



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

KINH TẾ VĨ MÔ

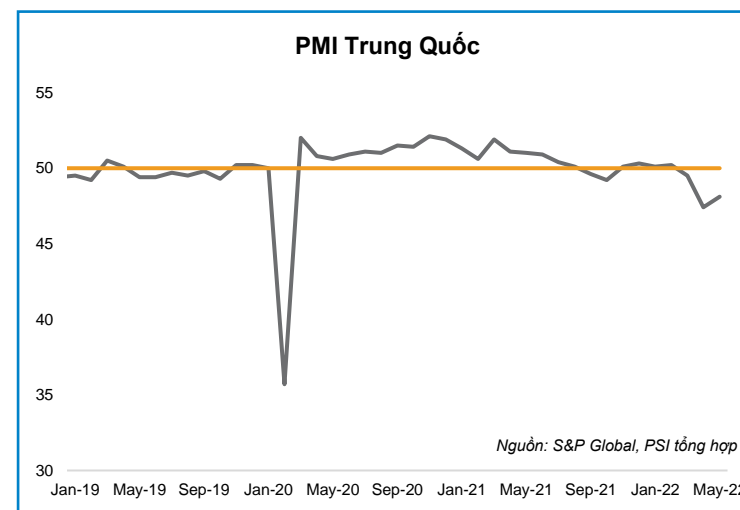
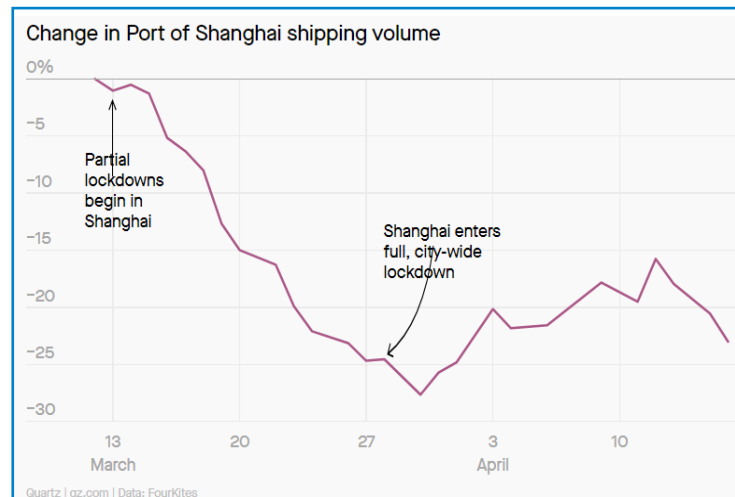


BỐI CẢNH THẾ GIỚI NỬA ĐẦU NĂM 2022

TRUNG QUỐC CHỊU TÁC ĐỘNG NẶNG NỀ TỪ PHONG TỎA

Các biện pháp phong tỏa đã ảnh hưởng tới gần 400 triệu người tại 45 thành phố và gián đoạn chuỗi cung ứng. Việc Thượng Hải phải chịu phong tỏa trong nhiều ngày khiến cho hàng hóa tại khu vực cảng container đông đúc nhất thế giới tắc nghẽn, không có ai xử lý.

Ngành sản xuất của Trung Quốc đã thu hẹp 3 tháng liên tiếp kể từ tháng 3, khi nước này bắt đầu các cuộc phong tỏa diện rộng. Đà thu hẹp chỉ giảm dần khi Chính phủ nước này nới lỏng dần các quy định giãn cách trong tháng 5. Tuy nhiên, các lệnh phong tỏa mới nhất có thể tiếp tục đẩy kinh tế Trung Quốc vào tình trạng khó khăn hơn.



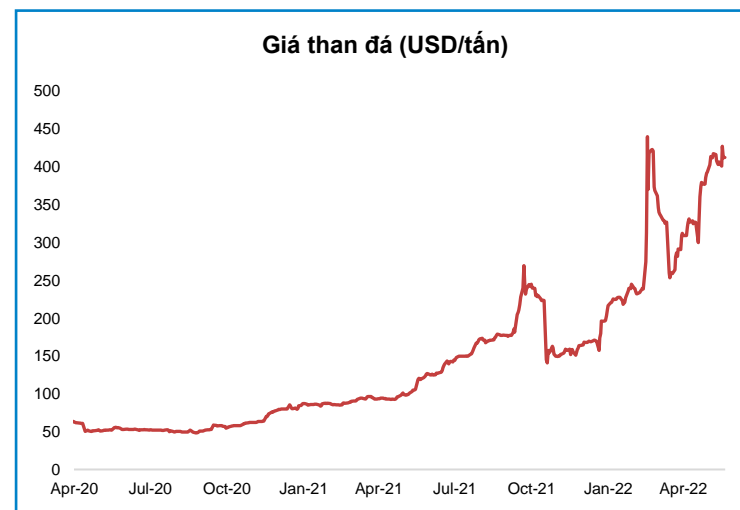
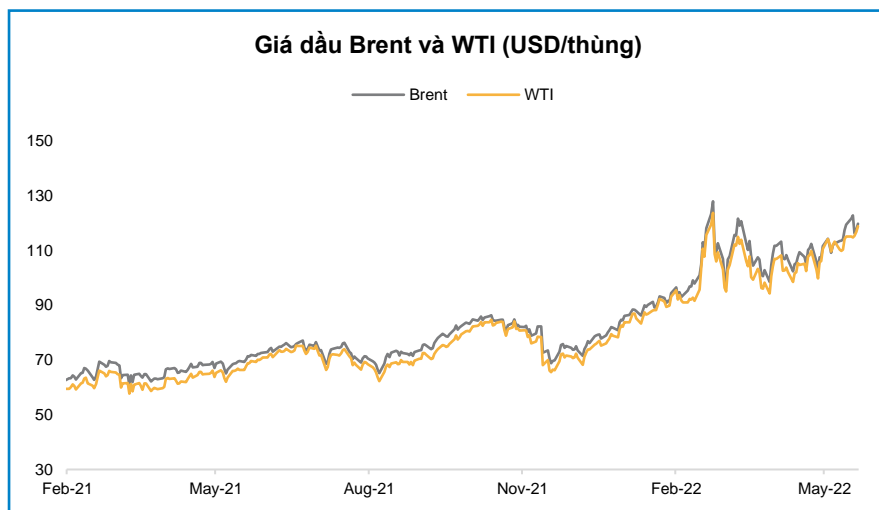
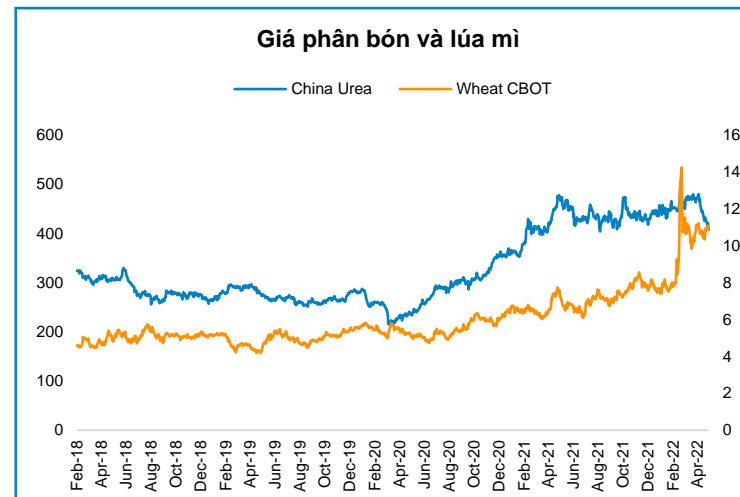
BỐI CẢNH THẾ GIỚI NỬA ĐẦU NĂM 2022

GIÁ CẢ HÀNG HÓA TĂNG ĐỘT BIẾN

Giá dầu thô Brent và WTI tăng lần lượt 53.9% và 58.1% so với đầu năm. Trong cuộc họp tháng 5 vừa qua OPEC đã quyết định gia tăng sản lượng mỗi tháng thêm 216 nghìn thùng dầu/ngày trong tháng 7 và tháng 8, tuy nhiên mức tăng này chỉ đáp ứng được khoảng 0.4% nhu cầu dầu toàn cầu trong cùng giai đoạn.

Giá phân bón và lúa mì cao hơn lần lượt 14.38% và 44.76% so với trung bình 1 năm sau khi chiến tranh nổ ra giữa Nga và Ukraine, hai quốc gia chiếm trên 25% sản lượng lúa mì xuất khẩu toàn cầu.

Giá than cũng quay về vùng đỉnh do nguồn cung khan hiếm và nhu cầu than tăng cao để thay thế cho các nguồn năng lượng dầu mỏ và khí đốt tăng giá quá nhanh.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

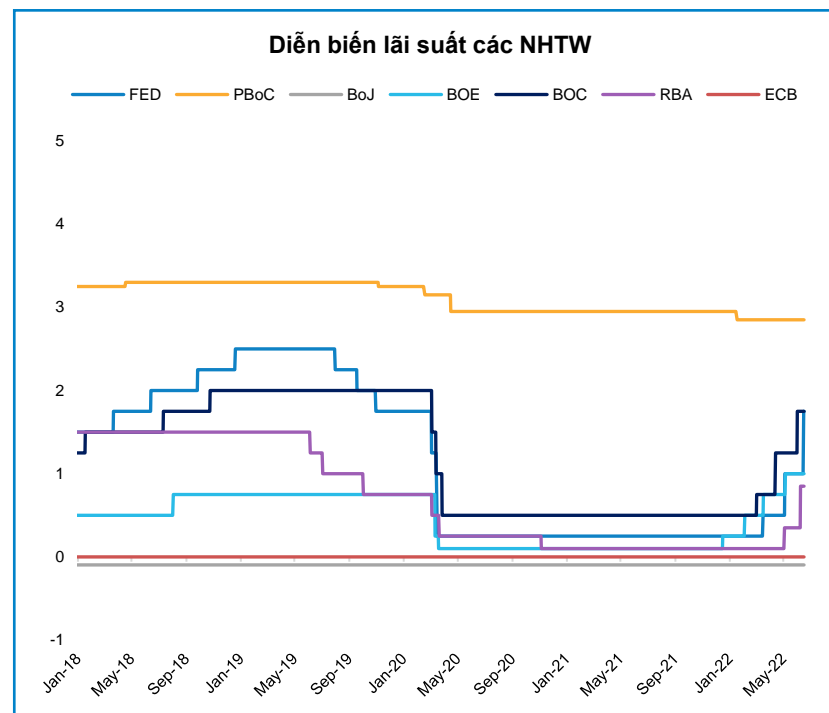


BỐI CẢNH THẾ GIỚI NỬA ĐẦU NĂM 2022

XU HƯỚNG TĂNG LÃI SUẤT CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG

Nhiều NHTW trên thế giới đã điều chỉnh chính sách tiền tệ của mình theo hướng thu hẹp nới lỏng để ứng phó với tình trạng lạm phát.

