SHINHAN SECURITIES



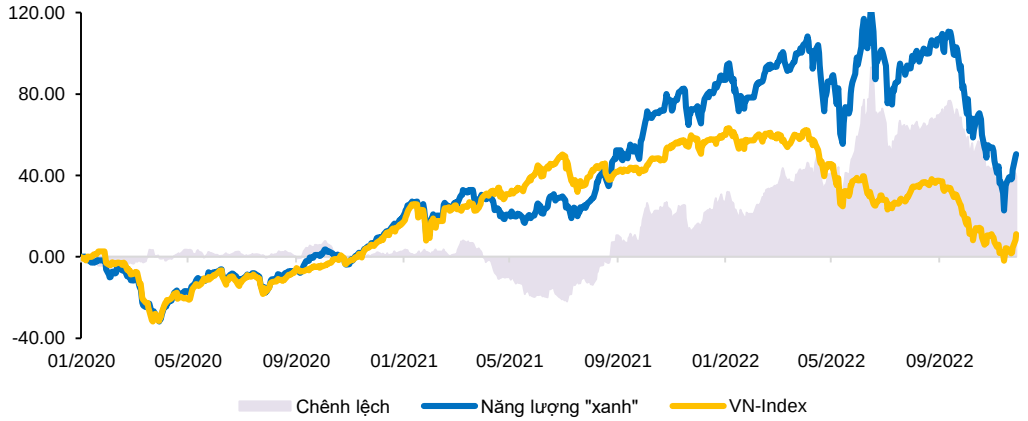
Ngày 2 tháng 12, 2022

Năng lượng "xanh"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
-0.22% MoM	+2.11 MoM
-18.06% YTD	-29.4% YTD

- Thị tường tiếp tục lao dốc trong nửa đầu tháng 11 trước áp lực bán giải chấp ở các mã chứng khoán bất động sản như: PDR, NVL… Sau đó thị trường dần ổn định lại và phục hồi trong nửa sau tháng 11. Số liệu lạm phát tích cực hơn kỳ vọng cùng với việc FED phát tín hiệu sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất trong thời gian tới đã giúp thị trường chứng khoán toàn cầu lấy lại sắc xanh. Trong nước, các cơ quan chức năng cũng như Thủ tướng đã lấy ý kiến nhằm khơi thông dòng vốn hỗ trợ thị trường bất động sản, trái phiếu doanh nghiệp.
- Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" trong tháng qua có tỷ suất lợi nhuận ở mức -0.22%. Một số mã trong danh mục như CNG (-8.89% MoM), TV2 (-9.82% MoM) là những doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận thấp nhất danh mục khi chưa thể phục hồi cùng nhịp với thị trường sau nhịp điều chỉnh đầu tháng 11. Hiện tại quy hoạch điện VIII vẫn chưa được Chính phủ thông qua như kỳ vọng. Do vậy, với quan điểm thận trọng, chúng tôi tạm thời đưa TV2 ra khỏi danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" do mảng thầu EPC của doanh nghiệp dự kiến sẽ chưa thể phục hồi trong năm tới như kỳ vọng.
- Trong năm 2023, tiêu thụ điện quốc gia dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng trên 8%. Nhóm ngành nhiệt điện khí (POW, NT2) được kỳ vọng sẽ huy động với tỷ lệ cao hơn khi trạng thái La Nina qua đi giúp kết quả kinh doanh tích cực hơn các nhóm điện khác. Bên cạnh đó, nếu nền kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái thì những cổ phiếu mang tính phòng thủ với lượng tiền mặt dồi dào, tỷ lệ nợ thấp và cổ tức ổn định sẽ là nơi trú ẩn của dòng tiền.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E forward (x)	9.25	10.97
P/B (x)	1.34	1.68
Lợi suất cổ tức	3.19	2.07
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	16.37	15.67
ROE (%)	16.00	17.05
ROA (%)	7.88	2.48
Beta	1.27	1.00
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	-11.46	-28.34
Độ lệch chuẩn (%)	38.51	23.41
Tỷ số Sharpe	-0.16	-1.17

Dữ liệu tại ngày 30/11/2022 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Going Green được thiết kế với những cổ phiếu hoạt động trong/liên quan đến lĩnh vực năng lượng xanh tại Việt Nam. Chúng tôi lựa chọn những cổ phiếu trong danh mục với những tiêu chí sau:

- Doanh thu từ ngành phụ trợ, sản xuất năng lượng xanh đóng góp chủ đạo trong doanh thu của doanh nghiệp.
- Các yếu tố cơ bản vững mạnh, được quản trị hiệu quả.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

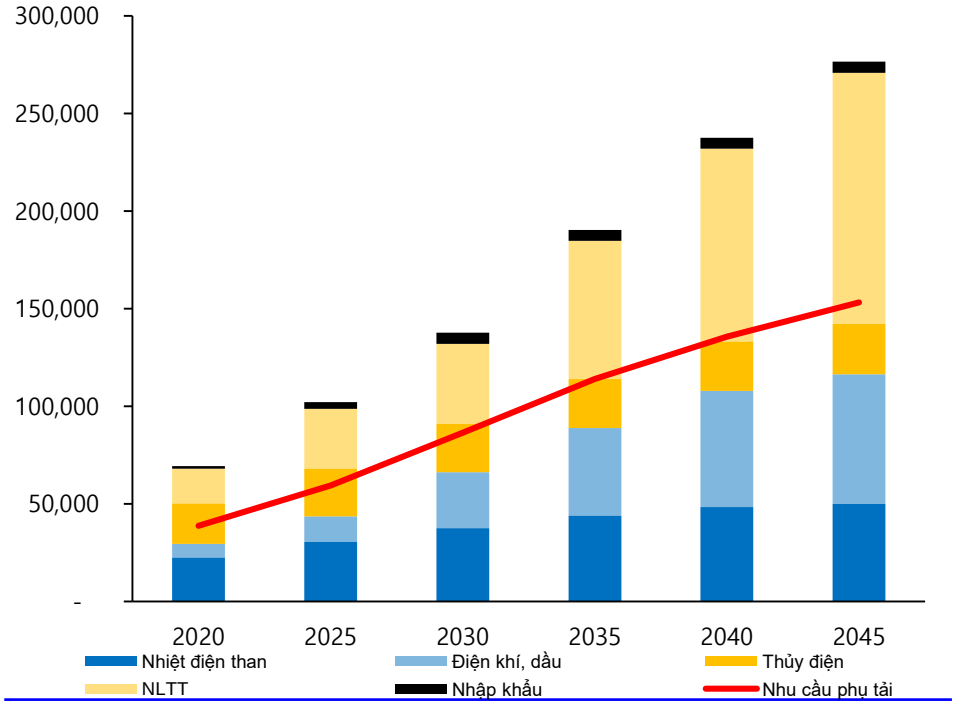
[Chuyên viên]
Nguyễn Quang Nhựt
☎ (84-28) 6299-7751
✉ nhut.nq@shinhan.com

