

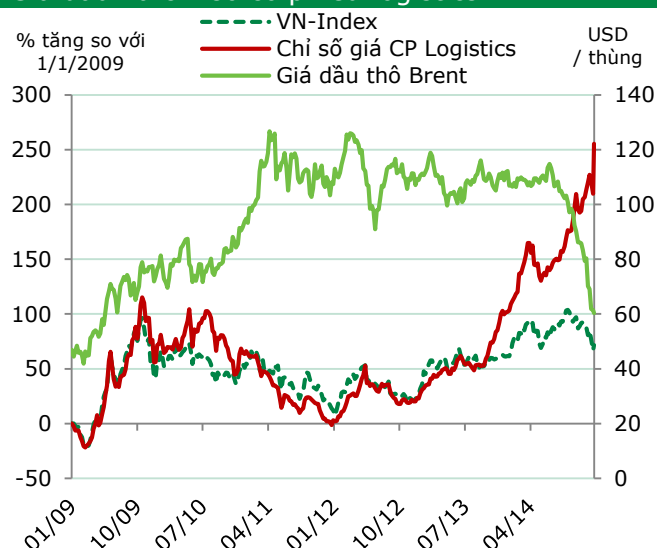
# TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU ĐỐI VỚI CỔ PHIẾU NGÀNH LOGISTICS VIỆT NAM

Ngày 25 tháng 12 năm 2014

## BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH



### Giá dầu và chỉ số cổ phiếu logistics



Nguồn: Bloomberg

### Một số cổ phiếu logistics có vốn hoá lớn

Mã cp	Vốn hoá (tỷ đồng)	Biến động giá trong 3 tháng	Chỉ số P/E trượt	Chỉ số P/B trượt	Chỉ số ROE hiện tại	Tăng trưởng lãi ròng 9T2014
<b>Nhóm khai thác cảng</b>						
VSC	1.702	-15%	7,1	1,7	27%	0,5%
DVP	1.840	3%	8,6	2,3	29%	11,5%
CLL	852	-1%	11,2	2,3	21%	-9,8%
<b>Nhóm vận tải biển đầu khí</b>						
PVT	3.863	-11%	13,4	1,3	9%	35,5%
VIP	858	-3%	23,2	0,9	4%	-82,2%
VTO	670	10%	11,2	0,6	6%	71,6%
<b>Nhóm vận tải hàng rời và container</b>						
GMD	3.275	-20%	5,5	0,7	13%	221,5%
TMS	1.246	55%	10,6	1,8	18%	29,5%
VOS	882	40%	n/m	0,7	n/m	n/m
<b>Nhóm dịch vụ</b>						
SFI	274	-27%	5,2	1,0	20%	91,1%
VNL	230	21%	7,4	1,4	19%	18,9%
VNT	237	15%	8,4	2,1	26%	5,9%

Nguồn: Bloomberg, Báo cáo tài chính công ty  
 Dữ liệu tại ngày 23/12/2014

Nhìn lại những năm qua, chúng tôi nhận thấy có một mối tương quan nghịch giữa giá dầu và giá cổ phiếu logistics và thời gian tác động của giá dầu lên giá cổ phiếu là gần như đồng thời.

Khi giá dầu ở mức thấp thì nhóm cổ phiếu ngành logistics tăng trưởng mạnh hơn thị trường (chỉ số VN-Index) và ngược lại. Đặc biệt, chúng tôi nhận thấy ngưỡng tạo ra xu thế diễn biến trái ngược giữa thị trường và nhóm ngành logistics là mức 100 USD/thùng. Cụ thể, trong các giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2010 và từ tháng 9 năm 2014 đến nay, khi giá dầu dưới mức 100 USD/thùng thì chỉ số giá cổ phiếu ngành logistics có tốc độ tăng mạnh hơn chỉ số VN-Index. Do vậy, trong khoảng thời gian tới, khi giá dầu khó có thể phục hồi trên 100 USD/thùng thì chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành cổ phiếu logistics sẽ vẫn là ngôi sao mới nổi có khả năng sinh lợi cao hơn mức trung bình của thị trường.