- FED đã nâng lãi suất 3 lần với tổng mức tăng là 175 bps kể từ đầu năm và có thể sẽ tiếp tục nâng lãi suất trong kỳ họp sắp tới trong bối cảnh lạm phát của Mỹ không hề hạ nhiệt.
- Tương tự FED, Ngân hàng trung ương Canada, Anh, Hàn Quốc, Ấn Độ,... đồng loạt nâng lãi suất để ứng phó với lạm phát nóng.
- Ngân hàng Trung ương châu Âu cũng đang phải cân nhắc tới việc tăng lãi suất kể từ tháng 7 để bảo vệ giá trị đồng tiền của mình. Dự kiến, lãi suất của ECB sẽ vượt qua mức 0% vào tháng 9/2022.
- Mặt khác, BoJ kiên định với chính sách tiền tệ hiện tại bất chấp việc đồng Yên đang ở mức thấp nhất 20 năm.
- PBoC thậm chí đi ngược với xu hướng chung khi hạ lãi suất cho vay trung hạn trong bối cảnh nền kinh tế Trung Quốc chịu tổn thương bởi các đợt phong tỏa diện rộng cho tới cuối tháng 5.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

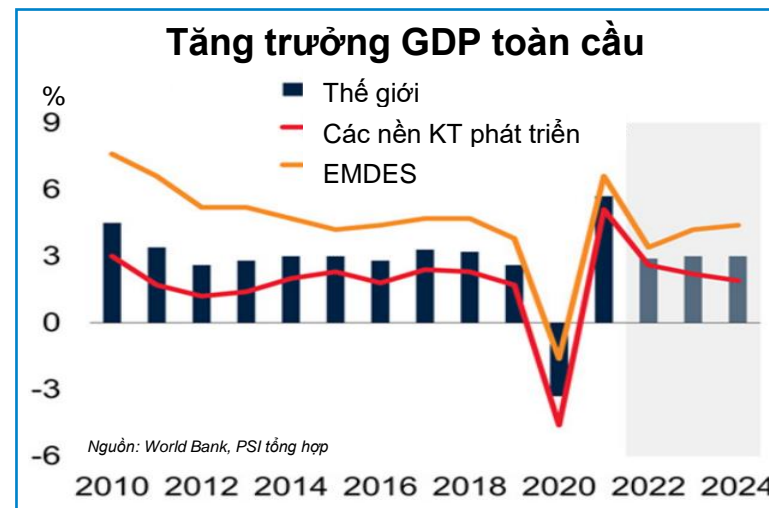
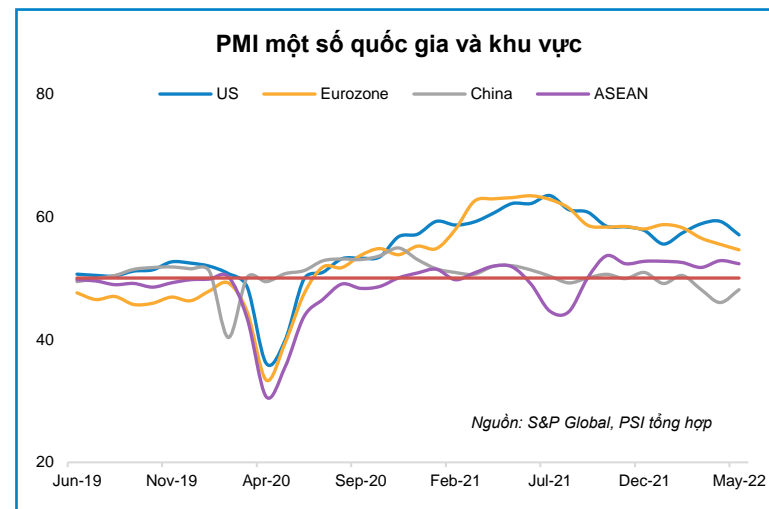
TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI NỬA SAU 2022

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CHẬM LẠI TRONG KHI LẠM PHÁT TĂNG VỌT

Đứt gãy chuỗi cung ứng và rủi ro địa chính trị khiến cho lạm phát tăng vọt tại nhiều quốc gia. Gánh nặng chi phí khiến cho nền kinh tế thế giới vừa mới hồi phục sau dịch Covid phải đối mặt với nguy cơ “đình lạm”.

Hầu hết các tổ chức kinh tế đã hạ dự báo tăng trưởng của kinh tế thế giới năm 2022. IMF đưa ra dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2022 đạt 3.6% YoY, World Bank thậm chí còn thận trọng hơn khi đưa ra dự báo GDP thế giới năm 2022 chỉ tăng 2.9%, thấp hơn các dự báo đưa ra hồi tháng 1 lần lượt là 0.8 điểm phần trăm và 1.2 điểm phần trăm.

IMF nâng dự báo lạm phát năm 2022 lên 5.0%, gấp đôi so với mức lạm phát 2.5% của năm trước trong khi World Bank bày tỏ quan ngại tình trạng “đình lạm” của những năm 1970 sẽ tái diễn.



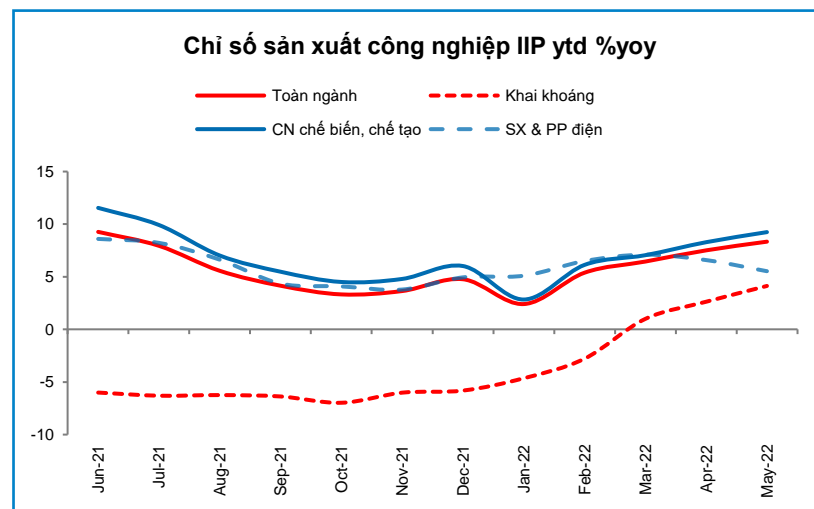
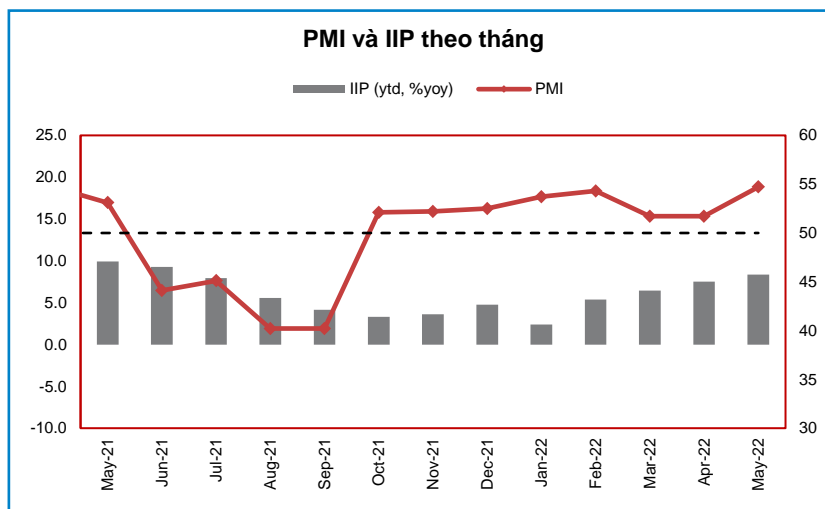
KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

TĂNG TRƯỞNG VỮNG CHẮC

Kinh tế Việt Nam phục hồi nhanh trong quý II sau quý I đối mặt với làn sóng lây nhiễm mạnh của biến chủng Omicron. Môi trường kinh doanh trong nước cải thiện liên tục, các nhà sản xuất lạc quan với triển vọng kinh doanh trong hiện tại và thời gian sắp tới.

PMI Việt Nam tháng 5 đạt 54.7 điểm, mức cao nhất trong 12 tháng. Khảo sát của S&P Global cho thấy cả sản lượng và số lượng đơn hàng đều tăng mạnh trong tháng 5. PMI việc làm cũng cải thiện khi các doanh nghiệp mở rộng sản xuất để đáp ứng các đơn hàng mới. Tồn kho đã giảm 2 tháng liên tiếp cho thấy nhu cầu tiêu dùng cả trong và ngoài nước tăng đáng kể.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 5 tăng 10.37% so với cùng kỳ với đầu tàu là công nghiệp chế biến, chế tạo. Lũy kế từ đầu năm tới nay, IIP tăng 8.34%.



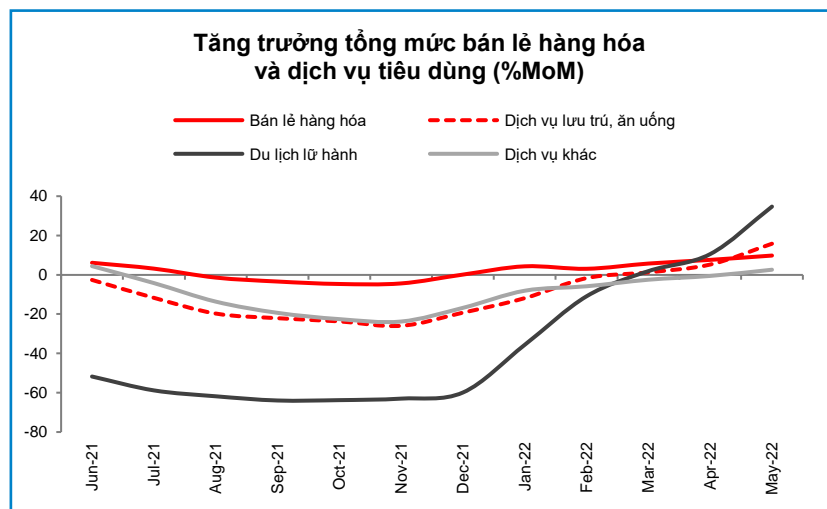
Nguồn: GSO, S&P Global, PSI tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

TĂNG TRƯỞNG VỮNG CHẮC

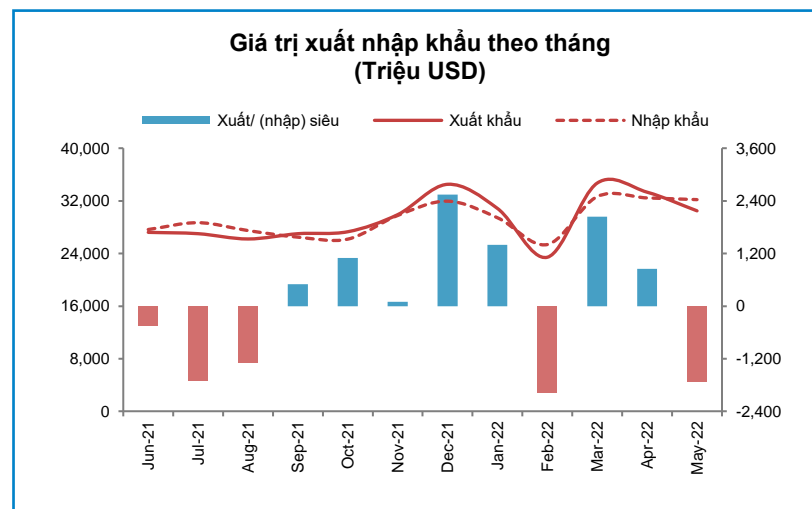
Sức cầu tiêu dùng trong nước tăng nhanh từ quý II khi tỷ lệ nhiễm Covid giảm mạnh và số lượng việc làm tăng.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng 5 tháng tăng 9.69% YoY, trong đó dịch vụ ăn uống và lưu hành hồi phục mạnh nhất với mức tăng trưởng lần lượt là 15.75% và 34.7%. **Du lịch phục hồi mạnh mẽ** nhờ được gỡ bỏ các quy định hạn chế. Chúng tôi kỳ vọng dịch vụ lưu hành sẽ là động lực tăng trưởng cho kinh tế Việt Nam trong những tháng tiếp theo nhờ mùa cao điểm du lịch hè.