Mở tài khoản

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

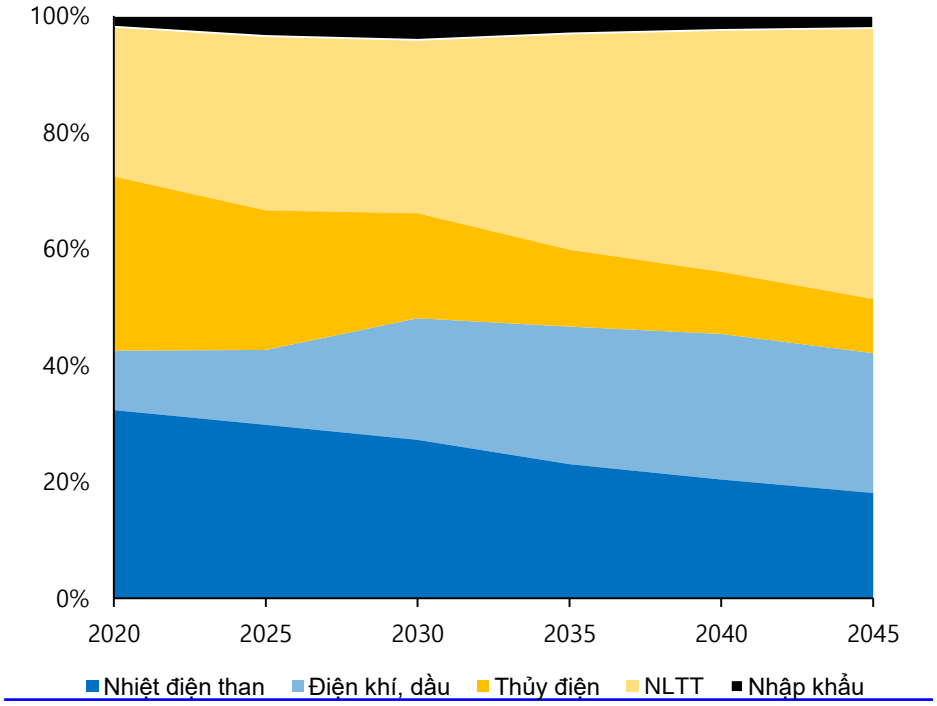
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện VIII (MW)



Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

Công suất các nguồn điện theo dự thảo điện VIII (%)

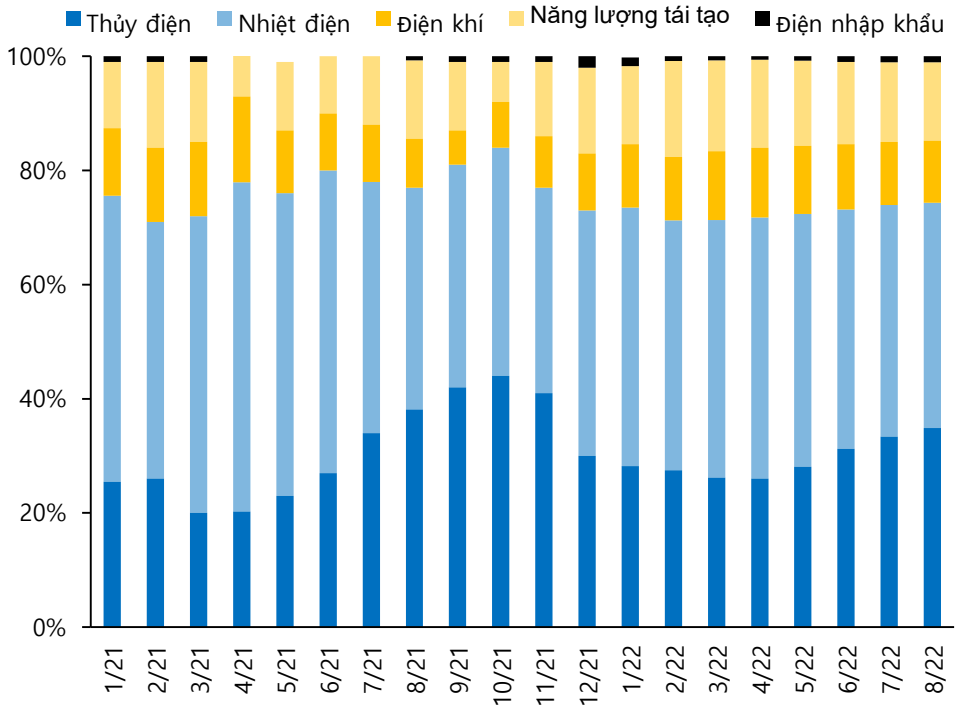


Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- Tại COP26, Việt Nam đã cam kết đưa mức phát thải ròng bằng 0 trước năm 2050. Dựa theo mục đích đó, dự thảo điện VIII đẩy mạnh công suất các nguồn điện thân thiện với môi trường hơn như điện khí và năng lượng tái tạo. Cụ thể, trong giai đoạn 2020-2030, nguồn điện từ điện gió trên bờ & gần bờ cùng điện khí sử dụng LNG sẽ được đẩy mạnh. Sau năm 2030, nguồn điện đến từ điện mặt trời sẽ được ưu tiên phát triển.
- Đối với thủy điện và nhiệt điện than, hai nguồn này sẽ không được ưu tiên phát triển thêm do 90% tiềm năng thủy điện (trên 30MW) đã được khai thác và điện than có phát thải carbon lớn, không phù hợp với định hướng phát triển của Chính phủ.

