SHINHAN SECURITIES



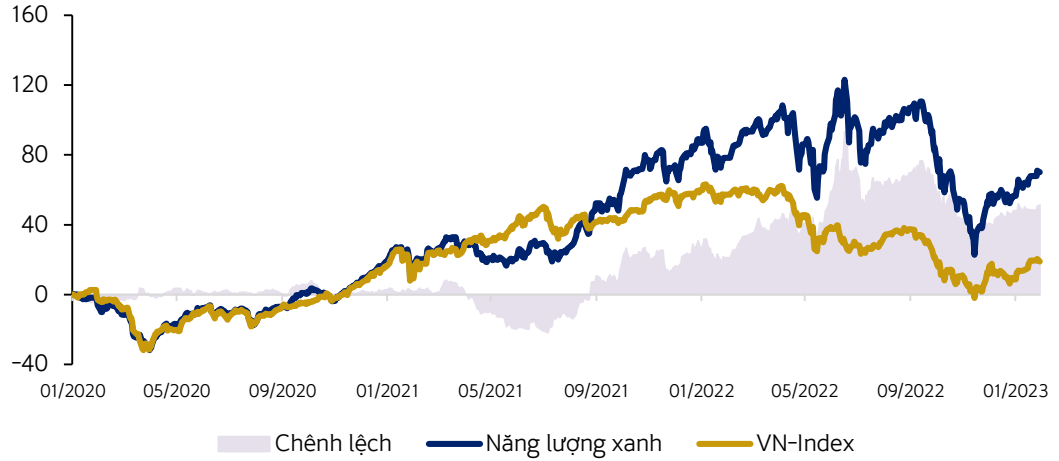
Ngày 03 tháng 02, 2023

Năng lượng "xanh"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
↑ +10.79% MoM	↑ +10.39% MoM
↑ +10.79% YTD	↑ +10.39% YTD

- Thị trường chứng khoán đã có nhịp phục hồi ấn tượng trong tháng 1 năm 2023 sau giai đoạn điều chỉnh sâu của năm 2022. Động lực của sự phục hồi đến còn đến từ số liệu kinh tế tốt hơn kỳ vọng từ Mỹ giúp củng cố niềm tin FED giảm tốc độ tăng lãi suất và sớm kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ cùng. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh năm 2022 của các doanh nghiệp đan xen trái chiều ảnh hưởng trực tiếp đến diễn biến trên thị trường. Trong năm 2023, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại ở mức 6%, đối với những doanh nghiệp có cốt lõi mạnh mẽ sẽ là thời điểm thuận lợi để bứt phá.
- Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" trong tháng qua có tỷ suất lợi nhuận ở mức +10.79%. Những mã tăng mạnh nhất trong danh mục là: PC1 (+29.2% MoM) với kỳ vọng từ mảng kinh doanh khai khoáng mới và đồng USD giảm giá, CNG (+15.5% MoM) và VSH (+15.8%) có kết quả kinh doanh ấn tượng. Trong khi đó, hai mã cổ phiếu tăng mạnh vừa qua là NT2 (-0.2% MoM), GEG (+3.1% MoM) đã chững lại.
- Trong năm 2023, tiêu thụ điện quốc gia dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 6%. 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)	10.0	12.4
P/B (x)	1.6	1.8
Lợi suất cổ tức	2.8	2.0
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	16.4	15.6
ROE (%)	16.2	15.6
ROA (%)	7.9	2.5
Beta	1.1	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	3.6	-29.4
Độ lệch chuẩn (%)	37.9	24.5
Tỷ số Sharpe	0.1	-1.0

Dữ liệu tại ngày 31/01/2023 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Năng lượng "xanh" 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