Biến động của giá dầu có những ảnh hưởng khác nhau đối với từng phân khúc cụ thể của ngành logistics:

- ❖ **Khai thác cảng:** Tác động rất ít do hầu hết các cảng đều sử dụng thiết bị chạy điện thay vì chạy dầu.
- ❖ **Vận tải biển đầu khí:** Trên phương diện cung và cầu, việc giá dầu giảm sẽ đẩy mạnh nhu cầu vận chuyển dầu khí, dẫn đến doanh thu tăng trong những tháng cuối năm 2014 và tiếp tục trong năm 2015.
- ❖ **Vận tải hàng rời và container:** Đây là nhóm được hưởng lợi nhiều nhất do chi phí nhiên liệu thường chiếm tỷ trọng cao trong tổng chi phí. Việc giá dầu giảm sẽ giúp tăng biên lãi gộp và đem lại lợi nhuận cho các công ty đang thua lỗ như Vosco (VOS), Vinaship (VNA).
- ❖ **Ngành hàng không:** Nhờ giá nhiên liệu máy bay giảm xuống dưới mức 100 USD/thùng, Vietnam Airlines và hầu hết các hãng hàng không Đông Nam Á sẽ ghi nhận nhiều lợi nhuận hơn trong năm 2014 và năm 2015.

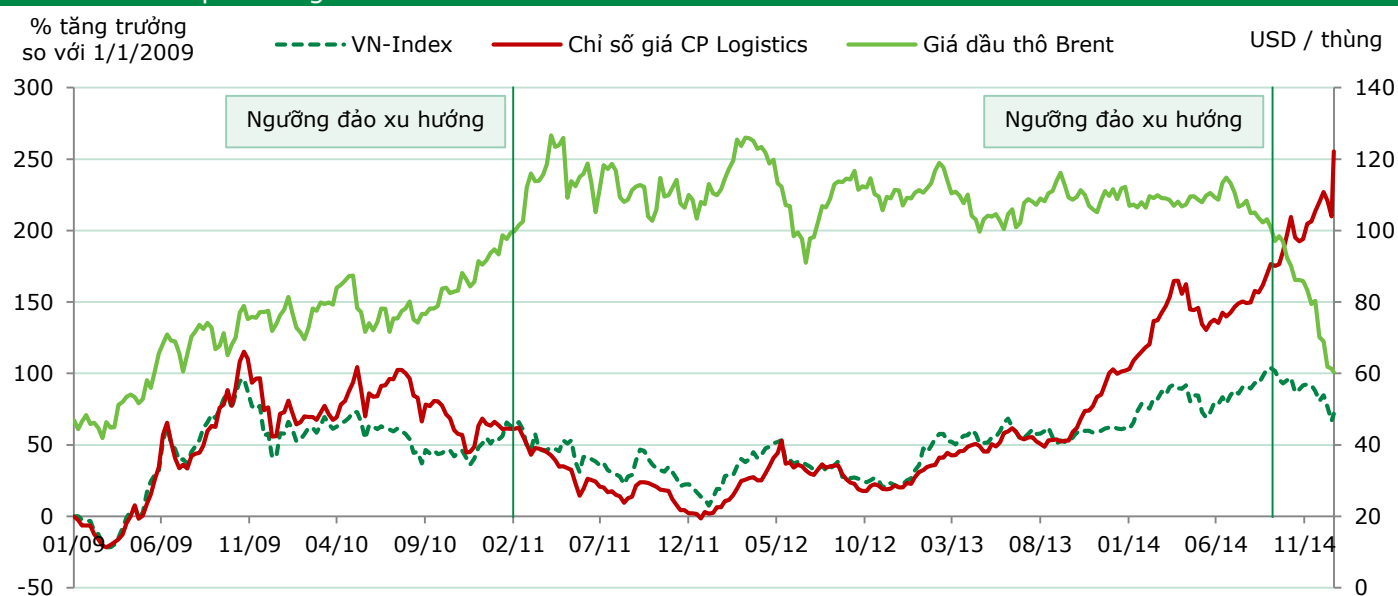
Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo này.