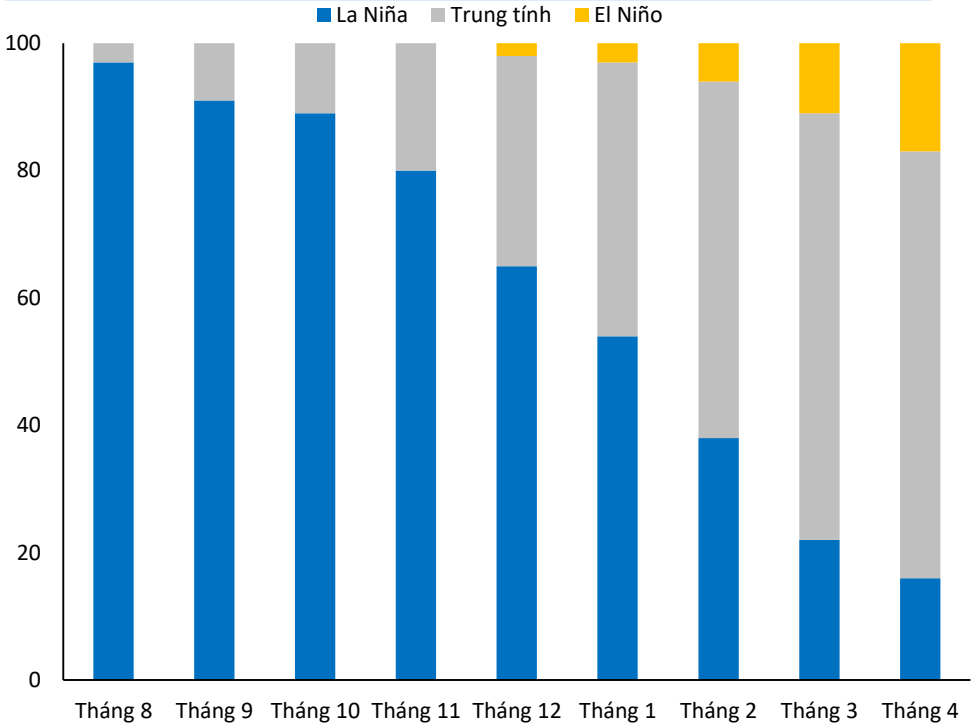
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

Tỷ lệ huy động các nguồn điện từ tháng 1/2021 (%)



Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

Xác suất La nina, Neutral và El Nino từ 8/2022 đến 4/2023 (%)



Nguồn: IRI, Shinhan Securities Vietnam

- Tỷ trọng huy động từ các nguồn điện từ tháng 1 năm 2021 cho thấy thủy điện được EVN huy động nhờ ưu tiên giá thành rẻ và có thủy văn thuận lợi. Thủy điện có tính chu kỳ dựa theo mùa mưa, quý 3 và đầu quý 4 thường là thời điểm thủy điện được ưu tiên huy động cao nhất khi lượng nước trong các hồ chứa dồi dào nhờ mùa mưa.
- Tại Việt Nam, hiện tượng La Nina đã kéo dài từ năm 2020 đến nay, tuy nhiên, theo IRI dự báo La Nina sẽ sớm kết thúc vào đầu năm 2023 và trạng thái trung tính sẽ nắm vai trò chủ đạo, khi đó lượng nước của các hồ chứa thủy điện giảm sút so với năm 2022.

Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh"

Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 23F	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	GPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh	7,111	30,100	47,500	57.8	(11.7)	4.9	64.7	0.9	12.1	25.3	1.3	6.9
2	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	26,264	73,900	87,477	18.4	(1.6)	23.0	23.0	0.6	10.3	18.6	1.5	10.3
3	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	7,497	30,650	44,400	44.9	1.8	(44.7)	64.7	1.0	10.8	21.4	1.3	6.3
4	POW	Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	26,112	11,150	14,500	30.0	9.3	(36.3)	14.0	0.3	3.8	6.5	0.6	12.4
5	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	7,528	26,150	32,950	26.0	1.8	(0.6)	14.1	0.1	13.1	21.6	1.3	7.9
6	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	205,750	107,500	133,000	23.7	(2.3)	11.7	13.3	0.2	18.3	26.9	3.2	14.8
7	CNG	CTCP CNG Việt Nam	670	24,800	47,000	89.5	(6.9)	(17.7)	6.6	0.1	9.1	22.5	1.1	4.2
8	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	4,962	18,350	32,124	75.1	(2.4)	(46.4)	18.2	1.7	1.6	5.1	1.0	6.7
9	GEG	CTCP Điện Gia Lai	4,024	12,500	25,383	103.1	(4.6)	(43.5)	34.3	1.6	2.9	9.5	1.0	10.8

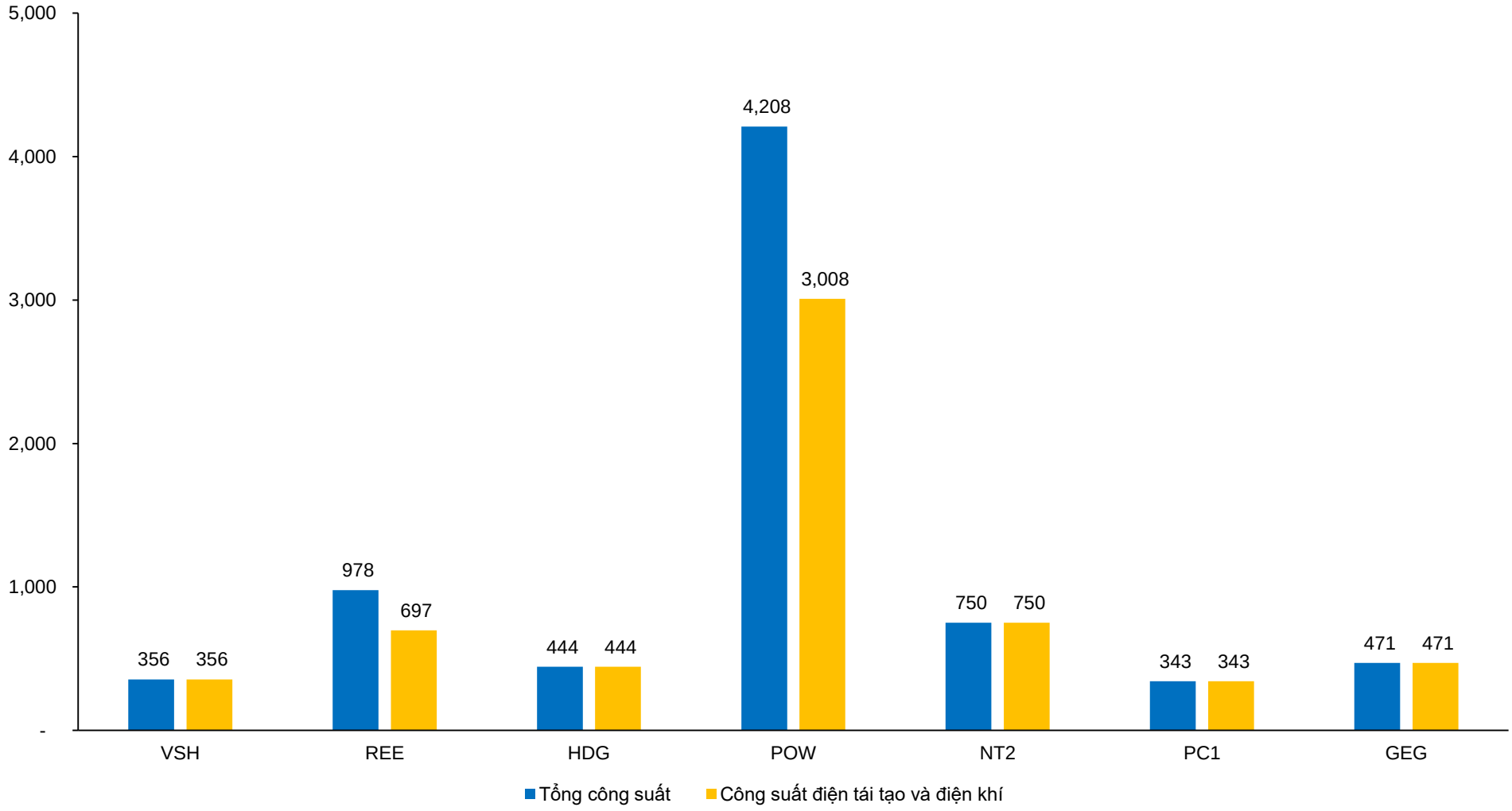
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q3/2022