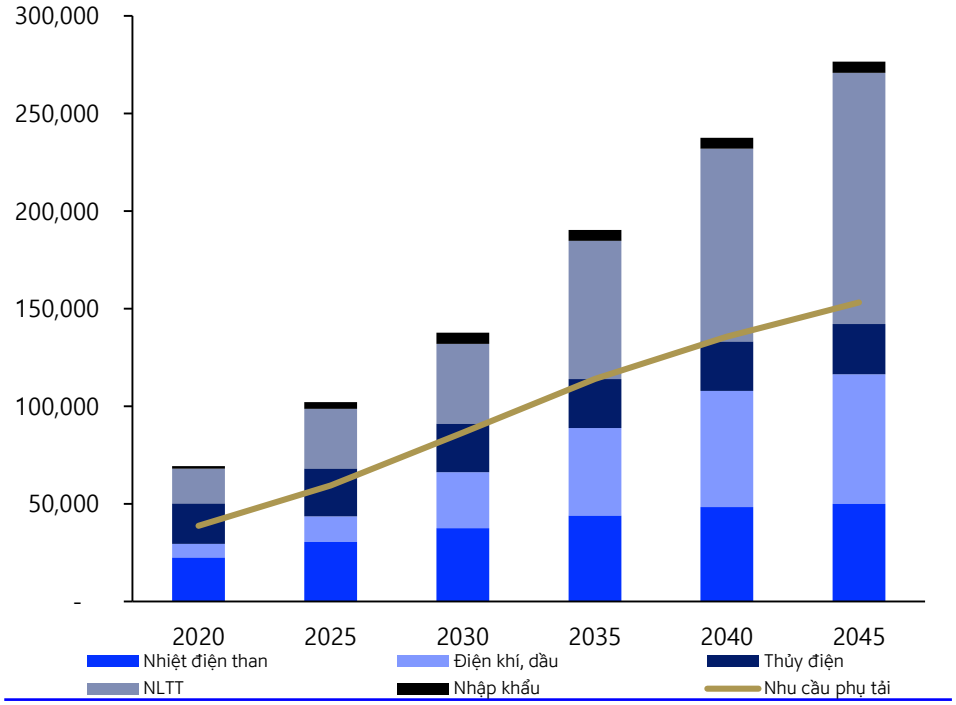
Mở tài khoản

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

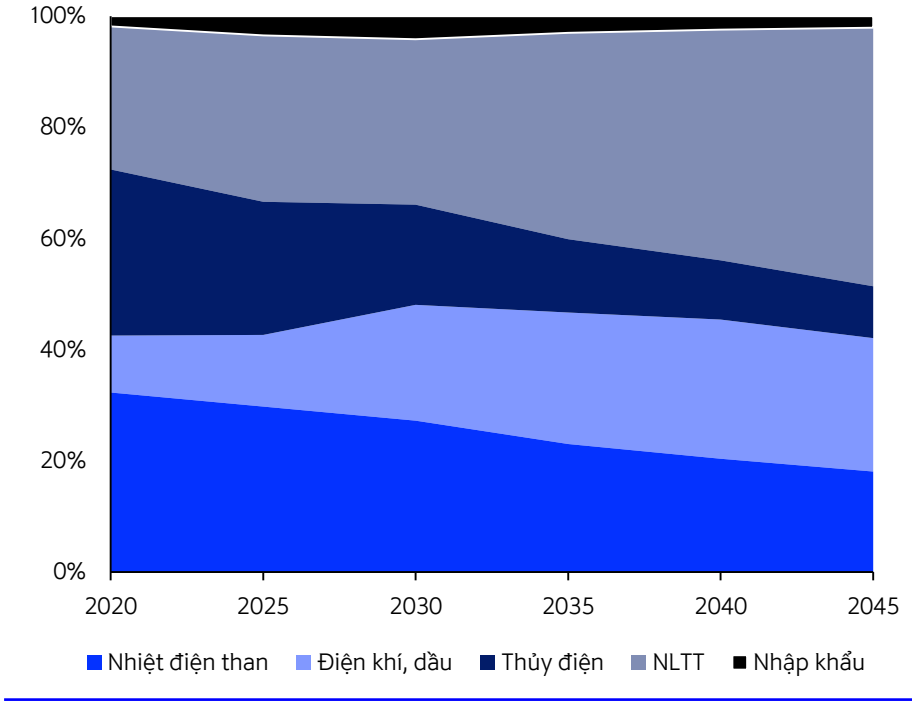
Shinhan Securities

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 (%)

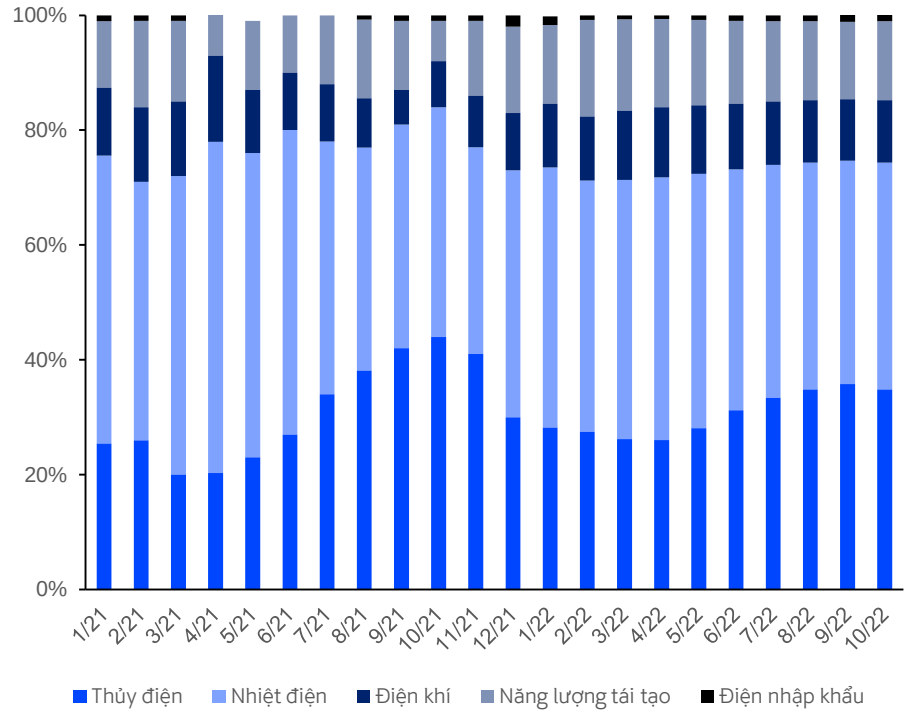


Nguồn: Dự thảo điện VIII, Shinhan Securities Vietnam

- 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.