Thương mại quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho nền kinh tế.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm đạt 305 tỷ USD, tăng 16.06% YoY, trong đó, xuất khẩu đạt 152.8 tỷ USD, nhập khẩu đạt 152.2 tỷ USD. Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại thặng dư 590.4 triệu USD. Hoạt động xuất nhập khẩu duy trì được tốc độ tăng trưởng cao dù thời gian giao hàng các nguyên vật liệu đầu vào lâu hơn do gián đoạn chuỗi cung ứng phía Trung Quốc.



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, PSI tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

TĂNG TRƯỞNG VỮNG CHẮC

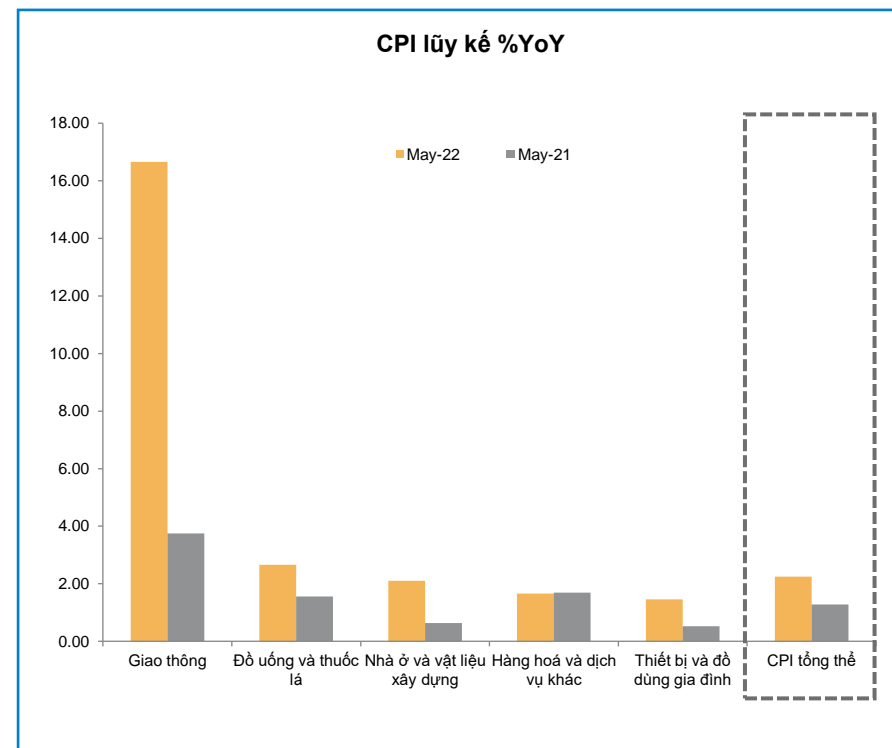
CPI 5 tháng đầu năm tăng 2.25% và có xu hướng tăng tốc.

Lạm phát tiếp tục là rủi ro chính đối với nền kinh tế Việt Nam. Chi phí cho giao thông là yếu tố tác động lên CPI mạnh nhất. Tính từ đầu năm tới nay, giá xăng dầu đã có 13 lần tăng và mức tăng tổng cộng lên tới gần 50% YoY, làm CPI tăng 1.8 điểm phần trăm.

Ngoài ra, chi phí cho việc ăn uống ngoài hàng cũng bắt đầu gia tăng áp lực lên CPI khi người dân quay trở lại cuộc sống bình thường sau thời gian dài hạn chế di chuyển do dịch bệnh.

Sức cầu tiêu dùng trong nước phục hồi tạo cơ hội cho các nhà sản xuất đẩy gánh nặng chi phí sang người tiêu dùng. Trong tháng 5, tốc độ tăng của giá cả hàng hóa đã nhanh hơn tháng trước. Chúng tôi cho rằng, với đà tăng của sức cầu tiêu dùng, lạm phát sẽ đạt đỉnh trong khoảng 2-3 tháng tới.

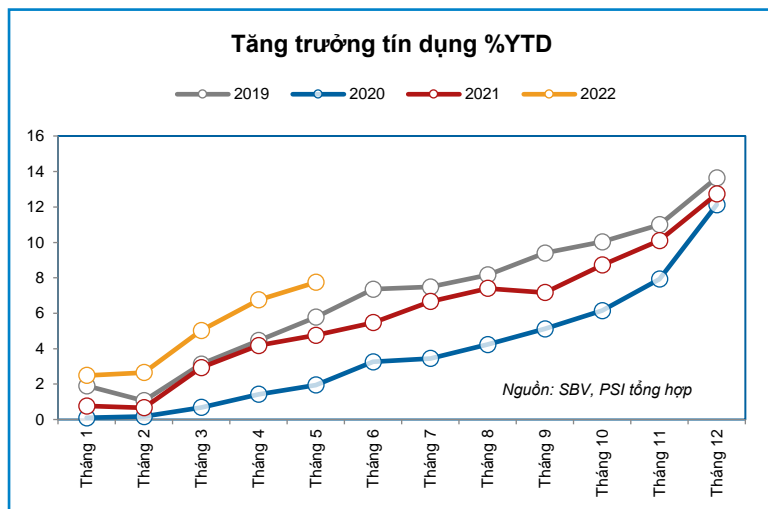
Tuy nhiên, với vai trò là một nước sản xuất và gia công trong chuỗi cung ứng toàn cầu, Việt Nam đang sản xuất được rất nhiều hàng hóa thiết yếu và do vậy sẽ bớt chịu áp lực phải nhập khẩu lạm phát từ thế giới.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

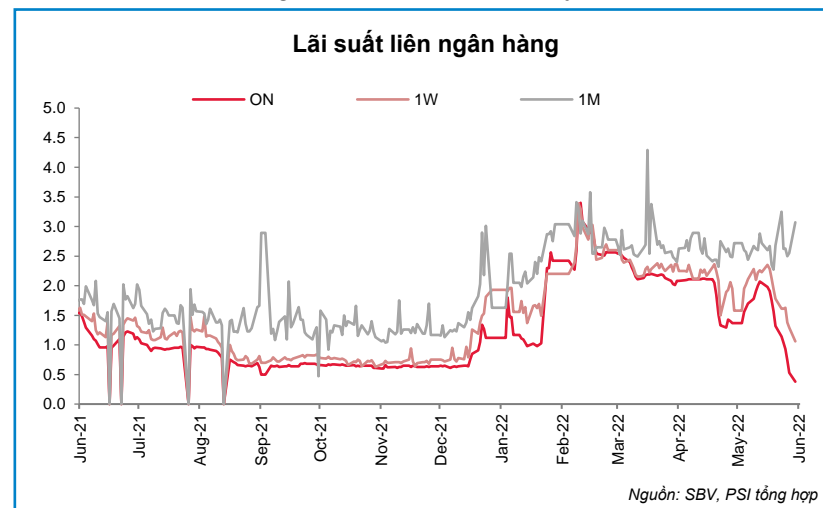
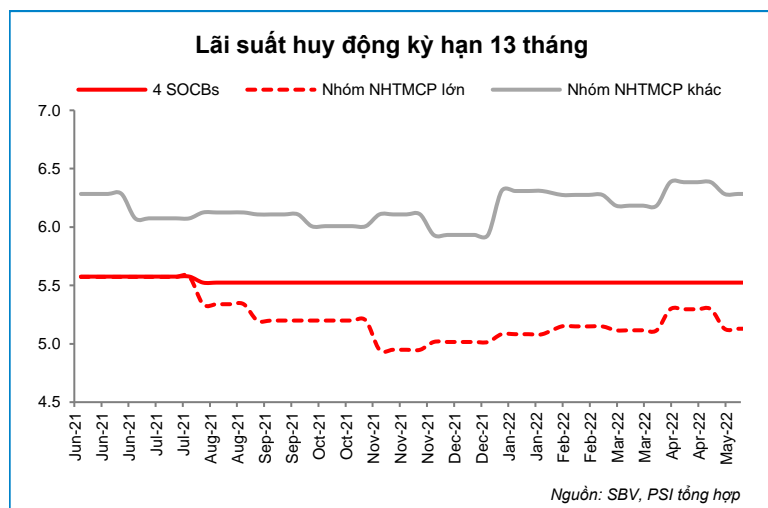
THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ



Tín dụng tăng trưởng mạnh cho thấy nền kinh tế hồi phục nhanh, nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh lớn hơn hẳn những năm trước. Lũy kế 5 tháng đầu năm, tín dụng đã tăng 7.75%, cao hơn cả mức trước dịch dù NHNN đã hút ròng tiền trên hệ thống ngân hàng qua kênh OMO từ đầu năm tới nay.

Mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn ở mức tương đối thấp dù nhóm các ngân hàng thương mại tư nhân đã tăng lãi suất huy động ở cả các kỳ hạn ngắn và kỳ hạn dài từ đầu năm tới nay để bổ sung nguồn tiền cho vay trong khi chênh lệch huy động và tiền gửi ngày càng thu hẹp.

Thanh khoản hệ thống cải thiện đáng kể trong nửa cuối tháng 5. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm giảm 174 điểm cơ bản trong 20 ngày cuối tháng 5 về mức 0.33%/năm, mức thấp nhất trong hơn 1 năm trở lại đây.