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 2/12/2022

Công suất các nhà máy điện của những cổ phiếu trong danh mục

Shinhan Securities

Công suất các nhà máy phát điện của những cổ phiếu trong danh mục (MW)



CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh
(VSH VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
47,500			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
30,100		**57.8%**	
VNINDEX			**1,035**
P/E thị trường (22F, x)			**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)			**7,111**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**236**
SLCP tự do giao dịch (triệu)			**50**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**21**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**48,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**22,900**
KLGD bình quân (triệu)			**0.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**10**
Hệ số Beta (12M)			**0.8**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-24.5**	**-18.6**	**4.9**
T/quan VNINDEX	**-5.3**	**1.0**	**35.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh là một trong những công ty sở hữu những nhà máy thủy điện (NMTĐ) có công suất thiết kế lớn nhất (356 MW) niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.VSH hiện tại đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn và mảng kinh doanh cốt lõi còn nhiều dư địa tăng trưởng.
- Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum đưa sản lượng điện tăng vọt. Sản lượng điện của VSH dự kiến sẽ tăng trưởng vượt trội trong năm nay nhờ vào Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum (NMTĐ TKT) đã hòa lưới điện quốc gia vào tháng 4 năm 2021. Cập nhật 9M2022, sản lượng của VSH đạt 1,797 triệu kWh (+67% YoY) nhờ vào thời tiết thuận lợi. Doanh thu và lợi nhuận của VSH lần lượt đạt 2,121 tỷ (+ 117% YoY) và 881 tỷ (+354% YoY).
- Trong bối cảnh giá cả hàng hóa trên thế giới liên tiếp leo dốc, nhóm thủy điện được hưởng lợi lớn nhất khi có giá thành sản xuất thấp và thân thiện môi trường. Đồng thời, hiện tượng La Nina dự kiến sẽ kéo dài đến hết năm 2022 đem về lượng nước dồi dào cho các NMTĐ. Trong khi điện mặt trời và điện gió phụ thuộc nhiều vào điều kiện thời tiết. Điện khí và nhiệt điện gặp nhiều khó khăn khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Do vậy, nguồn điện đến từ các NMTĐ dự kiến sẽ được EVN tiếp tục ưu tiên huy động trong năm nay.
- Với kết quả kinh doanh ấn tượng, dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong 9 tháng đầu năm vượt trên 1,000 tỷ đồng giúp doanh nghiệp trả nợ vay hơn 700 tỷ đồng.

Rủi ro:
(1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT;
(2) Rủi ro El Nino khiến lượng nước giảm sút;
(3) Giá nguyên vật liệu đầu vào của đối thủ cạnh tranh giảm sút.

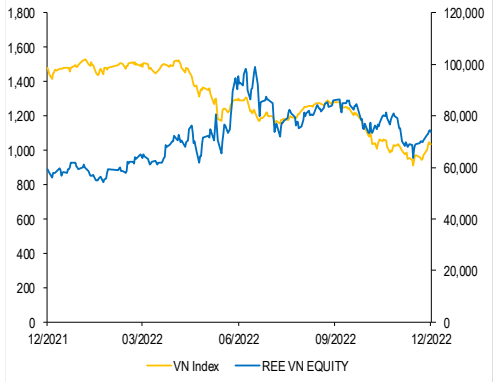
FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	400	341	1,611	3,193	2,960
LN HDKD (tỷ VND)	174	114	770	1,833	1,645
Biên LNHDKD (%)	43.6	33.4	47.8	57.4	55.6
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	159	188	387	1,153	1,037
Biên LNR (%)	34.0	34.0	34.0	34.0	35.0
EPS (VND)	701	859	1,660	4,881	4,390
ROE (%)	5.0	5.8	10.6	22.0	18.1
P/E (x)	29.5	20.6	17.3	6.2	6.9
P/B (x)	1.4	1.2	1.7	1.3	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP Cơ Điện Lạnh
(REE VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
87,477	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
73,900	**18.4%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**26,264**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**355**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**142**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**40**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**100,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**54,435**
KLGD bình quân (triệu)	**0.8**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**45**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-14.2**	**-20.0**	**23.2**
T/quan VNINDEX	**5.0**	**-0.3**	**53.3**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- REE là công ty hoạt động trong ba lĩnh vực chính: M&E (Cơ điện lạnh), năng lượng và cho thuê văn phòng. Ngoài ra, REE còn hoạt động trong lĩnh vực nước và bất động sản (BĐS).
- Ở mảng năng lượng, REE sở hữu các nhà máy với công suất thiết kế lên tới 978 MW. Trong đó 697 MW đến từ năng lượng tái tạo gồm: điện gió, điện mặt trời và thủy điện. Đây là mảng đóng góp doanh thu lớn nhất với 46% trong năm 2021. Đáng chú ý, mảng thủy điện tăng trưởng vượt trội trong năm qua nhờ hợp nhất kết quả kinh doanh của VSH. Ngoài ra, các dự án điện gió của REE đã đi vào hoạt động ổn định góp phần đưa lợi nhuận mảng điện đóng góp tới 70% lợi nhuận ròng của cả tập đoàn trong 1H2022 tăng mạnh từ mức 59% cùng kỳ. Theo định hướng hiện tại, trong thời gian tới REE dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng các dự án điện tái tạo.
- Mảng cho thuê bất động sản, REE sở hữu gần 150,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê. Dự án Etown6 với 40,000 m2 diện tích mặt sàn cho thuê dự kiến sẽ vận hành thương mại vào cuối 2023 hứa hẹn sẽ thúc đẩy doanh thu mảng cho thuê văn phòng khi tỷ lệ lấp đầy của các dự án Etown luôn trên 90%.
- Cập nhật KQKD 9M2022, doanh thu và lợi nhuận của REE lần lượt đạt 6,302 tỷ (+61.1% YoY), lợi nhuận ròng đạt 1,971 tỷ (+85.4% YoY). Kết quả kinh doanh ấn tượng nhờ vào nhóm năng lượng bứt phá mạnh khi doanh thu và lợi nhuận tăng 105% YoY và 153% YoY. Trong đó, mảng thủy điện đóng góp lớn nhất khi doanh thu tăng 212% lên 999 tỷ đồng. Trong khi lợi nhuận của nhóm điện gió trong quý 3 giảm sâu 168% do tốc độ gió giảm và chi phí tài chính của các khoản vay bằng đồng USD tăng mạnh.