## Mối tương quan giữa giá xăng dầu và giá cổ phiếu logistics

Kể từ tháng 6 đến nay, giá dầu liên tục giảm mạnh, dẫn đến xu hướng đi xuống của giá dầu và các sản phẩm liên quan do cung vượt quá cầu. Giá dầu thô Brent Châu Âu và WTI của Mỹ giao tương lai đã giảm đến mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua và lần lượt đạt 60,4 USD/thùng và 55,9 USD/thùng tại ngày 23 tháng 12 năm 2014. Trong khi đó, Tổ chức Các nước Xuất khẩu Dầu mỏ OPEC quyết định giữ mức sản lượng khai thác 30 triệu thùng/ngày đã làm giá dầu tuột dốc. Động thái này đã bắc thang cho dòng cổ phiếu logistics trên toàn thế giới nhờ kỳ vọng chi phí đầu vào giảm, lợi nhuận tăng đột biến, thậm chí đủ để xoay chuyển tình thế ở một số công ty đã thua lỗ nặng trong thời gian giá dầu leo thang trong giai đoạn trước.

Từ đầu năm 2014 đến nay, giá xăng dầu bán lẻ trong nước đã giảm 13 lần với mức giảm tổng cộng là 26,1% và 25,0% lần lượt đối với xăng RON 92 và dầu Diesel 0,25S. Từ khi giá dầu thô Brent mất mốc 100 USD/thùng, thị trường chứng khoán Việt Nam chứng kiến các mã cổ phiếu logistics với khối lượng giao dịch lớn tạo ra một cơn sóng tăng giá. Cụ thể, tính từ ngày 12/9/2014 đến ngày 23/12/2014, giá dầu đã giảm 38%, tương ứng với mức tăng 14,5% của chỉ số giá cổ phiếu logistics.

### Giá dầu và cổ phiếu logistics



Nguồn: Bloomberg, dữ liệu tại ngày 23/12/2014

---

## Sự ảnh hưởng của biến động giá dầu lên các công ty logistics

Tuỳ từng loại hình vận tải và đặc thù của hoạt động kinh doanh của công ty mà sự biến động giá dầu sẽ có tác động khác nhau.

Hiện có khoảng 36 công ty thuộc ngành logistics đang niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán, chủ yếu bao gồm: khai thác cảng, vận tải dầu khí, vận tải thủy hàng rời và container, vận tải đường bộ và dịch vụ logistics. Ngoài ra, chúng tôi cũng xem xét tác động đến ngành hàng không mà tiêu biểu là Tổng Công ty Hàng Không Việt Nam (Vietnam Airlines) vừa mới thực hiện IPO trong tháng 11/2014.

### Nhóm ngành khai thác cảng: không chịu nhiều ảnh hưởng

Chi phí nhiên liệu thường chiếm tỷ trọng 30% đến 40% trong tổng chi phí trong trường hợp công ty sử dụng thiết bị cũ như CTCP Cảng Hải Phòng, đơn vị vừa mới chuyển đổi thành công ty cổ phần từ tháng 7 năm 2014 sau phiên bán đấu giá cổ phần lần đầu ra công chúng vào tháng 5 năm 2014.

Tuy nhiên, theo xu hướng hiện nay thì các cảng hầu hết đều chuyển qua sử dụng các thiết bị chạy bằng điện, như CTCP Cảng Đoạn Xá (DXP – HNX) và CTCP Container Việt Nam<sup>1</sup> (VSC – HSX), với chi phí nhiên liệu chỉ chiếm 7% - 8% trong chi phí giá vốn. Do đó, mặc dù giá nhiên liệu giảm mạnh, biên lãi gộp của các công ty này chỉ tăng nhẹ và tác động là không đáng kể.

Mối lo ngại lớn nhất của các cảng này là các thông báo tăng giá điện từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Gần đây, có thông tin cho rằng EVN đang trình chính phủ cho phép tăng giá điện khoảng 9,5% vào quý 1 năm 2015. Mặc dù thông tin này chưa được xác nhận và còn đang gây tranh cãi, các nhà đầu tư cần phải cẩn trọng xem xét giá điện khi đầu tư vào các công ty cảng.

### Nhóm vận tải biển dầu khí: tăng doanh thu nhờ vào nhu cầu vận chuyển

Nhóm những công ty vận tải dầu khí trên sàn bao gồm 5 công ty: Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT – HSX), CTCP Vận tải Sản phẩm Khí Quốc tế (GSP – HSX), CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO (VIP – HSX), CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (VTO – HSX) và CTCP Vận tải Xăng dầu Đường thủy Petrolimex (PJT – HSX). Các công ty này hầu hết đều có tỷ lệ tàu cho thuê tàu định hạn hoặc thuê tàu trần cao, có nghĩa là công ty chịu ảnh hưởng rất ít khi có sự biến động về giá dầu, mà phần nhiều chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu vận chuyển dầu. Trong thời điểm giá dầu xuống, nhu cầu tiêu thụ dầu của các nước Châu Á, đặc biệt là Trung Quốc tăng lên đáng kể. Do đó, các tàu chạy tuyến Châu Á sẽ được hưởng lợi rõ ràng.

---

<sup>1</sup> VSC: chúng tôi chỉ đề cập đến mảng khai thác cảng. Trong các mảng hoạt động khác của VSC như vận tải đường bộ và xà lan, giá nhiên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành. Tuy nhiên, những mảng này lại chỉ đóng góp gần 10% doanh thu của VSC. Nên biên lãi gộp hợp nhất không bị ảnh hưởng nhiều.

---

Đối với các công ty chạy tuyến nội địa, với sức ép từ giá dầu giảm, Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam) phải tăng sản lượng dầu khai thác để bù lại phần doanh thu giảm. Theo thông tin mới nhất, tính đến ngày 9/12/2014, PetroVietnam đã hoàn thành kế hoạch khai thác cả năm là 14,4 triệu tấn dầu thô và 9,5 tỷ mét khối khí. Đến cuối năm 2014, công ty dự kiến sẽ khai thác thêm khoảng 1 triệu tấn dầu và khoảng 0,5 tỷ mét khối khí so với kế hoạch.

Về phía tiêu thụ nhiên liệu, do Việt Nam là nước nhập siêu các sản phẩm xăng dầu, việc giá dầu giảm sẽ giúp người dân Việt Nam sử dụng nhiều xăng và khí đốt hơn, kéo theo nhu cầu nhập khẩu dầu tăng cũng như nhu cầu vận chuyển dầu khí tăng theo. Vì thế, đứng cả trên góc độ cung hay cầu thì việc vận chuyển dầu khí chắc chắn sẽ được hưởng lợi. Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong tháng cuối năm 2014 và cả năm 2015, các công ty vận tải dầu khí trên sàn sẽ có kết quả kinh doanh khả quan hơn nhờ sản lượng vận chuyển tăng mạnh.

### **Nhóm ngành hàng không: xăng dầu giảm 1 USD là Vietnam Airlines tiết kiệm được 150 – 160 tỷ đồng chi phí nhiên liệu**

Vietnam Airlines ước đạt khoảng 100 tỷ lợi nhuận sau thuế trong 9 tháng đầu năm 2014, với giá nhiên liệu dao động quanh mức 100 USD/thùng, kém khá xa so với mục tiêu 341 tỷ đồng theo kế hoạch kinh doanh sau cổ phần hoá. Công ty cũng ước tính nếu giá nhiên liệu rơi vào khoảng 100 – 105 USD/thùng thì chi phí nhiên liệu sẽ chiếm khoảng 31% đến 35% tổng chi phí. Và do chi phí nhiên liệu biến động mạnh trong thời gian trước, công ty cũng tham gia vào hợp đồng bảo hiểm rủi ro (hedging) với các ngân hàng lớn khoảng 35% tổng giá trị nhiên liệu nhập trong năm.

Như chia sẻ của Ban Lãnh đạo Vietnam Airlines trong buổi giới thiệu cơ hội đầu tư cuối tháng 10 năm 2014, cứ mỗi khi giá nhiên liệu giảm 1 USD thì công ty tiết kiệm được từ 150 đến 160 tỷ đồng một năm. Với xu hướng giá dầu giảm mạnh gần đây, kế hoạch kinh doanh vốn “khó có thể đạt được” của công ty do thị trường hàng không ảm đạm, đã có tín hiệu tích cực. Tại ngày 23 tháng 12 năm 2014, giá nhiên liệu máy bay trên sàn Xinh-ga-po đạt 74,62 USD/thùng, thấp hơn 25 USD/thùng so với ước tính của công ty và có xu hướng tiếp tục duy trì ở mức thấp trong những năm tiếp theo; thì chắc chắn Vietnam Airlines sẽ có biên lợi nhuận gộp khả quan trong quý cuối năm 2014 và cả năm 2015.

Thực tế cho thấy cổ phiếu ngành hàng không các nước đã tăng mạnh khi có thông tin giá dầu giảm. Chỉ số giá cổ phiếu hàng không Châu Á Thái Bình Dương theo Bloomberg đã tăng 34% từ đầu tháng 10 đến nay.

---

### **Nhóm vận tải hàng rời và container: hưởng lợi nhiều nhất**

Các công ty vận tải hàng rời và container là nhóm được hưởng lợi nhiều nhất từ giá dầu giảm bao gồm: CTCP Đại lý Liên Hiệp và Vận chuyển (GMD – HSX), CTCP Vận tải biển Việt Nam (VOS – HSX), CTCP Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam (VST – HSX), CTCP Vận tải biển Vinaship (VNA – HSX), v.v. Những công ty này đều có tỷ lệ tàu chạy chuyển tuyến cao, tức là công ty phải chịu toàn bộ chi phí nhiên liệu.

Đơn cử trường hợp như VOS, hiện 17 trên 20 tàu của công ty chạy chuyển tuyến, dẫn đến chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 40% tổng chi phí và 50% doanh thu vận tải. Trong những năm trước, VOS đã phải trải qua duy trì hoạt động khi chi phí thì tăng mạnh theo giá dầu. Thực tế, công ty đã ghi nhận lỗ trong hai năm liên tiếp 2012 và 2013 do mảng vận tải kinh doanh thua lỗ. Tuy nhiên, giá dầu giảm trong những tháng cuối năm chưa thể giúp công ty hết lỗ trong 9 tháng đầu năm 2014, nên công ty vẫn phải tái cơ cấu, bán những tàu thiếu hiệu quả và già cỗi và tái cơ cấu lại các khoản vay nợ để giảm chi phí lãi vay.

Một ví dụ điển hình khác là GMD, mảng vận tải thủy chiếm phần lớn trong mảng logistics. Trong khi các hoạt động logistics khác như: cho thuê kho, vận tải đường bộ, dịch vụ logistics ba bên (3PL), v.v. có biên lợi nhuận gộp lớn thì mảng vận tải thủy vẫn ì ạch gượng gượng khi bối cảnh toàn cầu khó khăn. Do các tàu của GMD hầu như đều chạy chuyển tuyến nên giá dầu giảm sẽ là cú hích cho biên lợi nhuận gộp của mảng này và giúp GMD sinh lợi nhiều hơn.

Trong dài hạn, giá cước vận tải sẽ được điều chỉnh theo xu hướng giảm giá dầu. Tuy nhiên, vì mặt bằng giá cước chung vẫn đang thấp do ngành vận tải biển ở Việt Nam vẫn đang gặp khó khăn, thì trước mắt lợi ích từ chi phí đầu vào giảm là rất lớn. Thêm vào đó, thời điểm cuối năm thường là lúc các doanh nghiệp Việt Nam đẩy mạnh xuất khẩu hàng hoá cũng như lượng hàng hoá nội địa tiêu thụ nhiều hơn, do đó nhu cầu vận chuyển hàng hoá sẽ tăng. Kết hợp với yếu tố chi phí giảm, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của nhóm các công ty này là khả quan cho thời điểm cuối năm.

## Công ty ngành logistics niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam

Mã cp	Sàn GD	Tên công ty	Vốn hoá (tỷ đồng)	Gia hiện tại	Thay đổi	Thay đổi	9T2014				12 tháng gần nhất			Chỉ số trượt	
				12/23/2014	giá 3 tháng	giá từ đầu năm	Doanh thu (tỷ đồng)	% so với cùng kỳ	Lãi ròng (tỷ đồng)	% so với cùng kỳ	ROE	ROA	Nợ vay / VCSH	P/E	P/B
Nhóm khai thác cảng															
VSC	HSX	CTCP Tập đoàn Container Việt Nam	1.702	49.500	-15%	12%	647	12%	161,7	0%	27%	21%	1%	7,1	1,7
DVP	HSX	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	1.840	46.000	3%	8%	388	3%	172,1	12%	29%	23%	24%	8,6	2,3
CLL	HSX	CTCP Cảng Cát Lái	852	35.500	-1%	20%	170	17%	58,4	-10%	21%	15%	27%	11,2	2,3
PDN	HSX	CTCP Cảng Đồng Nai	407	33.000	2%	51%	194	32%	39,7	27%	17%	13%	17%	9,1	1,5
STG	HSX	CTCP Kho vận Miền Nam	256	30.700	40%	63%	639	32%	20,7	27%	20%	13%	0%	9,1	1,8
MHC	HSX	CTCP Hàng hải Hà Nội	224	16.500	4%	313%	60	31%	60,9	464%	45%	26%	28%	3,4	1,2
DXP	HNX	CTCP Cảng Đoạn Xá	315	40.000	-13%	-12%	122	-17%	28,3	-30%	19%	16%	0%	7,6	1,4
VGP	HNX	CTCP Cảng Rau quả	145	18.300	2%	-17%	227	-45%	10,9	-33%	10%	6%	75%	9,4	0,9
Trung bình					3%	55%		8%		57%	23%	17%	22%	8,2	1,6
Trung vị					2%	16%		15%		6%	21%	16%	20%	8,8	1,6
Nhóm vận tải biển dầu khí															
PVT	HSX	Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	3.863	15.100	-11%	42%	3.888	10%	238,5	36%	9%	3%	153%	13,4	1,3
VIP	HSX	CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	858	13.400	-3%	33%	526	-14%	24,2	-82%	4%	2%	70%	23,2	0,9
VTO	HSX	CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	670	8.500	10%	35%	1.164	-3%	40,2	72%	6%	3%	96%	11,2	0,6
GSP	HSX	CTCP Vận tải Sản phẩm khí quốc tế	363	12.100	-9%	1%	715	15%	27,8	-22%	11%	6%	49%	9,4	1,0
PJT	HSX	CTCP VT Xăng dầu Đường thủy Petrolimex	93	8.600	8%	22%	278	8%	10,6	25%	11%	5%	79%	7,0	0,7
Trung bình					-1%	26%		3%		6%	8%	4%	89%	12,8	0,9
Trung vị					-3%	33%		8%		25%	9%	3%	79%	11,2	0,9
Nhóm vận tải hàng rời và container															
GMD	HSX	CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển	3.275	28.200	-20%	-16%	2.094	15%	534,1	221%	13%	7%	40%	5,5	0,7
TMS	HSX	CTCP Transimex-Saigon	1.246	54.000	55%	91%	330	11%	92,1	29%	18%	14%	20%	10,6	1,8
VOS	HSX	CTCP Vận tải biển Việt Nam	882	6.300	40%	40%	1.570	-2%	(24,9)	n/m	n/m	n/m	246%	n/m	0,7
TCL	HSX	CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng	649	31.000	10%	24%	626	21%	74,6	32%	22%	12%	37%	6,6	1,3
HTV	HSX	CTCP Vận tải Hà Tiên	166	17.300	-6%	12%	146	3%	10,1	-52%	6%	5%	10%	9,6	0,6
TCO	HSX	CTCP Vận tải Đa phương thức Duyên Hải	185	13.400	12%	18%	141	0%	16,4	-11%	13%	9%	33%	7,6	1,0