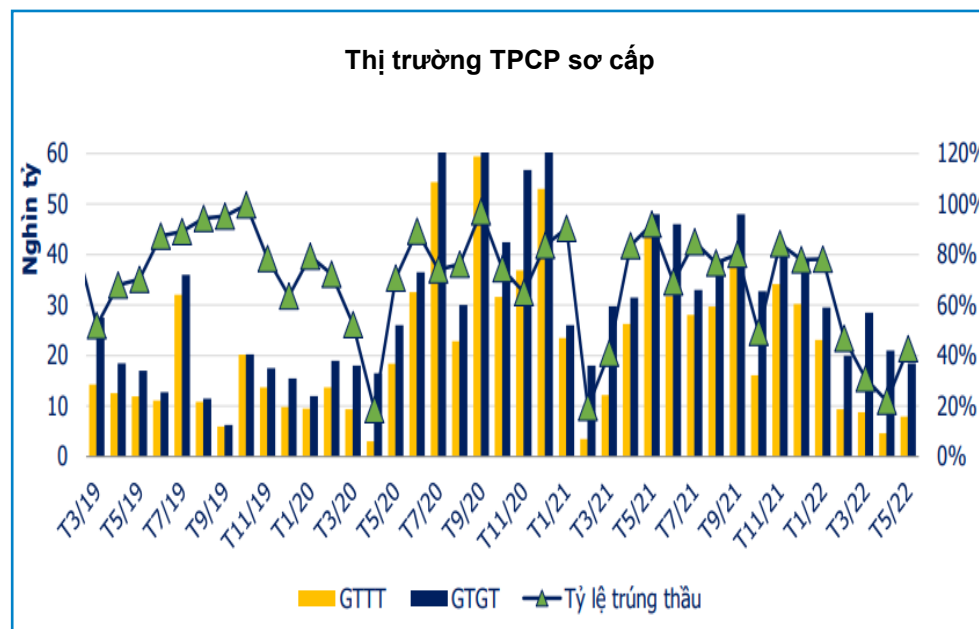
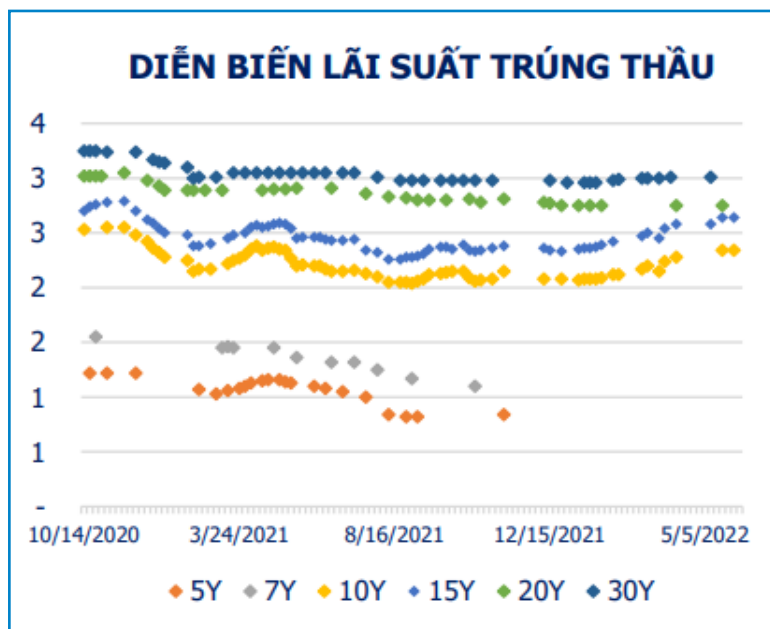


KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Từ đầu năm đến nay, KBNN đã phát hành tổng cộng 53,812 tỷ đồng TPCP, tương ứng 13% kế hoạch năm 2022. Trong đó, TPCP các kỳ hạn dài có xu hướng hấp dẫn hơn. So với cùng kỳ năm ngoái, giá trị phát hành của trái phiếu Chính phủ ở hầu hết các kỳ hạn đều giảm mạnh, riêng trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 30 năm là tăng 20.41%.

Trong bối cảnh thu Ngân sách Nhà nước 5 tháng đầu năm đã đạt 57.1% kế hoạch năm trong khi đó giải ngân chỉ đạt 27.7%, Kho bạc Nhà nước không có nhu cầu vốn cấp thiết và vì vậy không cần phải nâng lãi suất trúng thầu dù tỷ lệ trúng thầu tương đối thấp. Lãi suất trúng thầu các kỳ hạn 10 năm và 15 năm có xu hướng tăng trong 5 tháng đầu năm trong khi lãi suất kỳ hạn 20 năm lại giảm nhẹ.



Nguồn: VBMA, PSI tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM 2022

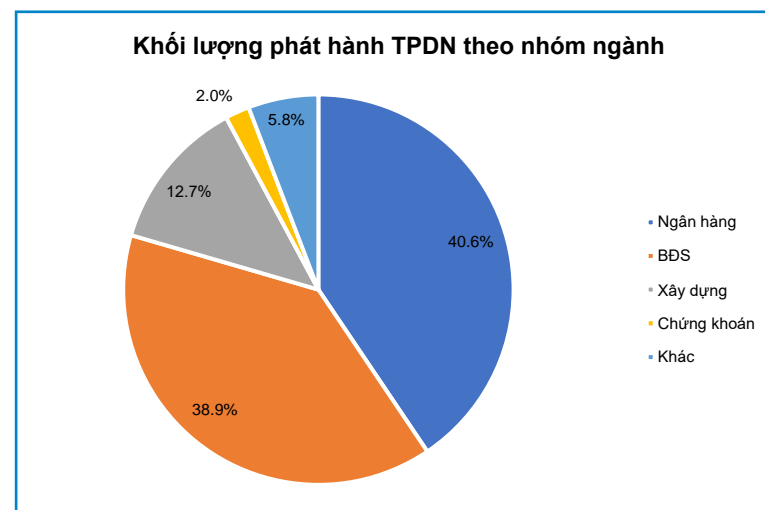
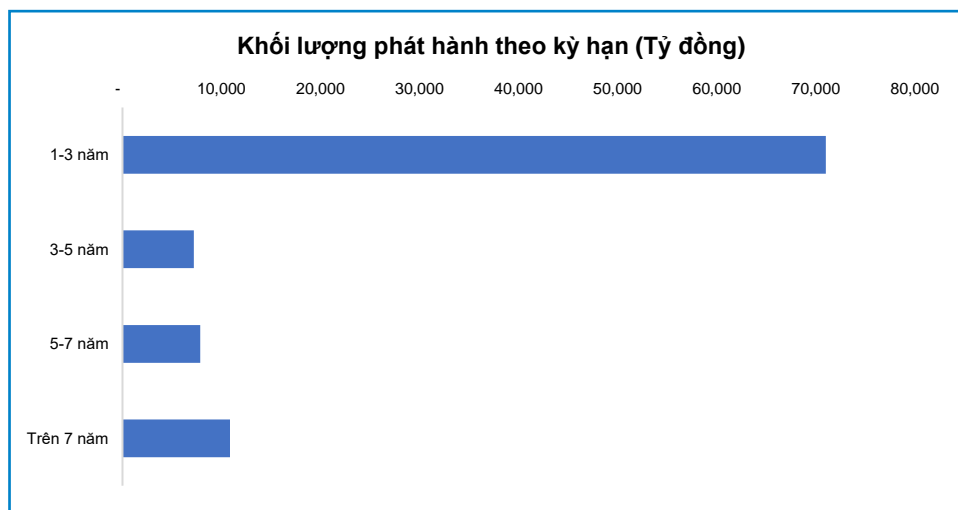
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp chịu nhiều biến động từ tháng 4 với nhiều thông tin kém tích cực.

Tính từ đầu năm đến hết tháng 5/2022, có tổng cộng 160 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ với tổng giá trị khoảng 104,828 tỷ đồng (chiếm 92.09% tổng GTPH) và 17 đợt phát hành ra công chúng giá trị 8,996 tỷ đồng (chiếm 7.91% tổng GTPH). Giá trị phát hành trái phiếu ra công chúng tăng 11% và giá trị phát hành trái phiếu riêng lẻ giảm 23% so với cùng kỳ năm trước.

Phần lớn các doanh nghiệp phát hành trái phiếu kỳ hạn ngắn, từ 1-3 năm. Trái phiếu kỳ hạn dài trên 7 năm chủ yếu do các ngân hàng phát hành. Ngoài ra, một số doanh nghiệp bất động sản có tên tuổi cũng phát hành trái phiếu kỳ hạn dài trên 5 năm.

Sau 2 năm nở rộ, thị trường trái phiếu bộc lộ nhiều sai phạm, đặc biệt là ở nhóm trái phiếu Bất động sản khiến cho thị trường này biến động mạnh kể từ tháng 4. Khối lượng trái phiếu phát hành của các doanh nghiệp (trừ nhóm ngân hàng) giảm mạnh. Sự suy yếu của kênh trái phiếu khiến các doanh nghiệp bị hạn chế hơn trong các phương án huy động vốn và gây thêm áp lực cho hệ thống ngân hàng đang có dấu hiệu giảm thanh khoản trong giai đoạn nửa đầu năm.



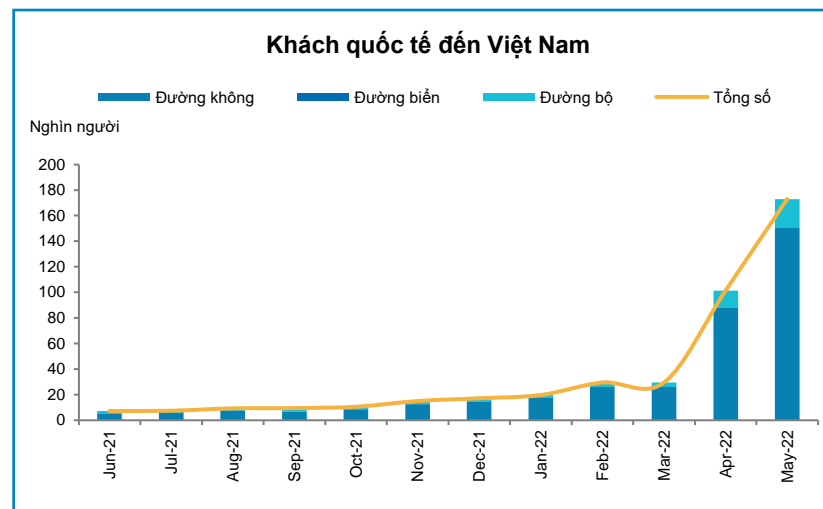
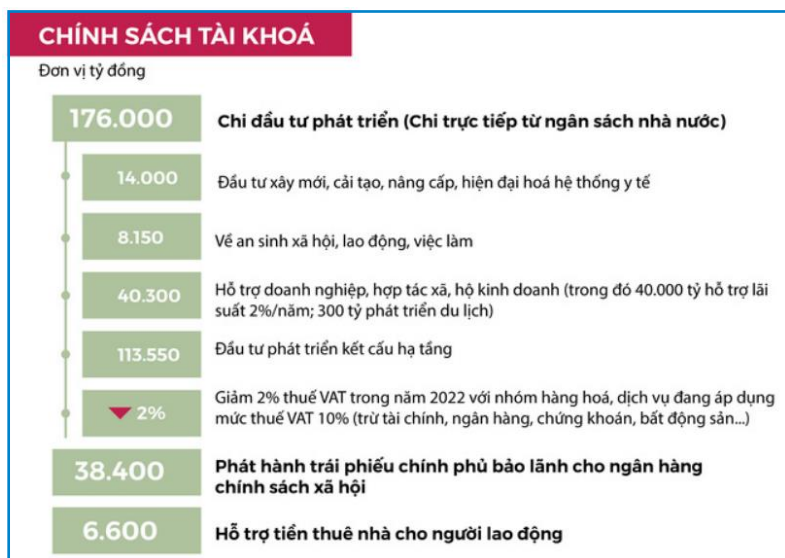
Nguồn: VBMA, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NỬA CUỐI NĂM 2022

HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ 6%-6.5%

Việt Nam khả năng cao có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6%-6.5% năm 2022 nhờ:

- (1) Hoạt động xuất khẩu dẫn dắt tăng trưởng kinh tế với đầu tàu là các doanh nghiệp FDI.
- (2) Sự phục hồi mạnh mẽ của nhóm ngành dịch vụ du lịch, ăn uống sau khi Bộ Y tế bỏ yêu cầu xét nghiệm Covid đối với người nhập cảnh và xu hướng tiêu dùng “trả thù” trên cơ sở kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng dương trong 2 năm diễn ra dịch bệnh.