Rủi ro:
(1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT;
(2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
(3) Doanh thu từ mảng M&E phục hồi chậm hơn kỳ vọng;
(4) Tiến độ dự án bất động sản chậm hơn dự kiến

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,890	5,640	5,810	8,548	9,058
LN HDKD (tỷ VND)	946	1,239	1,854	3,284	3,060
Biên LNHDKD (%)	19.4	22.0	31.9	38.4	33.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,639	1,628	1,855	2,481	2,556
Biên LNR (%)	33.5	28.9	31.9	29.0	28.2
EPS (VND)	4,597	4,566	5,220	7,164	7,189
ROE (%)	16.6	14.9	15.0	16.0	15.7
P/E (x)	6.9	9.3	11.5	10.3	10.3
P/B (x)	1.1	1.3	1.6	1.7	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP Tập đoàn Hà Đô
(HDG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
44,400	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
30,650	**44.9%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**7,497**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**245**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**93**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**38**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**62,333**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**21,650**
KLGD bình quân (triệu)	**2.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**75**
Hệ số Beta (12M)	**1.3**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-43.8	-24.8	-39.9
T/quan VNINDEX	-24.6	-5.1	-9.7



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- HDG tiền thân là một doanh nghiệp trực thuộc Bộ Quốc phòng vốn đã có danh tiếng trong lĩnh vực bất động sản với quỹ đất giàu tiềm năng. Trong những năm gần đây, HDG đã mở rộng kinh doanh qua mảng năng lượng tái tạo với tổng công suất lắp đặt của các nhà máy đạt 444 MW. HDG được biết đến là một trong những chủ đầu tư có hiệu quả cao trong ngành năng lượng.
- Trong năm 2021, hai nhà máy thủy điện mới là Sông Tranh 4 (50MW) và Dak Mi2 (147 MW) được đưa vào hoạt động đẩy công suất thiết kế của HDG lên gần gấp đôi. Trong khi đó, nhóm năng lượng tái tạo có cú hích mới từ nhà máy điện gió 7A (50MW) được đưa vào hoạt động cuối năm 2021. Doanh thu từ mảng năng lượng của HDG đóng góp lần lượt 33% doanh thu và 40% vào lợi nhuận ròng của HDG trong năm 2021. Trong 9M2022, doanh thu HDG tăng nhẹ 2.07% YoY, mảng năng lượng (58% tổng doanh thu) trở thành động lực chính của tập đoàn khi doanh thu đạt 1,463 tỷ (+109% YoY) thay thế cho nhóm bất động sản khi doanh thu giảm 43% YoY xuống 796 tỷ do thị trường bất động sản không thuận lợi.
- Với tầm nhìn dài hạn, HDG cho biết rằng năng lượng tái tạo sẽ đóng vai trò chủ đạo trong định hướng phát triển của doanh nghiệp trong lĩnh vực năng lượng. Trong thời gian tới, HDG đang có kế hoạch triển khai 4 dự án điện gió với tổng công suất lên tới 140 MW.

Rủi ro:
(1) Rủi ro động đất ở khu vực sông Tranh;
(2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
(3) Bàn giao và mở bán các dự án bất động sản chậm hơn dự kiến
(4) Lãi suất vay mua nhà tăng cao

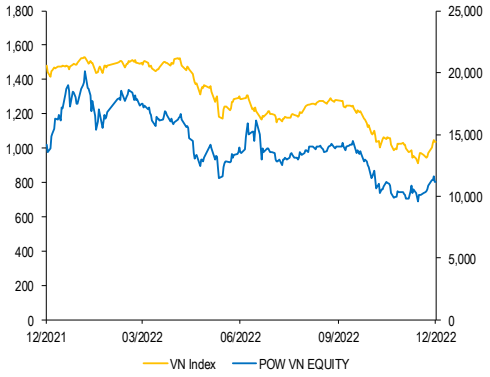
FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,307	4,999	3,777	3,507	3,680
LN HDKD (tỷ VND)	1,542	1,870	1,980	2,006	2,125
Biên LNHDKD (%)	35.8	37.4	52.4	57.2	57.7
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	924	979	1,096	1,068	1,229
Biên LNR (%)	21.5	19.6	29.0	30.5	33.4
EPS (VND)	4,058	4,276	4,779	4,241	4,880
ROE (%)	42.3	34.9	29.8	22.5	21.7
P/E (x)	3.9	6.3	11.6	7.2	6.3
P/B (x)	1.5	2.0	3.0	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP

(POW VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
14,500			
THỊ GIÁ (VND)		UP/DOWNSIDE	
11,150		**30.0%**	
VNINDEX			**1,035**
P/E thị trường (22F, x)			**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)			**26,112**
SLCP đang lưu hành (triệu)			**2,342**
SLCP tự do giao dịch (triệu)			**470**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)			**20**
Cao nhất 52 tuần (VND)			**20,800**
Thấp nhất 52 tuần (VND)			**8,910**
KLGD bình quân (triệu)			**12.1**
GTGD bình quân (tỷ VND)			**137**
Hệ số Beta (12M)			**1.2**
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-20.4**	**-17.7**	**-21.2**
T/quan VNINDEX	**-1.2**	**2.0**	**9.0**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- POW là công ty sản xuất điện có tổng công suất thiết kế 4,208 MW lớn thứ hai tại Việt Nam đứng sau EVN. Nổi bật nhất của POW là các nhà máy điện khí Cà Mau & Nhơn Trạch 1&2 (tổng 2,700 MW). Ngoài ra, các nhà máy thủy điện như Hủa Na và ĐakĐrinh cũng đóng góp không ít vào sản lượng điện của POW.
- Ngoài ra, trong năm 2022, chúng tôi tin rằng POW sẽ nhận được khoản bảo hiểm cho sự cố tại NMNĐ Vũng Áng 1 khoảng 300 tỷ. Ngoài ra, POW còn sẽ tiến hành thoái vốn hai công ty EIC và CTCP Điện Việt Lào đem về trên 300 tỷ góp phần tài trợ nguồn lực cho dự án nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 & 4.
- Trong năm 2023, mảng điện khí (chiếm 67% công suất) dự kiến sẽ được huy động với tỷ trọng cao hơn do La Nina sẽ qua cùng với sự trở lại của nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1 (1,200 MW) sẽ góp phần đưa sản lượng của POW về ngưỡng trên 18,000 triệu kWh.
- Trong tương lai, động lực tăng trưởng dài hạn của POW sẽ đến từ hai nhà máy NT3 và NT4 với tổng công suất thiết kế 1,500 MW dự kiến vận hành thương mại từ 2024 và 2025. Trong ngành năng lượng, POW là một trong những doanh nghiệp có định hướng phát triển phù hợp nhất với quy hoạch điện VIII trong giai đoạn 2022-2030 với lĩnh vực điện khí.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, sản lượng của POW giảm 17% YoY về 10,145 triệu kWh, doanh thu POW đạt 20,768 tỷ (-1% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 27% YoY lên 1,591 tỷ đồng. Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 đóng góp hơn 32% doanh thu của tập đoàn, theo sau là các nhà máy điện Cà Mau 1&2, Vũng Áng 1 và Nhơn Trạch 1.