VST	HSX	CTCP Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam	142	2.400	-8%	-23%	1.060	7%	(111,6)	n/m	n/m	n/m	684%	n/m	0,5
SBC	HSX	CTCP Đại lý Vận tải vàGiao nhận Bía Sài Gòn	231	28.900	122%	218%	1.024	32%	61,5	n/m	n/m	n/m	33%	2,2	1,6
VNA	HSX	CTCP Vận tải Biển Vinaship	72	3.600	9%	13%	534	6%	(46,6)	n/m	n/m	n/m	384%	n/m	0,4
HMH	HNX	CTCP Hải Minh	263	26.900	8%	43%	80	-3%	33,0	12%	20%	17%	6%	6,1	1,2
VFR	HNX	CTCP Vận tải và Thuê tàu	260	17.300	90%	188%	304	0%	(11,6)	n/m	n/m	n/m	98%	n/m	0,9
MNC	HNX	CTCP Tập đoàn Mai Linh Miền Trung	107	11.500	1%	32%	363	14%	15,0	28%	20%	5%	207%	4,8	0,9
HDO	HNX	CTCP Hưng Đạo Container	43	2.900	-22%	-34%	97	-25%	(30,9)	n/m	n/m	n/m	84%	n/m	0,4
PTS	HNX	CTCP VT và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng	32	5.800	12%	23%	241	17%	0,3	n/m	7%	4%	4%	5,9	0,4
TJC	HNX	CTCP Dịch vụ Vận tải và Thương mại	70	11.700	-5%	179%	171	0%	15,4	n/m	20%	9%	99%	3,9	0,7
HCT	HNX	CTCP TMDV Vận tải Xi măng Hải Phòng	20	10.000	-8%	10%	48	-1%	1,4	-4%	3%	3%	0%	14,2	0,5
PRC	HNX	CTCP Portserco	14	12.200	-3%	28%	136	56%	1,4	142%	7%	3%	64%	7,7	0,5
SSG	HNX	CTCP Vận tải biển Hải Âu	9	1.900	-32%	-37%	56	-17%	(2,7)	n/m	n/m	n/m	1830%	n/m	1,2
Trung bình					14%	45%		8%		44%	14%	8%	215%	7,1	0,9
Trung vị					5%	24%		4%		28%	13%	7%	52%	6,4	0,7
Nhóm dịch vụ															
SFI	HSX	CTCP Đại lý Vận tải SAFI	274	26.600	-27%	-19%	459	39%	43,9	91%	20%	8%	0,4%	5,2	1,0
VNL	HSX	CTCP Logistics Vinalink	230	25.500	21%	68%	482	17%	26,6	19%	19%	13%	0,0%	7,4	1,4
VNT	HNX	CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương	237	43.800	15%	61%	488	2%	22,6	6%	26%	9%	0,0%	8,4	2,1
VNF	HNX	CTCP Vận tải Ngoại thương	229	41.000	11%	120%	1.135	29%	25,5	52%	27%	11%	2,9%	5,2	1,3
MAC	HNX	CTCP Cung ứng Dịch vụ và Kỹ thuật Hàng hải	81	11.600	66%	132%	81	34%	1,8	297%	4%	3%	0,2%	26,8	1,1
Trung bình					17%	72%		24%		93%	19%	9%	0,7%	10,6	1,4
Trung vị					15%	68%		29%		52%	20%	9%	0,2%	7,4	1,3

Nguồn: Bloomberg, Báo cáo tài chính công ty. Dữ liệu tại ngày 23/12/2014

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

**Lưu Bích Hồng**

Giám đốc - Phân tích cơ bản  
honglb@vpbs.com.vn

**Nguyễn Thị Quỳnh Trang**

Chuyên viên phân tích  
trangntq@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đức Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146





#### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

#### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418



## Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mang những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.