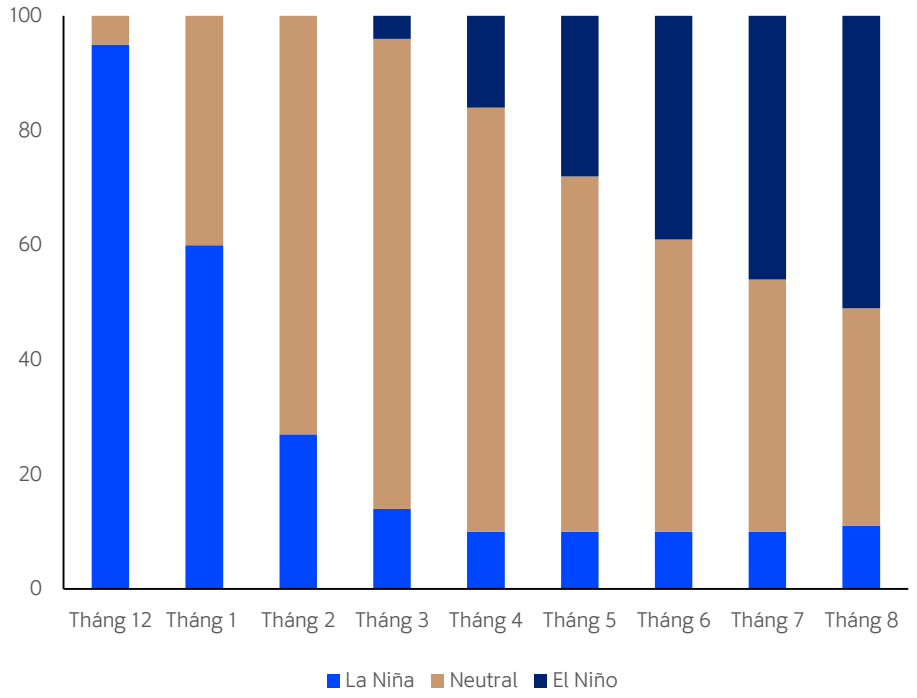
Triển vọng ngành năng lượng tại Việt Nam

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 12/2022 đến 8/2023 (%)



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	8,646	36,600	47,500	29.8	15.8	15.8	65.6	0.8	17.3	33.5	1.6	8.3
2	REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	26,513	74,600	88,300	18.4	4.3	4.3	46.0	0.6	13.8	24.4	1.3	8.1
3	HDG	CTCP Tập đoàn Hà Đô	8,366	34,200	42,900	25.4	8.9	8.9	61.1	0.9	11.9	27.2	1.3	7.2
4	POW	Tổng CT Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP	29,039	12,400	14,500	16.9	16.4	16.4	8.9	0.3	5.5	9.4	0.6	13.8
5	NT2	CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2	8,291	28,800	32,950	14.4	(0.2)	(0.2)	12.5	0.1	13.3	21.8	1.3	8.1
6	GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - CTCP	203,453	106,300	140,100	31.8	4.7	4.7	21.2	0.1	24.3	32.8	2.8	13.7
7	CNG	CTCP CNG Việt Nam	745	27,600	47,000	70.3	15.5	15.5	7.2	0.1	13.1	29.2	1.2	3.6
8	PC1	CTCP Tập Đoàn PC1	7,058	26,100	29,304	12.3	29.2	29.2	19.2	1.7	3.3	10.0	1.1	10.8
9	GEG	CTCP Điện Gia Lai	5,312	16,500	17,700	7.3	3.1	3.1	48.3	1.8	2.9	8.8	1.1	15.0