Rủi ro:
(1) Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào như than, khí tiếp tục neo cao;
(2) Rủi ro đến từ việc sửa chữa nhà máy Vũng Áng 1;
(3) NT3 & NT4 triển khai chậm hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	35,376	29,732	24,561	31,183	34,480
LN HDKD (tỷ VND)	3,946	3,371	2,400	3,035	2,829
Biên LNHDKD (%)	11.2	11.3	9.8	9.7	8.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,532	2,365	1,799	2,640	2,393
Biên LNR (%)	7.2	8.0	7.3	8.5	6.9
EPS (VND)	1,027	999	757	992	899
ROE (%)	9.4	8.4	6.2	11.0	10.0
P/E (x)	11.1	13.6	23.1	11.2	12.4
P/B (x)	1.0	1.1	1.4	0.9	0.6

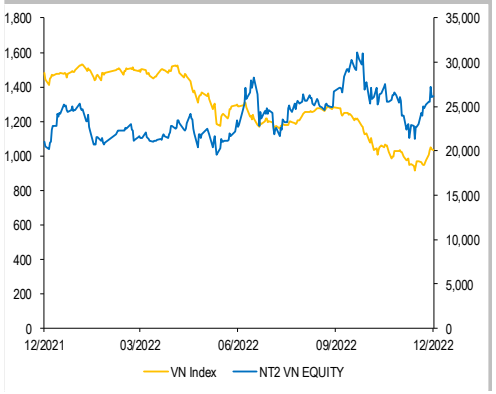
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

(NT2 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
32,950	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
26,150	**26.0%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**7,528**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**288**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**93**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**32**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**32,600**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**20,000**
KLGD bình quân (triệu)	**1.5**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**43**
Hệ số Beta (12M)	**0.8**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-4.4**	**12.2**	**16.2**
T/quan VNINDEX	**14.8**	**31.9**	**46.4**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- NT2 là một trong những công ty hoạt động trong lĩnh vực điện khí có quy mô lớn (750 MW) và áp dụng những công nghệ có hiệu suất tốt nhất tại Việt Nam hiện tại. Nhà máy của NT2 nằm ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai trực tiếp cung cấp năng lượng cho vùng kinh tế trọng điểm phía nam với nhu cầu ổn định.
- Một trong những điểm nổi bật nhất của NT2 đó chính là sức khỏe tài chính lành mạnh với mức chi trả cổ tức hấp dẫn được công ty duy trì nhiều năm liên tục. Ngoài ra, trong năm 2021, NT2 đã hoàn thành nghĩa vụ đối với các khoản vay dài hạn từ quý 2 năm 2021. Nhờ đó, kết quả kinh doanh của NT2 được cải thiện khi chi phí lãi vay giảm đi đáng kể. Dự kiến trong những năm tới khi áp lực nợ vay dài hạn không còn, NT2 sẽ tích cực chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhằm hỗ trợ công ty mẹ là POW tài trợ hai đại dự án NT3 & NT4.
- Ngoài ra, NT2 còn có khả năng sẽ được EVN đền bù tỷ giá khoảng 236 tỷ VND trong thời gian tới. Dự kiến NT2 sẽ hạch toán khoản đền bù này theo lộ trình hai năm.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm, NT2 ghi nhân doanh thu đạt 6,862 tỷ (+52% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 75% YoY lên 723 tỷ. Tuy nhiên, trong riêng quý 3, NT2 đã trích lập dự phòng nợ khó đòi hơn 187 tỷ đồng đối với khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện khiến lãi ròng của quý 3 giảm 25% xuống 215 tỷ.

Rủi ro:
(1) Rủi ro giá khí tự nhiên neo cao;
(2) Rủi ro về hiện tượng La Nina kéo dài;
(3) Sản lượng bị các dạng năng lượng khác cạnh tranh gay gắt.

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,654	6,082	6,150	9,068	9,908
LN HDKD (tỷ VND)	888	810	593	973	1,020
Biên LNHDKD (%)	11.6	13.3	9.6	10.7	10.3
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	754	625	534	850	966
Biên LNR (%)	9.9	10.3	8.7	9.4	9.7
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	2,900	3,297
ROE (%)	18.7	14.3	12.0	19.8	19.9
P/E (x)	8.5	11.7	14.8	9.0	7.9
P/B (x)	1.5	1.6	1.8	1.5	1.3

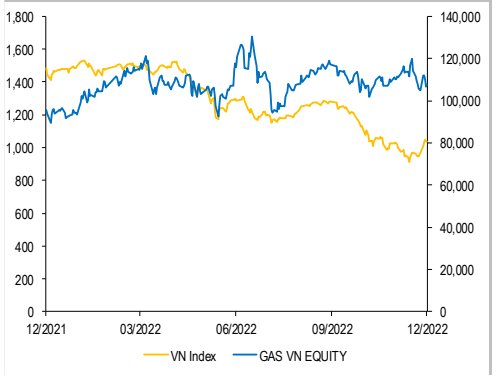
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP

(GAS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
133,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
107,500	**23.7%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**205,750**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**1,914**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**81**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**4**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**134,000**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**91,000**
KLGD bình quân (triệu)	**0.4**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**42**
Hệ số Beta (12M)	**0.9**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-8.2**	**-9.6**	**9.2**
T/quan VNINDEX	**11.0**	**10.1**	**39.4**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- Tổng công ty khí Việt Nam là tập đoàn đầu ngành trong lĩnh vực khí tại Việt Nam với 100% thị phần khí khô, hơn 70% thị phần LPG (Liquefied Petrolium Gas). Ngoài ra, GAS sở hữu 1,500km đường ống khí, 3 nhà máy xử lý khí, 14 kho chứa LPG. Hiện tại, khí khô, LPG và condensate (khí ngưng tụ) là ba mảng kinh doanh chủ chốt của GAS.
- GAS có dư địa tăng trưởng lớn với việc điện khí LNG đóng vai trò trụ cột trong hệ thống điện quốc gia theo quy hoạch điện VIII. Hiện tại, GAS là nhà nhập khẩu LNG (Liquefied Natural Gas) lớn nhất đồng thời là nhà cung cấp có thị phần lớn nhất tại Việt Nam.Trong giai đoạn 2022 đến 2035, GAS sẽ đầu tư 7 trên tổng 9 cảng LNG tại Việt Nam. Theo Wood Mackenzie, nhu cầu khí khô của Việt Nam có thể tăng 100% trước năm 2035 khi các nhà máy điện khí quy mô lớn như NT3 & NT4 đi vào hoạt động.
- Ngoài ra, GAS là nhà đầu tư chính của đường ống dẫn khí của dự án Lô B Ô Môn được khởi động vào cuối năm 2022. Nguồn khí dồi dào từ dự án này sẽ đổ về từ năm 2026 với trữ lượng lên tới 107 tỷ m3, nguồn khí này sẽ đảm bảo khả năng tăng trưởng dài hạn của GAS.
- Giá bán khí trung bình của GAS cải thiện nhờ vào diễn biến tích cực của giá dầu Brent.
- Hiện tượng La Nina có thể kết thúc vào cuối năm nay vì vậy các doanh nghiệp điện khí có cơ hội được huy động cao hơn từ đó tạo lực cầu mạnh mẽ hơn đối với năng lượng khí.
- Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận của GAS lần lượt tăng 34% YoY và 25%YoY lên 78,672 tỷ đồng và 3,029 tỷ đồng. Giá dầu tăng cao và sản lượng tiêu thụ khí cải thiện là động lực chính thúc đẩy doanh thu của GAS. Bên cạnh đó, GAS là một trong những doanh nghiệp có lượng tiền và tiền gửi kỳ hạn dồi dào nhất trên thị trường chứng khoán với hơn 35,000 tỷ đồng (Q3/2022).

Rủi ro:

(1) Sản lượng khí khô sụt giảm;
(2) Giá bán khí trung bình giảm sút.
(3) Lô B Ô Môn đi vào hoạt động chậm hơn dự kiến.

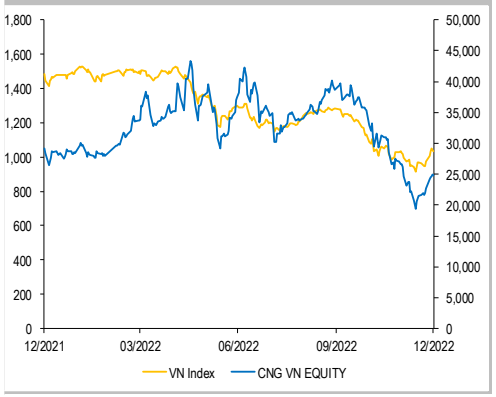
FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	103,032	113,495
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,728	17,231
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.2	15.2
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,422	14,037
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.0	12.4
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,484	7,250
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	25.1	21.8
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	14.4	14.8
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.1	3.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP CNG Việt Nam
(CNG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
47,000	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
24,800	**89.5%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**670**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**27**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**12**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**44**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**49,100**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**18,100**
KLGD bình quân (triệu)	**0.3**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**7**
Hệ số Beta (12M)	**1.1**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	**-37.7**	**-38.8**	**-20.0**
T/quan VNINDEX	**-18.5**	**-19.1**	**10.2**



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- CNG là công ty con của CTCP Dầu khí Việt Nam, hiện tại CNG đang chiếm lĩnh 70% thị phần CNG (Compressed Natural Gas) toàn quốc. CNG là dạng năng lượng thân thiện với môi trường được chiết xuất từ khí tự nhiên được nhiều nhà sản xuất chú ý khi cần tìm một nguồn năng lượng thay thế những dạng năng lượng có phát thải carbon cao. Hiện tại, nhà máy khí nén của CNG đạt hơn 220 triệu Sm3/năm ở miền Nam và 110 triệu Sm3 ở miền Bắc.
- CNG là một trong những công ty có mô hình kinh doanh thân thiện với môi trường, sức khỏe tài chính lành mạnh đi kèm với đó là chính sách cổ tức dồi dào.
- Ngoài ra, CNG cũng cho biết rằng họ đang tiến hành đa dạng hóa các mảng kinh doanh qua chiến thuật bước vào thị trường phân phối khí LNG cho GAS. Hiện tại, CNG đã hỗ trợ PV GAS vận hành trạm LNG Thị Vải và kho chứa LNG thương mại.
- Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu của CNG đạt 3,259 tỷ (+50% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 91 tỷ (+93% YoY) nhờ vào sản lượng khí và giá bán tăng, doanh nghiệp tiếp tục duy trì nợ vay ở mức thấp (75 tỷ đồng) và trả cổ tức dồi dào 20% trong năm nay.

Rủi ro:
(1) Rủi ro giá dầu;
(2) Rủi ro giá khí thiên nhiên;
(3) Nhà máy CNG tại miền Nam tiệm cận 100% công suất thiết kế.

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,130	2,338	3,058	3,822	4,204
LN HDKD (tỷ VND)	91	52	105	189	216
Biên LNHDKD (%)	4.3	2.2	3.4	4.9	5.1
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	84	51	82	122	159
Biên LNR (%)	4.0	2.2	2.7	3.2	3.8
EPS (VND)	2,620	1,337	2,678	4,519	5,874
ROE (%)	13.1	6.9	14.0	22.6	28.8
P/E (x)	9.5	15.1	11.3	5.5	4.2
P/B (x)	1.2	1.1	1.6	1.2	1.1

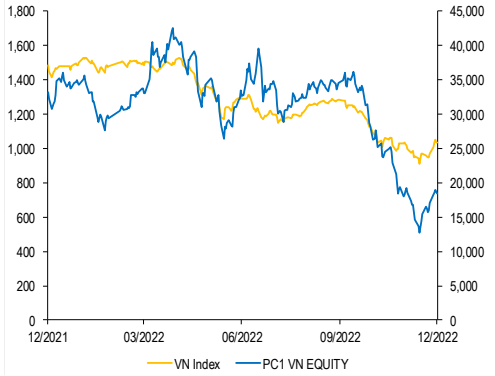
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP Tập Đoàn PC1

(PC1 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
32,124	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
18,350	**75.1%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**4,962**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**270**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**200**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**74**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**43,391**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**11,800**
KLGD bình quân (triệu)	**1.9**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**47**
Hệ số Beta (12M)	**1.1**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-46.8	-43.7	-44.6
T/quan VNINDEX	-27.6	-24.0	-14.5