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

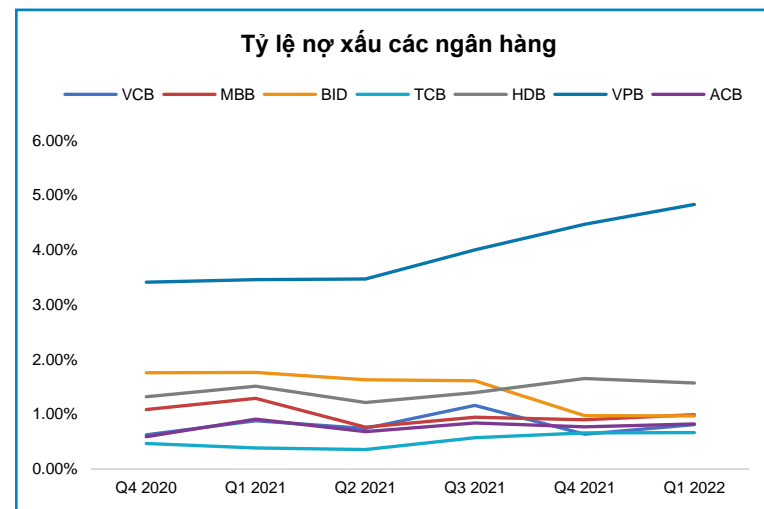
(3) Kỳ vọng đẩy nhanh giải ngân gói hỗ trợ kinh tế xã hội trị giá 350 nghìn tỷ đồng thúc đẩy nhiều ngành kinh tế trọng yếu và đầu tư công là động lực cho tăng trưởng bên cạnh tiêu dùng cá nhân và hộ gia đình. Nhóm chính sách tài khóa bao gồm các giải pháp như giảm 2% thuế VAT, miễn, giảm thuế, phí, tiền thu đất khoảng 64 nghìn tỷ đồng; chi đầu tư phát triển 176 nghìn tỷ đồng và các chính sách hỗ trợ việc làm, nhà ở cho người lao động được chúng tôi kỳ vọng là sẽ thúc đẩy sự phát triển của các ngành bất động sản, công nghiệp, đồng thời làm gia tăng sức cầu trong nước thông qua các gói đầu tư công xây dựng hạ tầng.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM NỬA CUỐI NĂM 2022

NHỮNG RỦI RO TIỀM ẨN

Lạm phát: Giá dầu thô và nhiều loại nguyên vật liệu đầu vào neo cao do nguồn cung khan hiếm và gián đoạn chuỗi cung ứng từ phía Trung Quốc, đối tác nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam khiến cho chi phí sản xuất bị đẩy lên đáng kể. Tuy nhiên, so với Mỹ và châu Âu, tỷ lệ lạm phát của Việt Nam vẫn ở mức rất thấp nhờ khả năng chủ động được các mặt hàng thiết yếu. Thêm vào đó, SBV vẫn chưa điều chỉnh lãi suất điều hành từ đầu năm tới nay, như vậy, có thể thấy, Việt Nam còn nhiều dư địa để nâng lãi suất giúp kiềm chế đà tăng của lạm phát. Dù vậy, chúng tôi vẫn dự báo CPI của Việt Nam năm 2022 sẽ tăng trên 5%, cao hơn mục tiêu 4% của Quốc hội. Lãi suất điều hành có thể sẽ được tăng nhẹ trong nửa cuối của năm 2022.

Nợ xấu trong hệ thống ngân hàng gia tăng. Thông tư 14/2021/TT-NHNN hết hiệu lực kể từ 01/7/2022 sẽ khiến các ngân hàng phải đánh giá lại các khoản nợ đang được cơ cấu lại trong 2 năm qua. Tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng được chúng tôi đánh giá là sẽ tăng nhanh do nhiều doanh nghiệp đã phá sản trong dịch Covid. Thêm vào đó, giá trị các tài sản có tính đầu cơ như bất động sản, cổ phiếu cầm cố tại ngân hàng tăng nóng trong 2 năm qua đang bị điều chỉnh mạnh khiến các khoản cho vay có tài sản bảo đảm là các loại này tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn.



Nguồn: FiinTrade, PSI tổng hợp

Gói chính sách tài khóa tiếp tục không đạt tiến độ giải ngân. Tiến độ giải ngân các gói đầu tư công và hỗ trợ tài khóa nếu không được đẩy nhanh có thể làm giảm triển vọng tăng trưởng kinh tế, nhất là khi lạm phát tăng cao hơn mức thu nhập khả dụng thực tế của người dân, ảnh hưởng tới tiêu dùng cá nhân và hộ gia đình, tác động tiêu cực tới sản xuất và đầu tư.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

ĐÃ CÁT TÌM VÀNG

1. Thị trường

➤ Thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng kiến nhịp điều chỉnh mạnh của chỉ số cùng sự “cạn kiệt” của thanh khoản trong tháng 4 và 5.

➤ Hiện tại chỉ số VNIndex sau khi “rơi” hơn 300 điểm kể từ đỉnh lịch sử 1,528.57 điểm đã quay trở lại vùng đỉnh quan trọng cũ 1,200 điểm tương ứng với mức P/E 13.1 (trung bình 10 năm – 1SD) – thấp hơn nhiều mức trung bình 10 năm.

2. Tăng trưởng

➤ Các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán vẫn tăng trưởng 29% doanh thu và 32% về lợi nhuận trong Quý 1/2022.

➤ Chúng tôi kì vọng đà tăng trưởng này sẽ tiếp tục được duy trì trong 6 tháng cuối năm 2022 nhờ nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc với động lực tăng trưởng chính tiếp tục đến từ hoạt động xuất khẩu, tiêu dùng trong nước và các chính sách tài khóa để hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ.

3. Vĩ mô Việt Nam

➤ Lạm phát tiếp tục là rủi ro chính đối với nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, là một quốc gia sản xuất và gia công trong chuỗi cung ứng hàng hóa thế giới với khả năng tự sản xuất được đa phần hàng hóa thiết yếu, Việt Nam sẽ hạn chế được việc phải nhập khẩu lạm phát từ thế giới.

4. Vĩ mô thế giới

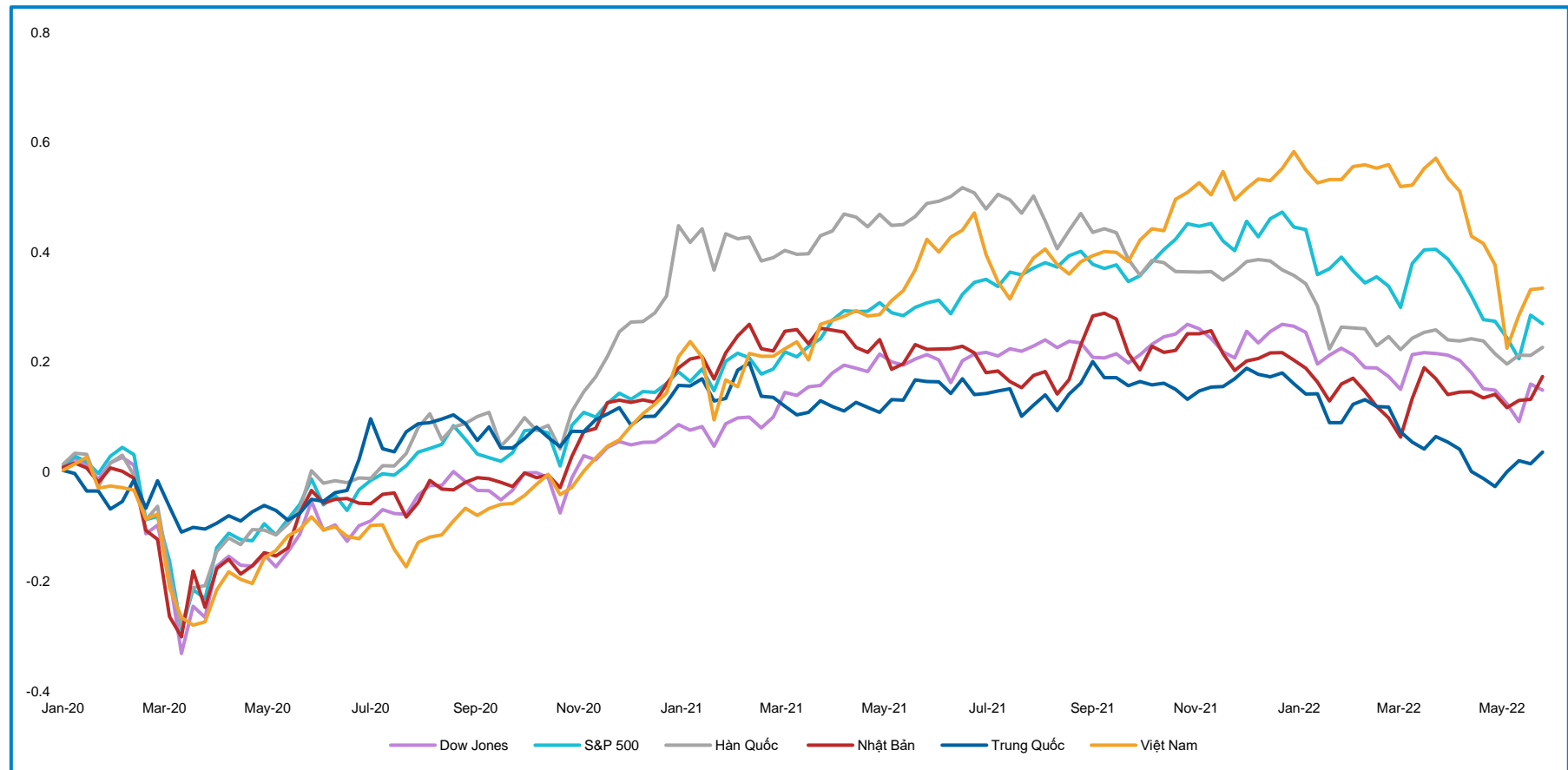
➤ Rủi ro từ thị trường thế giới với những lo ngại đến từ cuộc xung đột giữa Nga – Ukraine, lệnh phong tỏa ở Trung Quốc gây gián đoạn chuỗi cung ứng và “bóng ma” đình lạm (Stagflation) - một trạng thái kinh tế hiếm hoi với sự kết hợp giữa cả lạm phát cao, thất nghiệp cao và tăng trưởng thấp đang đe dọa đến 2 khu vực kinh tế trụ cột của thế giới là Mỹ và EU sẽ khiến cho thị trường chứng khoán tiếp tục giảm mạnh hơn nữa.

5. Kịch bản

➤ Thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra những nhịp điều chỉnh theo thị trường thế giới tuy nhiên sẽ tích lũy phục hồi sau đó, với kịch bản cơ bản chỉ số VNIndex sẽ tiếp tục giao dịch tích lũy trong vùng điểm 1,165-1,365 với mức P/E forward tương ứng 13.3 (trung bình 10 năm – 1SD).