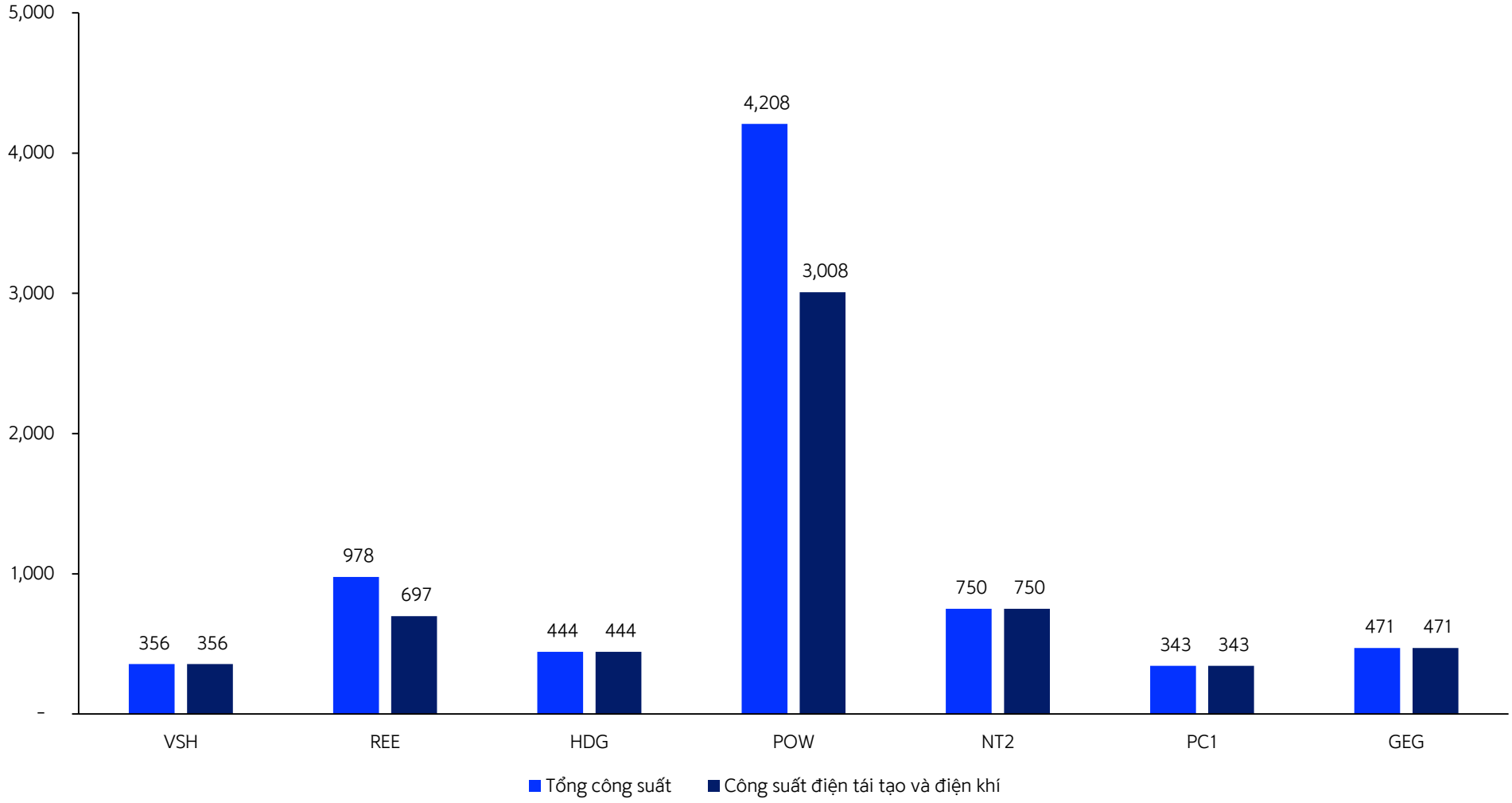
* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2022

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 31/01/2023

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

Shinhan Securities

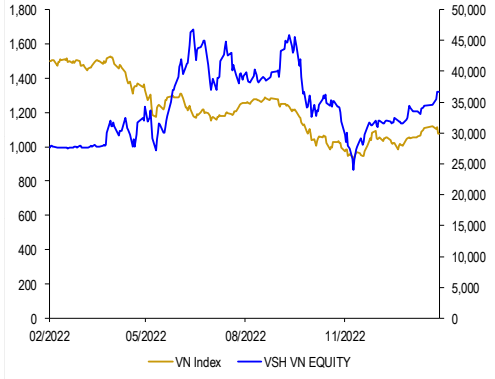
Công suất các nhà máy phát điện của những cổ phiếu trong danh mục (MW)



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

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
47,500	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
36,600	29.8%
VNINDEX	1,075
P/E thị trường (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	8,646
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)	0.2
GTGD bình quân (tỷ VND)	3
Hệ số Beta (12M)	0.8

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.3	-7.3	29.6
T/quan VNINDEX	2.2	6.0	56.8



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.

-Trong bối cảnh giá cả hàng hóa trên thế giới chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, nhóm thủy điện được hưởng lợi lớn nhất khi có giá thành sản xuất thấp và thân thiện môi trường. 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.

- Trong năm 2022, với sự đóng góp của Nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum và thời tiện thuận lợi, sản lượng điện của VSH đạt kỷ lục 2,597 kWh (+47% YoY). Doanh thu và lợi nhuận của VSH lần lượt đạt 3,084 tỷ (+ 91% YoY) và 1,263 tỷ (+226% YoY).

- Công ty mẹ của VSH là REE cho biết doanh nghiệp này hiện đang tích cực đàm phán với EVN nhằm tính lại giá PPA*. Nếu thành công, dự kiến đây sẽ là một cú hích mới trong doanh thu của VSH trong năm 2023. Bên cạnh đó, trong năm 2023, hiện tượng La Nina dự báo sẽ kết thúc làm giảm tỷ lệ huy động từ các doanh nghiệp ngành thủy điện từ đó ảnh hưởng đến sản lượng và doanh thu của VSH.

Rủi ro:

(1) Rủi ro động đất gần nhà máy TĐTKT;

(2) Rủi ro El Nino khiến lượng nước giảm sút;

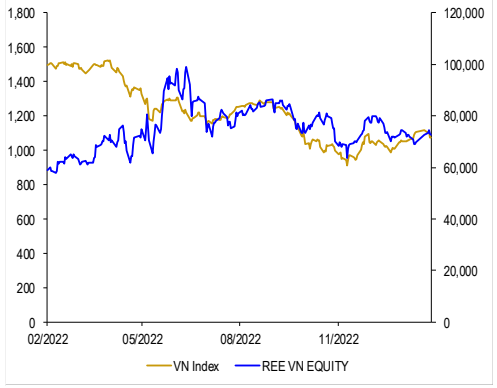
(3) Giá nguyên vật liệu đầu vào của đối thủ cạnh tranh giảm sút.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	400	341	1,611	3,084	2,960
LN HDKD (tỷ VND)	174	114	770	2,022	1,645
Biên LNHDKD (%)	43.6	33.4	47.8	65.6	55.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	159	188	387	1,263	1,037
Biên LNR (%)	39.7	55.3	24.0	41.0	35.0
EPS (VND)	701	859	1,660	5,349	4,390
ROE (%)	5.0	5.8	10.6	25.1	18.1
P/E (x)	29.5	20.6	17.3	6.8	8.3
P/B (x)	1.4	1.2	1.7	1.6	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP Cơ Điện Lạnh
(REE VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
88,300			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
72,800			21.3%
VNINDEX			1,075
P/E thị trường (22F, x)			9.9
Vốn hóa (tỷ VND)			25,873
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)			58,261
KLGD bình quân (triệu)			0.5
GTGD bình quân (tỷ VND)			34
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.1	-7.4	21.3
T/quan VNINDEX	-8.2	6.0	48.6



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 đến 73% lợi nhuận sau thuế của tập đoàn trong quý 4/2022. 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 tạo tiền đề để REE tiếp tục mở rộng các dự án điện tái tạo trong thời gian tới.
- 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%.
- Trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của REE lần lượt đạt 9,372 tỷ (+61% YoY), lợi nhuận ròng đạt 3,513 tỷ (+65% YoY). Tính riêng trong quý 4, mảng năng lượng tiếp tục là động lực chính khi doanh thu và lợi nhuận lần lượt 41% YoY và 34% YoY. Trong năm 2023, khả năng cao hiện tượng La Nina qua đi sẽ làm giảm tỷ lệ huy động của mảng thủy điện của REE. Bên cạnh đó, REE cũng đang tích cực đàm phán với EVN nhằm điều chỉnh giá bán PPA của nhà máy thủy điện Thượng Kon Tum. Nếu đàm phán thành công, giá bán PPA của nhà máy này có thể tăng trên 20%.

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.

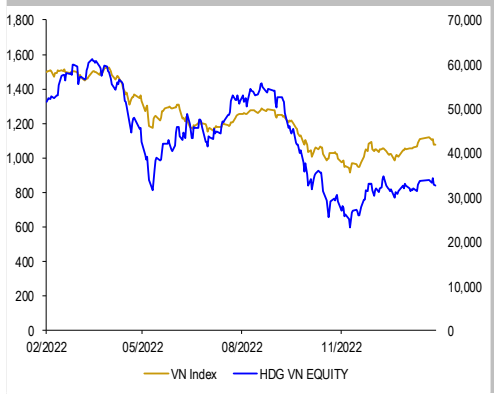
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,890	5,640	5,810	9,372	9,553
LN HDKD (tỷ VND)	946	1,239	1,854	3,647	3,573
Biên LNHDKD (%)	19.4	22.0	31.9	38.9	37.4
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	1,639	1,628	1,855	2,690	3,207
Biên LNR (%)	33.5	28.9	31.9	28.7	33.6
EPS (VND)	4,597	4,566	5,220	7,569	9,203
ROE (%)	16.6	14.9	15.0	18.7	17.0
P/E (x)	6.9	9.3	11.5	9.4	7.9
P/B (x)	1.1	1.3	1.6	1.6	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP Tập đoàn Hà Đô
(HDG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
42,450	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
32,600	30.2%
VNINDEX	1,075
P/E thị trường (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	7,974
SLCP đang lưu hành (triệu)	245
SLCP tự do giao dịch (triệu)	92
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)	2.1
GTGD bình quân (tỷ VND)	63
Hệ số Beta (12M)	1.3

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	8.3	-37.2	-35.9
T/quan VNINDEX	3.2	-23.8	-8.6



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. Các nhà máy mới giúp doanh thu của mảng năng lượng đóng góp tới 59% tổng doanh thu của tập đoàn trong năm 2022, trong khi năm trước đó chỉ góp 34% doanh thu.
- Trong năm 2022, tổng doanh thu của HDG đạt 3,642 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận ròng tăng nhẹ 3% YoY đạt 1,377 tỷ đồng. Sự sụt giảm doanh thu đến từ mảng bất động của HDG khi doanh thu của mảng này giảm tới 42% YoY. Tuy doanh thu đến từ nhóm năng lượng có sự tăng trưởng vượt trội đến 69% YoY nhưng vẫn khiến tổng doanh thu của tập đoàn đi ngang.
- 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. Nhà máy điện gió Phước Hữu (50MW) & EA H'Leo (20MW) sẽ được triển khai ngay sau khi Quy hoạch điện VIII được phê duyệt.

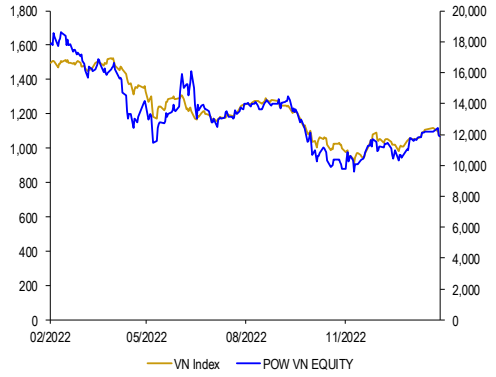
Rủi ro:
(1) Rủi ro động đất ở khu vực sông Tranh;
(2) Rủi ro El Nino khiến sản lượng của nhóm thủy điện giảm sút;
(3) Bàn giao và mở bán các dự án bất động sản chậm hơn dự kiến;
(4) Lãi suất vay mua nhà tăng cao.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	4,307	4,999	3,777	3,642	4,381
LN HDKD (tỷ VND)	1,542	1,870	1,980	2,244	2,546
Biên LNHDKD (%)	35.8	37.4	52.4	61.6	58.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	924	979	1,096	1,121	1,202
Biên LNR (%)	21.5	19.6	29.0	30.8	27.4
EPS (VND)	4,058	4,276	4,779	4,583	4,756
ROE (%)	42.3	34.9	29.8	16.6	15.5
P/E (x)	3.9	6.3	11.6	6.9	6.9
P/B (x)	1.5	2.0	3.0	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam - CTCP
(POW VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
14,500			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
11,950			21.3%
VNINDEX			1,075
P/E thị trường (22F, x)			9.9
Vốn hóa (tỷ VND)			27,985
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)			18,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)			8,910
KLGD bình quân (triệu)			9.3
GTGD bình quân (tỷ VND)			96
Hệ số Beta (12M)			1.1
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	17.2	-13.1	-28.9
T/quan VNINDEX	12.1	0.3	-1.6



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.
- Trong năm 2022, sản lượng của POW ước đạt 13.94 tỷ kWh hoàn thành 100% kế hoạch năm, doanh thu POW đạt 28,235 tỷ (+15% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 13% YoY lên 2,323 tỷ đồng. Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 đóng góp hơn 30% doanh thu của tập đoàn, theo sau là các nhà máy điện Cà Mau 1&2, Vũng Áng 1 và Nhơn Trạch 1.
- Trong năm 2023, mảng điện khí (chiếm 67% công suất thiết kế) 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). Chúng tôi dự phóng rằng, sản lượng của POW sẽ quay trở lại trên ngưỡng 18,000 triệu kWh.
- Trong tương lai, động lực tăng trưởng dài hạn của POW sẽ đến từ hai nhà máy NT3 và NT4 sử dụng LNG 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.

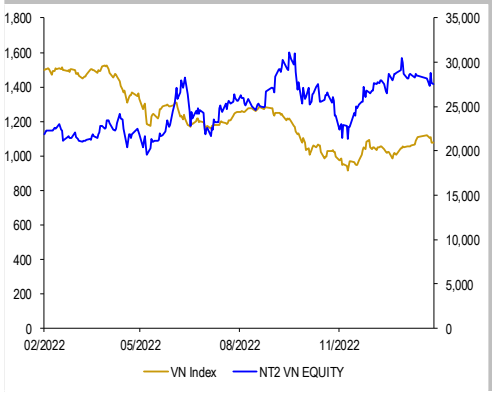
Rủi ro:
(1) Rủi ro giá nguyên vật liệu đầu vào như than, khí tiếp tục neo cao;
(2) Rủi ro đến từ việc sửa chữa nhà máy Vũng Áng 1;
(3) NT3 & NT4 triển khai chậm hơn dự kiến.

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	35,376	29,732	24,561	28,235	34,480
LN HDKD (tỷ VND)	3,946	3,371	2,400	2,643	2,829
Biên LNHDKD (%)	11.2	11.3	9.8	9.4	8.2
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	2,532	2,365	1,799	1,894	2,393
Biên LNR (%)	7.2	8.0	7.3	6.7	6.9
EPS (VND)	1,027	999	757	809	899
ROE (%)	9.4	8.4	6.2	6.4	10.0
P/E (x)	11.1	13.6	23.1	13.2	13.3
P/B (x)	1.0	1.1	1.4	0.8	0.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
32,950			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
27,500			19.8%
VNINDEX			1,075
P/E thị trường (22F, x)			9.9
Vốn hóa (tỷ VND)			7,917
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)			1.1
GTGD bình quân (tỷ VND)			20
Hệ số Beta (12M)			0.8
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	7.0	1.9	23.0
T/quan VNINDEX	1.9	15.2	50.3



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.
- Trong năm 2022, NT2 ghi nhận doanh thu đạt 8,786 tỷ (+42% YoY), lợi nhuận sau thuế tăng 37% YoY lên 729 tỷ. Bên cạnh đó, NT2 đã trích lập dự phòng nợ khó đòi hơn 239 tỷ đồng đối với khoản phải thu từ Công ty Mua bán điện. Trong quý 4/2022, lãi ròng của NT2 giảm mạnh 96% YoY về mức 6 tỷ đồng do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh.
- Trong năm 2023, dự kiến NT2 sẽ thực hiện đại tu nhà máy vào mùa thấp điểm (tháng 9, tháng 10). Tuy nhiên, với khả năng cao La Nina sẽ qua đi, NT2 dự kiến sẽ được huy động với công suất cao nhất có thể trong năm tới nhằm đáp ứng nhu cầu điện của vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.

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	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,654	6,082	6,150	8,786	13,027
LN HDKD (tỷ VND)	888	810	593	772	1,050
Biên LNHDKD (%)	11.6	13.3	9.6	8.8	8.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	754	625	534	729	1,058
Biên LNR (%)	9.9	10.3	8.7	8.3	8.1
EPS (VND)	2,540	2,095	1,778	2,457	3,544
ROE (%)	18.7	14.3	12.0	16.3	20.7
P/E (x)	8.5	11.7	14.8	11.7	7.8
P/B (x)	1.5	1.6	1.8	1.9	1.3

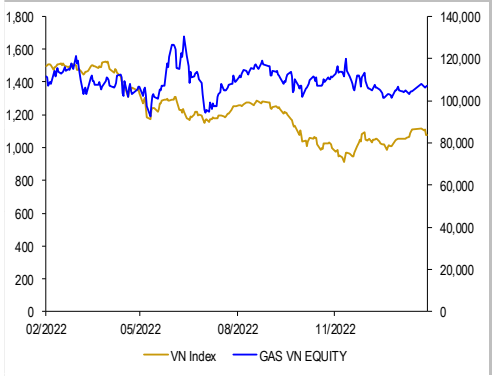
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP
(GAS VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
140,100	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
107,100	30.8%

VNINDEX	1,075
P/E thị trường (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	204,984
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)	92,600
KLGD bình quân (triệu)	0.4
GTGD bình quân (tỷ VND)	35
Hệ số Beta (12M)	0.9

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.6	-1.0	-1.7
T/quan VNINDEX	-7.7	12.4	25.5



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 Petroleum 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.
- Trong năm 2022, doanh thu và lợi nhuận của GAS lần lượt tăng 28% YoY và 70% YoY lên 100,724 tỷ đồng và 15,062 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 33,000 tỷ đồng (2022).
- Với năm 2023, dự kiến hiện tượng La Nina sẽ kết thúc kéo tỷ lệ huy động của các doanh nghiệp điện khí, từ đó củng cố nhu cầu khí. Ngoài ra, với việc chuyển đổi sang sử dụng LNG các doanh nghiệp điện khí hàng đầu như NT2, POW dự kiến sẽ trở thành khách hàng thân thuộc của GAS khi kho LNG Thị Vải chính thức hoạt động.

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	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	100,724	116,021
LN HDKD (tỷ VND)	13,649	8,694	10,374	17,799	18,136
Biên LNHDKD (%)	18.2	13.6	13.1	17.7	15.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	11,902	7,855	8,673	14,794	14,977
Biên LNR (%)	15.9	12.2	11.0	14.7	12.9
EPS (VND)	6,142	4,028	4,356	7,647	7,770
ROE (%)	25.1	15.9	16.8	26.7	21.2
P/E (x)	15.3	21.5	22.1	13.3	13.8
P/B (x)	3.7	3.4	3.6	3.2	2.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP CNG Việt Nam
(CNG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)			
47,000			
THỊ GIÁ (VND)			UP/DOWNSIDE
26,800			75.4%
VNINDEX			1,075
P/E thị trường (22F, x)			9.9
Vốn hóa (tỷ VND)			724
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)			0.1
GTGD bình quân (tỷ VND)			3
Hệ số Beta (12M)			1.2
	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.6	-23.2	-9.5
T/quan VNINDEX	-4.5	-9.8	17.8



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.
- Vào quý 4 năm 2022, CNG đã xây dựng trạm cấp khí LNG đầu tiên với dung tích chứa 50 tấn dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 4 năm 2023. Trạm LNG này dự kiến sẽ cung cấp cho các khách hàng thân thuộc của CNG như Oechsler Motion, Petfood Evolution, Asia Steel... Theo định hướng của CNG, trạm cấp khí này sẽ được mở rộng quy mô để cung cấp cho các khách hàng tại Khu công nghiệp Thuận Đạo. Bên cạnh đó, CNG còn cho biết rằng đây là bước đi đầu tiên trong kế hoạch mở chuỗi dự án LNG của công ty trên khắp Việt Nam.
- Trong năm 2022, doanh thu của CNG đạt 4,186 tỷ (+37% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 127 tỷ (+84% YoY) nhờ vào sản lượng khí và giá bán tăng.
- Trong giai đoạn 2022-2025, CNG đặt mục tiêu đạt tổng sản lượng 1,200 triệu Sm3, tổng doanh thu 13,800 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2026-2030, CNG đặt mục tiêu sản lượng hơn 2,700 Sm3 và tổng doanh thu 33,400 tỷ đồng. Trong giai đoạn 2031-2035, sản lượng mục tiêu của CNG ở mức 5,200 triệu Sm3 với tổng doanh thu hơn 73,400 tỷ đồng. Sản phẩm chủ lực của công ty sẽ dồn vào CNG và LNG.

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	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	2,130	2,338	3,058	4,186	4,204
LN HDKD (tỷ VND)	91	52	105	300	216
Biên LNHDKD (%)	4.3	2.2	3.4	7.2	5.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	84	51	82	127	165
Biên LNR (%)	4.0	2.2	2.7	3.0	3.9
EPS (VND)	2,620	1,337	2,678	4,697	6,106
ROE (%)	13.1	6.9	14.0	23.5	30.0
P/E (x)	9.5	15.1	11.3	5.1	4.4
P/B (x)	1.2	1.1	1.6	1.3	1.2

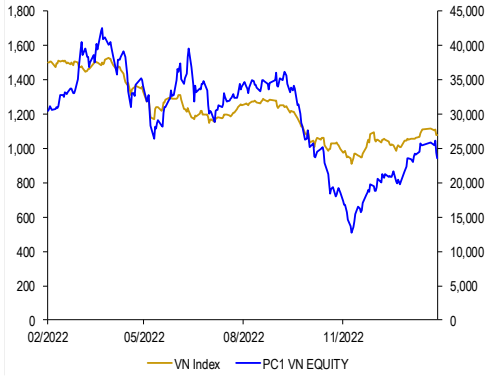
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP Tập Đoàn PC1

(PC1 VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
29,304	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
23,500	24.7%
VNINDEX	1,075
P/E thị trường (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	6,355
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)	41
Hệ số Beta (12M)	1.2

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	25.0	-28.5	-20.0
T/quan VNINDEX	19.9	-15.1	7.2



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. Dự kiến sau khi dự thảo điện VIII được thông qua, mảng kinh doanh này của PC1 sẽ đóng góp doanh thu lớn cho tập đoàn.
- 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 313 MW thúc đẩy lợi nhuận của PC1 khi biên lợi nhuận gộp của mảng điện trên mức 50%.
- Trong năm 2022, doanh thu của PC1 giảm 15% YoY về 8,333 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 527 tỷ (-31% YoY) do chi phí lãi vay tăng mạnh. Doanh thu từ xây lắp đóng góp tới 57% tập đoàn nhưng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của mảng xây lắp chỉ đóng góp 32% do biên lợi nhuận của mảng này thấp. Trong khi đó, mảng năng lượng đóng góp 21% doanh thu những đem về đến 62% lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh do biên lãi cao.
- 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.

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.

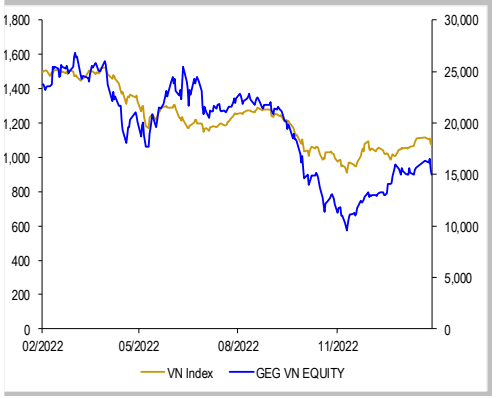
FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	5,845	6,679	9,828	8,333	12,455
LN HDKD (tỷ VND)	594	823	859	1,598	2,073
Biên LNHDKD (%)	10.2	12.3	8.7	19.2	16.6
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	358	513	695	450	1,082
Biên LNR (%)	6.1	7.7	7.1	5.4	8.7
EPS (VND)	1,356	1,943	2,485	1,513	2,427
ROE (%)	10.9	13.8	15.1	15.5	14.6
P/E (x)	7.8	8.3	13.8	13.4	9.7
P/B (x)	0.8	1.1	2.0	1.3	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

CTCP Điện Gia Lai
(GEG VN)

GIÁ MỤC TIÊU (VND)	
17,700	
THỊ GIÁ (VND)	UP/DOWNSIDE
15,000	18.0%
VNINDEX	1,075
P/E thị trường (22F, x)	9.9
Vốn hóa (tỷ VND)	4,829
SLCP đang lưu hành (triệu)	322
SLCP tự do giao dịch (triệu)	73
Tỷ lệ tự do giao dịch (%)	23
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)	16
Hệ số Beta (12M)	1.0

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	14.5	-31.8	-32.8
T/quan VNINDEX	9.4	-18.4	-5.5



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. 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. Ngoài ra, nhà máy điện gió Tân Phú Đông (100 MW) dự kiến được áp dụng khung giá mới cho các dự án điện chuyển tiếp vừa được bộ Công thương ban hành đầu năm 2023.
- Về phương hướng phát triển, trong quý 4/2021, GEG đã mua 25% công ty Thủy điện Trường Phú, GEG cho biết có kế hoạch thâu tóm doanh nghiệp thủy điện này trong tương lai khi đàm phát được mức giá phù hợp với mong muốn của hai bên. Ngoài ra, GEG còn cho biết các dự án điện sinh khối, điện khác là một mảng kinh doanh đầy tiềm năng với cơ chế giá FIT vẫn còn mà doanh nghiệp có thể tham gia trong thời gian tới.
- Trong năm 2022, doanh thu của GEG tăng mạnh 52% YoY lên ngưỡng 2,093 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 370 tỷ (+14% YoY). Doanh thu tăng mạnh nhờ vào các nhà máy điện gió la Bang (50MW), Tân Phú Đông 2 (50MW), VPL (30MW) được vận hành từ tháng 10 năm 2021. Bên cạnh đó, doanh thu năm 2022 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. Tuy nhiên chi phí lãi vay tăng cao đã khiến biên lợi nhuận ròng của GEG giảm xuống mức 17.68% từ mức 23.53% của năm 2021.

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 1.67x

FY	2019	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	1,159	1,493	1,381	2,093	3,074
LN HDKD (tỷ VND)	538	645	653	1,011	1,422
Biên LNHDKD (%)	46.4	43.2	47.3	48.3	46.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	251	257	283	316	428
Biên LNR (%)	21.6	17.2	20.5	15.1	13.9
EPS (VND)	800	910	855	929	1,101
ROE (%)	10.2	9.6	8.2	5.6	7.7
P/E (x)	23.6	19.2	25.9	17.2	13.6
P/B (x)	2.4	1.8	2.1	1.5	1.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 02/02/23

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