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

- PC1 là một trong những công ty xây lắp điện có thâm niên lâu năm tại Việt Nam. Hiện tại, năng lượng tái tạo là một trong ba trụ cột chính của công ty đi cùng với xây lắp điện, bất động sản và khoáng sản.
- Ở mảng kinh doanh truyền thống, với uy tín và chất lượng đã được kiểm chứng qua nhiều công trình khác nhau, PC1 liên tiếp nhận được những hợp đồng có giá trị cao. Trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng PC1 tiếp tục sẽ là cái tên được ưa chuộng khi nhu cầu của lĩnh vực xây lắp điện tái tạo vẫn còn rất lớn.
- Ở mảng năng lượng tái tạo, ba nhà máy điện tại Quảng Trị với tổng công suất 144 MW đi vào hoạt động ổn định từ quý 4 năm 2021 đưa tổng công suất mảng năng lượng tái tạo lên 343 MW thúc đẩy lợi nhuận của PC1 khi biên lợi nhuận gộp của mảng điện trên mức 50%.
- Ở mảng BĐS & Khoáng sản, mỏ Đồng - Nickel tại Cao Bằng dự kiến được vận hành khai thác từ 2023 sẽ đóng góp doanh thu lớn cho PC1 khi giá kim loại này tăng mạnh khi nhu cầu xe điện đang ngày càng cao. Ngoài ra, dự án bất động sản KCN Yên Phong II (PC1 sở hữu gián tiếp qua công ty con) đã hoàn thành thủ tục pháp lý. Trong năm 2023, PC1 dự kiến sẽ tiến hành bán hàng của 3 dự án BĐS: PC1 Gia Lâm, PC1 Định Công và PC1 Vĩnh Hưng
- Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu của PC1 giảm 22% YoY về 5,994 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 251 tỷ (-57% YoY) do chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tăng mạnh. Doanh thu chính vẫn đến từ mảng xây lắp điện với 56%, doanh thu bán điện chiếm 20% nhưng tăng mạnh 148% YoY nhờ vào sự đóng góp của các dự án điện gió. Về cơ cấu lợi nhuận gộp trong quý 3, lợi nhuận gộp đến từ mảng điện đóng góp tới 62% lợi nhuận gộp của toàn công ty nhờ vào biên lợi nhuận gộp cao.

Rủi ro:
(1) Rủi ro pháp lý của các dự án;
(2) Rủi ro đa dạng hóa;
(3) Mảng xây lắp điện giảm tốc khi các dự án điện tái tạo chững lại;
(4) Chi phí tài chính cao hơn dự kiến.

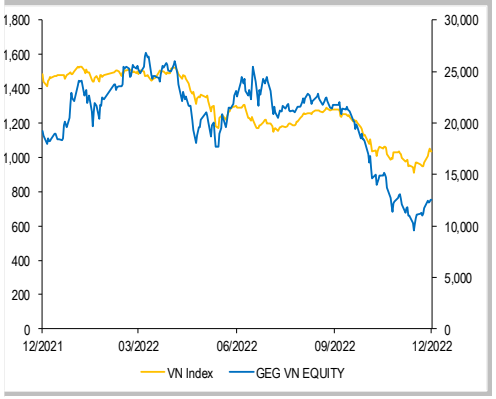
FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	5,845	6,679	9,828	9,291	11,415
LN HDKD (tỷ VND)	594	823	859	1,283	1,786
Biên LNHDKD (%)	10.2	12.3	8.7	13.8	15.6
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	358	513	695	449	808
Biên LNR (%)	6.1	7.7	7.1	4.8	7.1
EPS (VND)	1,356	1,943	2,485	2,270	2,727
ROE (%)	10.9	13.8	15.1	8.9	14.7
P/E (x)	7.8	8.3	13.8	8.1	6.7
P/B (x)	0.8	1.1	2.0	0.9	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

CTCP Điện Gia Lai
(GEG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
25,383	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
12,500	**103.1%**
VNINDEX	**1,035**
P/E thị trường (22F, x)	**10.8**
Vốn hóa (tỷ VND)	**4,024**
SLCP đang lưu hành (triệu)	**322**
SLCP tự do giao dịch (triệu)	**37**
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	**11**
Cao nhất 52 tuần (VND)	**27,358**
Thấp nhất 52 tuần (VND)	**8,880**
KLGD bình quân (triệu)	**1.0**
GTGD bình quân (tỷ VND)	**12**
Hệ số Beta (12M)	**1.2**

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-42.7	-44.7	-35.0
T/quan VNINDEX	-23.5	-25.0	-4.9



Nguồn: Bloomberg

Luận điểm đầu tư

GEG xuất phát điểm là một doanh nghiệp thủy điện đã dần chuyển đổi thành một trong những công ty trong ngành điện có công suất lắp đặt điện tái tạo lớn nhất. Các nhà máy điện của GEG đều được đặt ở những vị trí đắc địa phù hợp cho các loại hình điện tái tạo.

Hiện tại, GEG đã có 260MW điện mặt trời đi vào hoạt động ổn định cùng với 130 MW điện gió. Chưa dừng lại ở đó, nhà máy điện gió Tân Phú Đông (100 MW) dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2022. Dự kiến nhà máy này sẽ được hưởng lợi từ chính sách giá mới.

Các dự án mới như VPL Bến Tre 2 (30MW) và điện mặt trời Đức Huệ 2 (49 MW) đang được GEG nghiên cứu triển khai.

- Trong 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu của GEG tăng mạnh 70% YoY lên ngưỡng 1,597 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 349 tỷ (+66% YoY). Doanh thu tăng mạnh nhờ vào các nhà máy điện gió Ia Bang (50MW), Tân Phú Đông 2 (50MW), VPL (30MW) được vận hành từ tháng 10 năm 2021. Bên cạnh đó, doanh thu quý 3 vừa qua của GEG còn được đánh bóng hơn nhờ 165 tỷ đồng đến từ việc chuyển nhượng 99.9% cổ phần của CTCP Năng lượng tái tạo số 1.

Rủi ro:

(1) Rủi ro hiện tượng El Nino khiến thủy điện giảm sản lượng;

(2) Rủi ro pháp lý đối với các dự án chưa hoàn thành;

(3) Biến động lãi suất có thể khiến chi phí tài chính tăng cao hơn dự kiến. Do các dự án điện NLTT ban đầu cần nguồn vốn lớn nên GEG phải đẩy mạnh đi vay, tỷ số D/E của doanh nghiệp này ở mức 1.6x

FY	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	1,159	1,493	1,381	2,269	2,917
LN HDKD (tỷ VND)	538	645	653	1,124	1,430
Biên LNHDKD (%)	46.4	43.2	47.3	49.5	49.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	251	257	283	349	373
Biên LNR (%)	21.6	17.2	20.5	15.4	12.8
EPS (VND)	800	910	855	973	1,158
ROE (%)	10.2	9.6	8.2	8.6	9.3
P/E (x)	23.6	19.2	25.9	12.8	10.8
P/B (x)	2.4	1.8	2.1	1.1	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/12/22

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Phụ lục – Công bố quan trọng



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities