tỷ VND/năm.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tài sản USD (Tỷ VND)	122	216	282	129	79	247
Dư nợ USD (Tỷ VND)	393	3.576	3.656	3.105	3.282	2.475
Biến động tỷ giá (%)	5,5	7,9	-0,9	1,2	1,4	5,1
Lỗ/(lãi) tỷ giá (Tỷ VND)	216	284	371	49	46	133
% lợi nhuận sau thuế	288	1.123	339	20	13	31

Hình 12: Biến động tài sản, dư nợ USD, tỷ giá và lỗ/(lãi) tỷ giá

Nguồn: PVT



Hình 10: Lợi nhuận ròng trước chi phí lãi và thuế thu nhập/chi phí lãi vay

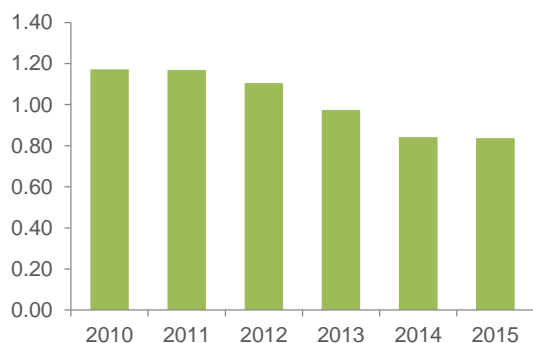
Nguồn: PVT, VNDIRECT

Đang được hưởng lợi trong giai đoạn các yếu tố ổn định

Môi trường tỷ giá trong 2-3 năm tới đây theo chúng tôi đánh giá là khá ổn định với mức tăng của USD trung bình 2%/năm so với VND. Lãi suất cho vay USD có khả năng tăng dần lên mức 5%/năm. So sánh với giai đoạn 2012 trở lại khi mỗi năm PVT phải trích lập hơn 200 – 300 tỷ chi phí dự phòng tỷ giá mỗi năm thì sự ổn định của tỷ giá có ý nghĩa rất lớn đối với kết quả hoạt động của PVT.

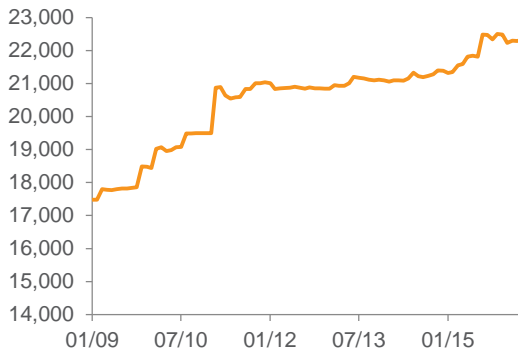
Việc không thực hiện khoản đầu tư tàu lớn nào trong 1 năm trở lại đây cũng khiến bức tranh tài chính của PVT sáng sủa hơn, với dư nợ USD giảm dần qua khi các vay khoản đầu tư tàu dần được trả. Dư nợ USD năm 2016 dự kiến khoảng 100 triệu USD, giảm hơn 50% so với 2014. Điều này có ảnh hưởng tích cực đến khả năng sinh lời của PVT.

Tuy nhiên, yếu tố này sẽ thay đổi khi PVT đầu tư tàu mới. Việc mua tàu có thể xảy ra vào thời điểm 2017, 2018 với kinh phí dự kiến khoảng 70 triệu USD để phục vụ NMLD Nghi Sơn. Biên lợi nhuận ròng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực trong một vài năm đầu.



Hình 11: Tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu

Nguồn: PVT, VNDIRECT



Hình 13: Tỷ giá USD/VND giao ngay

Nguồn: Bloomberg

RỦI RO

Rủi ro tỷ giá và lãi suất

Mô hình hoạt động thâm dụng vốn và sử dụng nhiều đòn bẩy, vay nợ ngoại tệ khiến PVT rất nhạy cảm đối với biến động của tỷ giá và lãi suất. Ví dụ, trong giai đoạn 2010 – 2012, PVT đã gánh chịu rủi ro tỷ giá khá lớn với mức chi phí dự phòng trung bình 300 tỷ/năm.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro về tỷ giá trong một vài năm tới sẽ giảm so với giai đoạn trước, với mức tăng trung bình của USD so với VND 2%/năm. Thêm vào đó, lãi suất USD cũng sẽ được duy trì trong khoảng 5 – 6%/năm.

Rủi ro giảm giá cước

Giá cước tàu tanker trong một vài năm tới có thể gặp áp lực từ việc gia tăng nguồn cung. Theo thống kê của Bloomberg, số lượng một số loại tanker đang lắp ráp trong Q1/2016 tăng khá mạnh so với năm 2015.

Loại tàu	Q1/2016	Q4/2015	Q3/2015	Q2/2015	Q1/2015
Dầu thô	212	90	47	32	38
Dầu sản phẩm	48	37	31	31	30
LNG	60	27	25	24	20
LPG	108	60	55	53	37

Hình 14: Số lượng một số loại tàu đang đóng mới

Nguồn: Bloomberg

Đồng thời, việc giá dầu thô ở mức thấp cũng có thể dẫn đến khả năng các khách hàng thuộc PVN điều chỉnh giảm giá cước. Tuy nhiên khó có thể đánh giá mức giảm giá do hiện tượng này chưa từng xảy ra trong lịch sử của PVT.

Rủi ro phụ thuộc vào PVN

Do kế hoạch kinh doanh của PVT phụ thuộc vào chiến lược của PVN, nên nhiều quyết định đầu tư của PVT đôi khi không phải là tối ưu nhất. Yếu tố sở hữu PVN sẽ có tác động lớn hơn, cả tích cực và tiêu cực, khi PVT có nhu cầu đầu tư lớn, ảnh hưởng đến hiệu quả sinh lời trong nhiều năm sau.

TRIỂN VỌNG 2016

Trong năm 2016, doanh thu từ hoạt động vận tải sẽ không tăng đột biến do các tàu của PVT không còn công suất dư thừa. PVT có thể đưa thêm một tanker 13.000 DWT và một tàu hàng khô 30.000 DWT vào hoạt động trong nửa cuối năm 2016. Tuy nhiên, tác động này không lớn do tổng trọng tải hai tàu này chiếm chưa đến 10% tổng trọng tải đội tàu của PVT.

Doanh thu từ việc phục vụ NMLD Dung Quất có thể giảm nhẹ. NMLD Dung Quất không còn phải chạy vượt tải do giá sản phẩm đầu ra được cải thiện. Doanh thu từ mảng FSO/FPSO tăng khoảng 40% do tàu FSO Đại Hùng Queen chạy đủ 12 tháng thay vì 7 tháng trong năm 2015. Giá cước thuê tanker và thuê kho nổi có khả năng không biến động so với năm 2015.

Giá dầu đã tăng về mức tương đương cuối năm 2014. Giá nhiên liệu có thể tăng nhẹ từ nửa cuối năm 2016. Tuy nhiên, giá nhiên liệu trung bình của năm 2016 có khả năng không tăng đáng kể.

Tỷ giá USD/VND có khả năng tăng 2% và chi phí lãi vay giảm nhẹ do PVT tiếp tục giảm nợ. Hai yếu tố này sẽ giúp cải thiện chi phí tài chính, ở mức 141 tỷ VND, bằng 60% so với năm 2015. Yếu tố chi phí lãi vay sẽ được cải thiện cho tới khi PVT phải vay để đầu tư tàu mới.

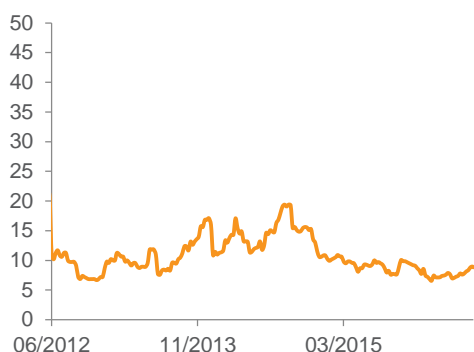
Từ các yếu tố trên, doanh thu dự phóng của PVT đạt 5.907 tỷ VND (+2,5% yoy, 118% kế hoạch), lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt 518 tỷ đồng (+19,7% yoy, 148% kế hoạch). Trong 5 năm gần đây, PVT thường xuyên vượt kế hoạch kinh doanh.

ĐỊNH GIÁ

Cổ phiếu PVT đang giao dịch ở mức PE cốt lõi khá tương đương với PE lịch sử. PE cốt lõi 2016 hiện ở mức 6,3x, tương đương với mức trung bình trong 4 năm gần nhất khoảng 6,4x.

So sánh tương quan, PE hiện tại của PVT là 8,8x, khá gần với mức trung bình ngành.

Trong năm 2016, Công ty sẽ thực hiện trả cổ tức bằng tiền mặt 800 VND/CP và bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10:1. Đây là đợt cổ tức thuộc về năm 2014 nhưng chưa được trả trong 2015. Sau đợt cổ tức này, có khả năng cao PVT sẽ ko duy trì trả cổ tức do: 1) PVT có nhiều dự án cần dòng tiền đầu tư; 2) PVT hầu như không có lịch sử trả cổ tức kể từ khi niêm yết.



Hình 14: PE lịch sử của PVT

Nguồn: Bloomberg

	Vốn hóa (tỷ VND)	PE	ROE (%)
Trung bình	802	8,4	8,5
PTS	32	10,5	4,1
VIP	601	11,6	1,5
VTO	639	8,5	6,9
PJC	75	5,0	16,3
PSC	86	5,9	10,8

Nguồn: Bloomberg

Sử dụng mô hình FCFF, giá mục tiêu của PVT ở mức 14.000 VND.

Các giả định mô hình FCFF

Beta	1.37
Lãi suất phi rủi ro	6%
Phần bù rủi ro thị trường	12%
Chi phí lãi vay	3,1 - 5%

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Trung Hiếu – Giám đốc Phân tích

Email: hieu.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc Chuyên môn

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Hồng Quang, CFA – Chuyên viên Phân tích

Email: quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: (084) 43 972 4568

Email: research@vndirect.com.vn

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