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TOÀN CẦU TRONG XU HƯỚNG GIẢM

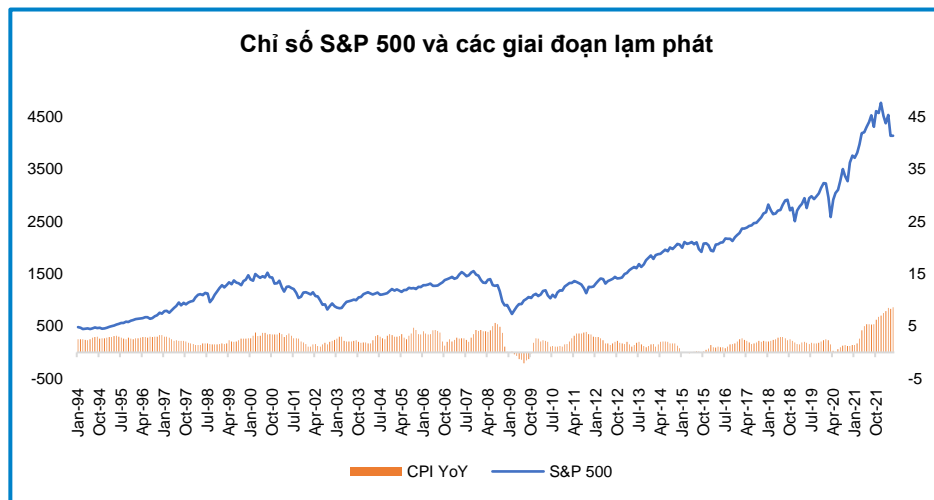


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

- Thị trường chứng khoán toàn cầu giảm mạnh do lo ngại lạm phát tiếp tục tăng cao, ảnh hưởng bởi cuộc xung đột địa chính trị giữa Nga – Ukraine và việc thay đổi chính sách của các Ngân hàng Trung ương trên thế giới.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA FED TỚI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

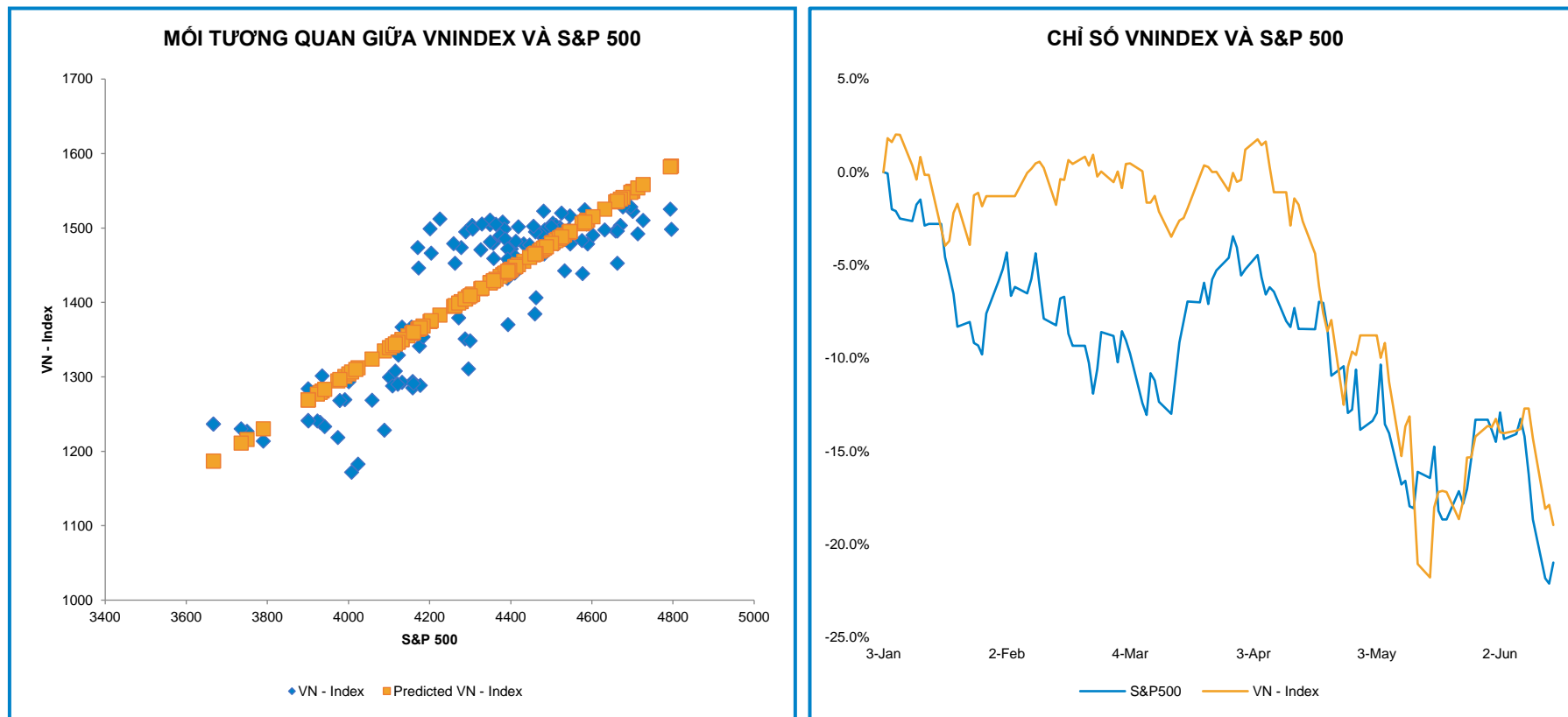
Lịch sử thay đổi lãi suất của FED		Mức độ điều chỉnh của chỉ số S&P 500 sau ngày điều chỉnh lãi suất		
Thay đổi (BPS)	Số lần	3 ngày	7 ngày	21 ngày
75	2	-0.77%	-3.21%	-2.56%
50	5	-0.52%	-1.43%	-0.02%
25	36	-0.32%	-0.63%	-0.06%
-25	16	-0.02%	0.23%	0.28%
-50	14	-0.86%	-0.65%	-1.44%
-75	3	1.12%	1.99%	4.11%
-100	1	-6.71%	-14.98%	-8.20%
Tổng cộng	77			

Nguồn: FEDERAL RESERVE, PSI tổng hợp

- Theo thống kê trong giai đoạn từ năm 1994 – Nay, Cục dự trữ Liên bang FED đã có tổng cộng 77 lần họp điều chỉnh lãi suất trong đó có 43 lần điều chỉnh tăng với mức tăng từ 25 – 75 điểm cơ bản (0.25% – 0.75%).
- Đáng chú ý, trong tháng 3 năm 2020, FED đã có 2 lần họp khẩn điều chỉnh giảm lãi suất lần lượt là 50 và 100 điểm cơ bản (0.5% - 1%) để hỗ trợ nền kinh tế khó khăn trong bối cảnh đại dịch Covid – 19 bùng phát trên toàn cầu.
- Kết thúc cuộc họp ngày 15/6/2022, FED đã nâng mức lãi suất thêm 75 điểm cơ bản (0.75%) – mức tăng lớn nhất kể từ năm 1994.
- Hiện tại mức lãi suất chuẩn của Ngân hàng Trung ương Mỹ đang dao động ở mức 1.5% - 1.75%, cao nhất kể từ ngay trước khi đại dịch Covid-19 diễn ra vào tháng 3/2020.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

MỐI TƯƠNG QUAN GIỮA TTCK VIỆT NAM VỚI TTCK MỸ



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

- Sự tương quan (R – Squared) giữa chỉ số VNIndex và chỉ số S&P 500 của thị trường chứng khoán Mỹ trong giai đoạn từ đầu năm 2022 cho tới hết ngày 15/06/2022 có giá trị tương đối cao là 0.73. Điều này cho thấy diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam từ đầu năm đến nay chịu ảnh hưởng khá lớn từ thị trường thế giới.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

ÁP LỰC LẠM PHÁT – RỦI RO TĂNG LÃI SUẤT

Khu vực	Thị trường	Chỉ số	Index	YTD	P/E	P/B
Châu Mỹ	US	S&P 500 Index	3,789.99	-20.99%	18.95	3.77
	US	Dow Jones	30,668.53	-16.17%	16.52	4.15
Châu Âu	Europe	SXXP Index	413.10	-15.69%	14.87	1.75
Châu Á - Thái Bình Dương	Asia Pacific	MXAPJ Index	529.79	-15.84%	12.14	1.34
Đông Á	China	SCHOMP Index	3,305.41	-9.19%	13.40	1.47
	Japanese	Nikkei 225	26,326.16	-8.56%	18.72	1.64
	Korea	KOSPI Index	2,447.38	-18.11%	10.50	0.93
	HongKong	HSI Index	21,308.21	-8.45%	7.86	0.86
Đông Nam Á	Singapore	STI Index	3,105.85	-0.91%	13.15	1.07
	Vietnam	VN – Index	1,213.93	-18.98%	13.08	2.04
	Malaysia	FBMKLCI Index	1,459.05	-5.81%	15.80	1.45
	Thailand	SET Index	1,593.54	-3.87%	17.12	1.17
	Indonesia	JCI Index	7,007.05	5.13%	14.91	2.06
	Philippine	PCOMP Index	6,319.42	-10.25%	18.12	1.55
Toàn cầu	Global	MSCI Global	2,556.67	-21.13%	16.75	2.58
	MSCI AC ASEAN	MSCI AC ASEAN	627.23	-10.72%	16.99	1.56

Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục diễn biến tiêu cực trong 2 tuần đầu tháng 6 cùng chung xu hướng với thị trường tài chính toàn cầu khi những lo ngại về lạm phát gia tăng sau khi báo cáo cho thấy chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5 tại Mỹ tăng nhanh nhất kể từ năm 1981, đạt đỉnh hơn 40 năm với việc giá cả hàng hóa tăng trung bình 8.6% so với cùng kỳ năm 2021.

Tính tới hết ngày 15/6, có thể nói thị trường Việt Nam đã ở giai đoạn Downtrend (Xu hướng giảm) trong dài hạn khi ghi nhận mức giảm hơn 20% kể từ đỉnh và ~19% kể từ đầu năm 2022. Chỉ số VNIndex liên tục phá vỡ các mức hỗ trợ quan trọng trước đó. Các nhà đầu tư đang trở nên thận trọng hơn khi hầu hết đều đã ghi nhận mức lỗ đáng kể.



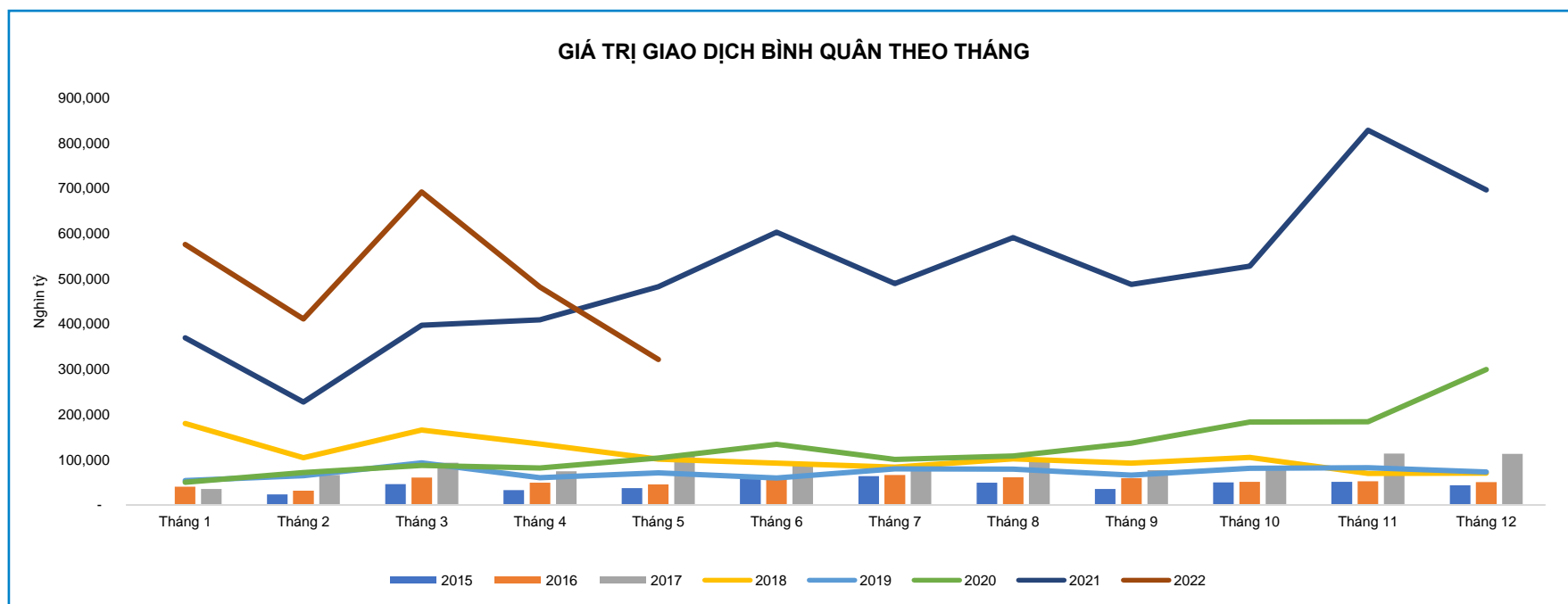
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

THANH KHOẢN “MẮT HÚT”

Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục xu hướng giảm điểm trong tháng 5 với thanh khoản “mắt hút” trên toàn thị trường. Tính tới hết ngày 27/5, giá trị khớp lệnh bình quân trên sàn HSX chỉ còn 13,926 tỷ đồng, giảm 36.9% so với tháng trước đó. Tổng GTGD bình quân 3 sàn đạt 16,229 tỷ đồng trong tháng 5 (Tính tới hết ngày 27/5) giảm 33% so với mức trung bình cả tháng 4, mức thấp nhất trong hơn 1 năm qua.

Về xu hướng dòng tiền của từng nhóm nhà đầu tư: Thống kê cho thấy trong giai đoạn tháng 4 và nửa đầu tháng 5, tổng giá trị giao dịch danh nghĩa trên thị trường hợp đồng tương lai chỉ số VN30 đã tăng vọt, GTGD liên tục ở ngưỡng 50,000-55,000 tỷ đồng, có phiên kỷ lục xấp xỉ 56,000 tỷ đồng. Trong khi đó thanh khoản của thị trường cổ phiếu tụt xuống mức rất thấp.

Số liệu từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HoSE) cho biết từ đầu tháng 5 tới nay, khối ngoại tiếp tục mua ròng hơn 1,302 tỷ đồng trên HoSE. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp khối ngoại quay trở lại mua ròng trên thị trường bất chấp chỉ số giảm sâu.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

MỨC ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG LỊCH SỬ



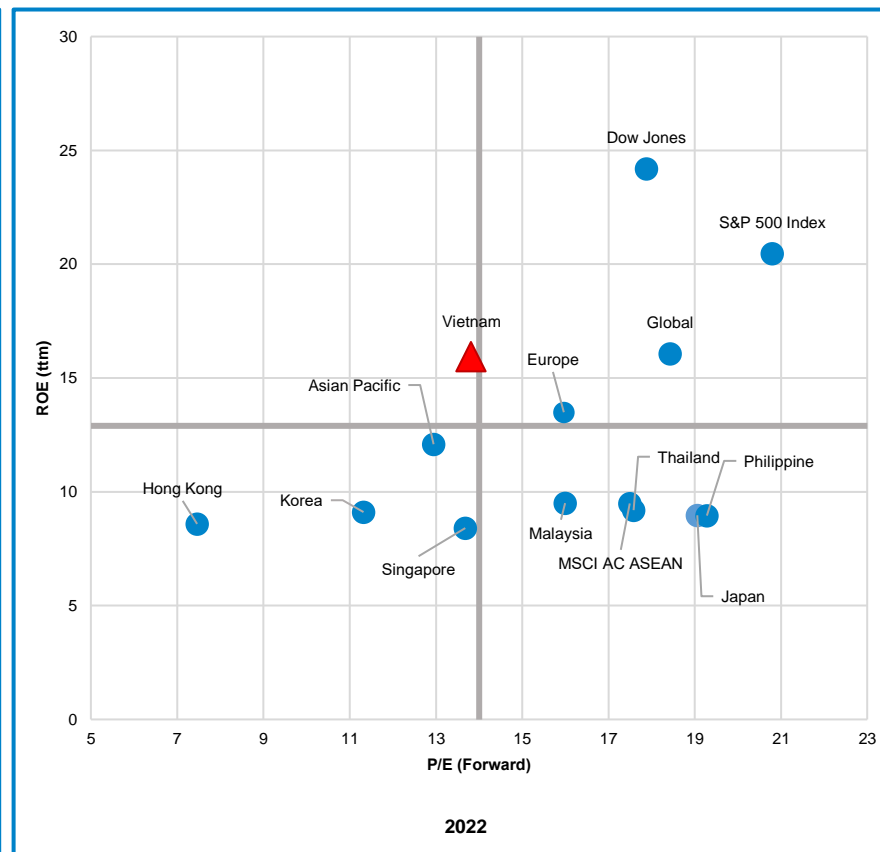
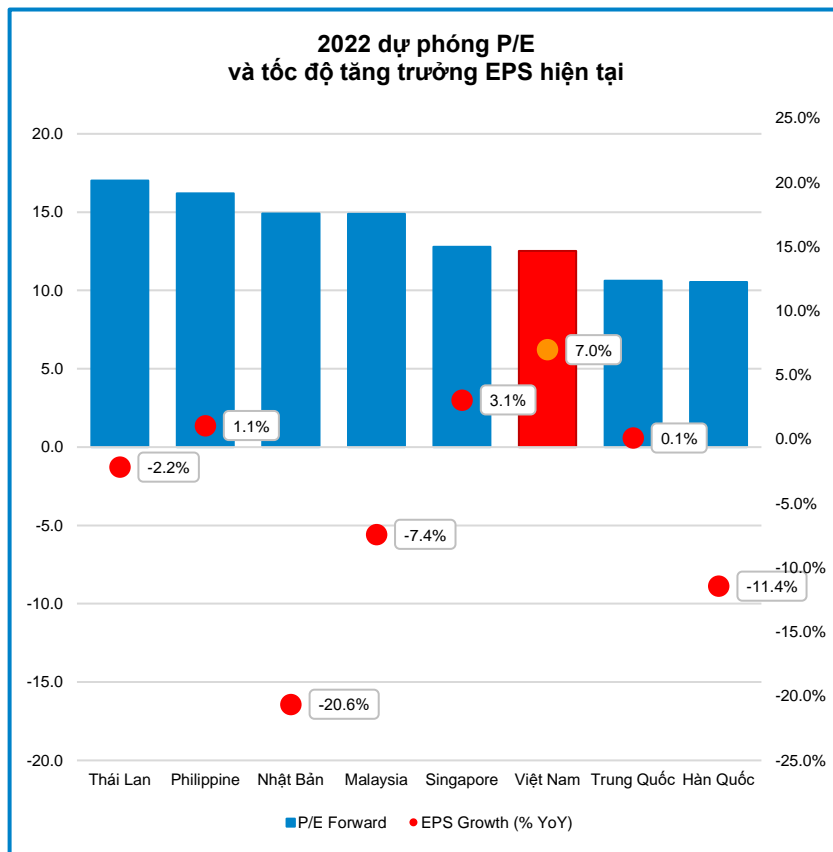
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

- Thị trường tiếp tục giảm sâu sau tuần giao dịch đầu tiên của tháng 6. **Định giá P/E hiện tại của thị trường Việt Nam đang ở mức thấp so với khu vực, tương ứng là 13.1 lần, thấp hơn nhiều lần mức trung bình 10 năm là 15.0 lần.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

MỨC ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRONG KHU VỰC

- Việt Nam có mức tăng trưởng EPS **cao nhất trong khu vực** tính tới hết tháng 5 ở mức **7.0%**, thị trường đang được định giá rất hấp dẫn với P/E 13.1 lần.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

THỊ TRƯỜNG DỰ BÁO SẼ DAO ĐỘNG TRONG VÙNG ĐIỂM 1,165 – 1,365

Kịch bản	Thận trọng	Cơ bản	Lạc quan
VN – Index	1,080 – 1,150	1,165 – 1,365	1,400 – 1550
Thanh khoản (tỷ đồng)	12,000 – 17,000	17,000 – 20,000	21,000 – 25,000
P/E (x)	10.55 – 11.23	11.38 – 13.33	13.68 – 14.65

Trong bối cảnh “bóng ma” đình lạm (Stagflation) - một trạng thái kinh tế hiếm hoi với sự kết hợp giữa cả lạm phát cao, thất nghiệp cao và tăng trưởng thấp đe dọa các khu vực kinh tế trụ cột của thế giới là Mỹ và EU, áp lực điều chỉnh cũng như rủi ro trên thị trường tài chính ngày một gia tăng.

Tuy nhiên, là một quốc gia sản xuất và gia công trong chuỗi cung ứng hàng hóa thế giới với khả năng tự sản xuất được đa phần hàng hóa thiết yếu, Việt Nam sẽ hạn chế được việc phải nhập khẩu lạm phát từ thế giới. Thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra những nhịp điều chỉnh chung theo thị trường thế giới tuy nhiên sẽ tích lũy phục hồi sau đó, với kịch bản cơ bản chỉ số VNIndex sẽ tiếp tục giao dịch tích lũy trong vùng điểm 1,165 -1,365 với mức P/E forward tương ứng từ 11.4 đến 13.3.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi kỳ vọng cơ hội đầu tư trong nửa cuối năm 2022 sẽ đến từ nhóm doanh nghiệp thuộc ngành nghề phòng thủ như nhóm ngành năng lượng, tiêu dùng với đặc tính thiết yếu, ít biến động so với chu kỳ kinh tế và không bị ảnh hưởng nhiều bởi lạm phát:

- (1) Ngành Dầu khí:** Giá dầu tăng mạnh là cơ hội đối với nhóm cổ phiếu dầu khí, đặc biệt là nhóm doanh nghiệp dịch vụ, phân phối, và chế biến dầu khí.
- (2) Ngành Điện:** Nhu cầu sử dụng điện sẽ hồi phục mạnh mẽ từ việc mở cửa nền kinh tế sau đại dịch giúp gia tăng mức tiêu thụ điện. Đặc biệt năm 2022 điều kiện thủy văn thuận lợi sẽ giúp nhiều doanh nghiệp thủy điện có mức lợi nhuận tốt.
- (3) Ngành Phân bón:** Nhu cầu tích trữ lương thực cùng giá phân bón tăng cao trong bối cảnh xung đột giữa Nga – Ukraine tiếp tục là động lực tăng trưởng trong ngắn hạn cho các doanh nghiệp hóa chất phân bón.

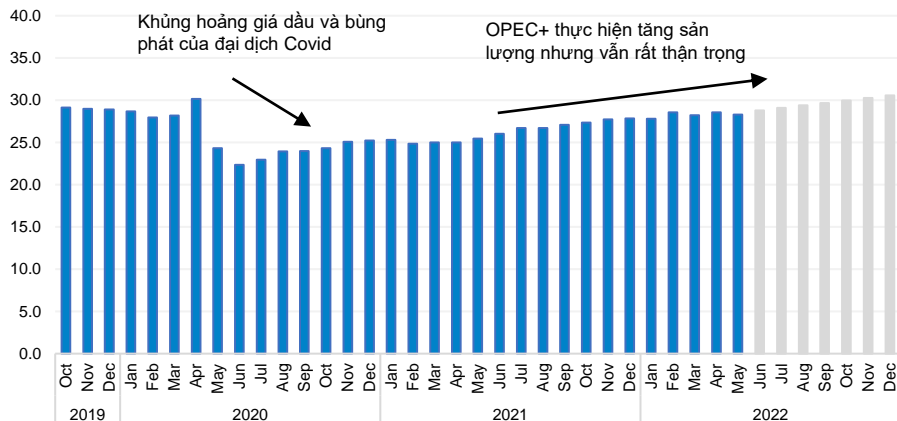


NGÀNH DẦU KHÍ

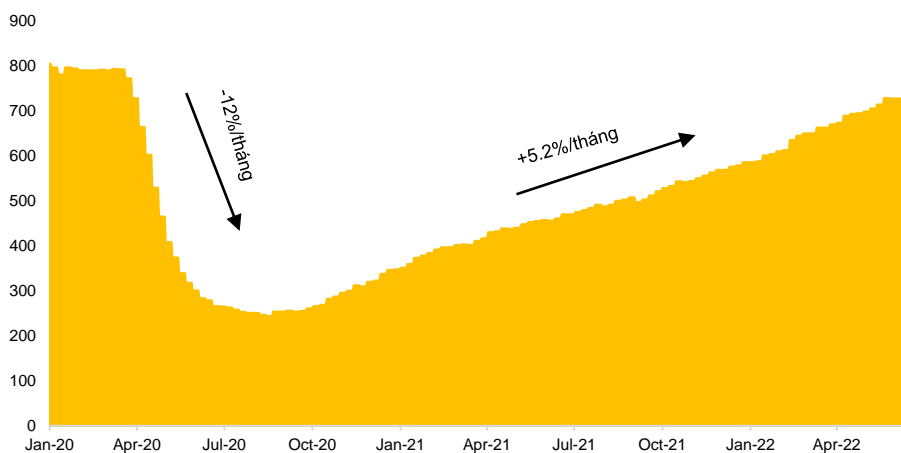
GIÁ DẦU TIẾP TỤC NEO CAO TỪ SỰ THIẾU HỤT NGUỒN CUNG

Nguồn cung thiếu hụt từ Nga là nhân tố chính tạo áp lực tăng lên giá dầu thô thế giới hiện tại

OPEC thận trọng với mức tăng sản lượng



Hoạt động khai thác của Mỹ hồi phục chậm



Nguồn: Bloomberg, EIA, PSI tổng hợp

Nguồn cung dầu vẫn bị thắt chặt do OPEC+ thận trọng trong việc tăng sản lượng. Nhóm nước xuất khẩu dầu lớn OPEC khai thác khoảng 34% sản lượng dầu và sản phẩm dầu của thế giới, tuy nhiên, trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu thô đang phục hồi, lượng cung hiện tại từ phía OPEC là không đủ để cân bằng lại nhu cầu của thị trường trong ngắn hạn do: (1) OPEC và các nước đồng minh thận trọng gia tăng sản lượng (2) Mức độ tuân thủ sản lượng thực tế thấp hơn 500,000 thùng/ngày so với kế hoạch.

Bên cạnh đó, **tác động của tình hình địa chính trị tại Ukraine – Nga lên nguồn cung cũng tạo ra những lo ngại khi Nga chiếm hơn 11% tổng nguồn cung dầu và các sản phẩm dầu trên thế giới.** Trước những lệnh trừng phạt từ Mỹ và phương Tây, sản lượng khai thác dầu thô của Nga đạt 8.8 triệu thùng/ngày trong tháng 5, giảm hơn 1.7 triệu thùng/ngày so với thời điểm đầu năm, mức sụt giảm này vẫn đang lớn hơn nhiều sản tổng sản lượng mà OPEC tăng thêm và IEA cùng Mỹ “xả kho” trong thời gian qua.

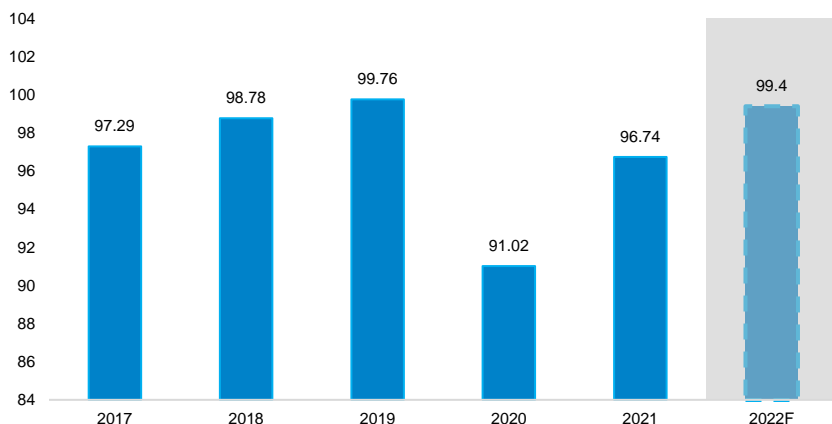
Không chỉ với dầu thô, giá khí đốt thế giới cũng chịu tác động từ việc cắt giảm nguồn cung từ Nga (Nga cung cấp 40% nhu cầu khí đốt tại Châu Âu). Trước các biện pháp trừng phạt từ Mỹ và Châu Âu, Nga có thể tiếp tục việc tạm ngưng khí cung cấp sang các nước Châu Âu như là biện pháp trả đũa.

NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU TIẾP TỤC NEO CAO TỪ SỰ THIẾU HỤT NGUỒN CUNG

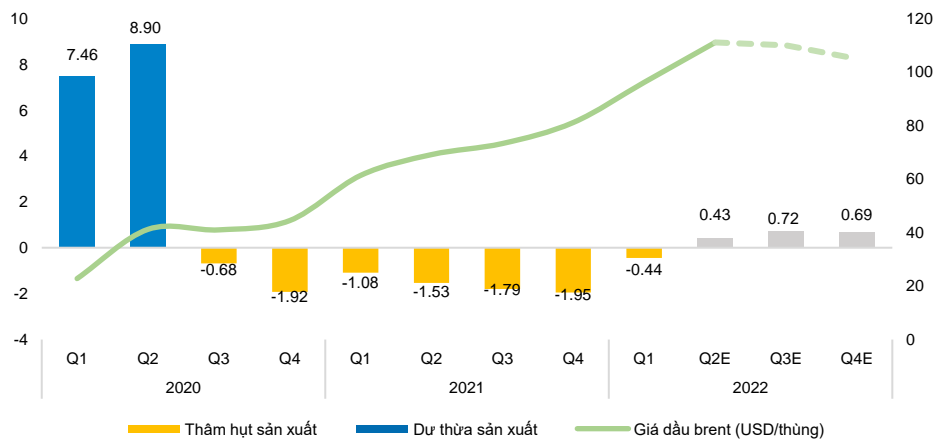
Nhu cầu tiêu thụ chịu ảnh hưởng bởi đà tăng trưởng kinh tế toàn cầu và tình hình Covid-19 tại Trung Quốc

IEA hạ dự báo nhu cầu tiêu thụ 2022



Nhu cầu tiêu thụ dầu được dự báo tăng trưởng chậm lại trong các quý tới trước bối cảnh nền kinh tế đang có những dấu hiệu chậm lại. Nhu cầu tiêu thụ dầu phụ thuộc bởi các hoạt động sản xuất và vận tải, do đó phụ thuộc lớn vào triển vọng nền kinh tế thế giới, tuy nhiên, mới đây IMF đã hạ dự báo triển vọng kinh tế thế giới 2022 từ 4.1% xuống còn 3.6% cho năm 2022. Bên cạnh đó, việc Trung Quốc thực hiện tái phong tỏa tại các thành phố lớn như Thượng Hải có thể tác động tiêu cực tới nhu cầu tiêu thụ khi mà Trung Quốc là một trong những quốc gia tiêu thụ và nhập khẩu dầu thô lớn nhất thế giới (chiếm 14-15% nhu cầu tiêu thụ toàn cầu).

EIA dự báo giá dầu TB 2022 đạt 107 USD/thùng



Giá dầu tiếp tục duy trì trên 100 USD/thùng sau những đợt điều chỉnh do tác động từ xung đột giữa Nga – Ukraine và chiến dịch “Zero Covid” tại Trung Quốc. Đã có thời điểm giá dầu lập kỷ lục, vượt mức đỉnh 7 năm, đạt 131 USD/thùng. Theo dự báo của Cơ quan năng lượng Mỹ (EIA) giá dầu có thể “hạ nhiệt” dần về cuối năm, tuy nhiên giá dầu được dự báo vẫn sẽ neo ở mức cao với giá dầu trung bình cả năm 2022 dự báo đạt 107 USD/thùng với dầu Brent, bởi : (1) Nguồn cung từ Nga có thể tiếp tục chịu ảnh hưởng bởi các lệnh trừng phạt và (2) Nguồn “xả kho” của IEA và Mỹ, cùng với chính sách thận trọng từ OPEC là không đủ để bù đắp thiếu hụt từ biến động nguồn cung từ Nga.

Giá dầu duy trì mức cao sẽ là động lực với ngành dầu khí trong nước đặc biệt với các nhóm khai thác, thăm dò, phân phối và chế biến dầu khí.

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP (GAS)

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	139,000
Giá đóng cửa 15/06	124,000
Upside	12.10%

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Dầu khí
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	130,000/85,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	237,330
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	1,913.95
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	1,169,191

Chuyên gia phân tích:
Vũ Thị Ngọc Lê

Luận điểm đầu tư

• **Kết quả kinh doanh được hỗ trợ bởi giá dầu cao.** Chúng tôi nâng giả định giá dầu bình quân năm 2022 lên 105 USD/thùng, cao hơn 48.2% so với giá bình quân năm 2021 do các lệnh trừng phạt của các nước phương Tây đối với Nga khiến cho nguồn cung dầu thế giới thiếu hụt.

• **LNG - Động lực mới đóng góp cho tăng trưởng của PVGAS:** Chúng tôi kỳ vọng dự án kho chứa LNG Thị Vải của GAS sẽ cán đích đúng hạn và có thể bắt đầu vận hành từ cuối quý III, đóng góp lần lượt khoảng 3,679 tỷ đồng và 7,550 tỷ đồng doanh thu cho PVGAS trong năm 2022 và 2023. Về dài hạn, việc nâng công suất kho LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm sẽ giúp GAS đảm bảo khả năng cung cấp khí cho các nhà máy điện khí mới trong quy hoạch.

• **Chuỗi dự án khí Lô B-Ô Môn giúp GAS bổ sung sản lượng trong trung và dài hạn:** Dự kiến được cấp FID trong tháng 7/2022, chuỗi dự án khí Lô B-Ô Môn hứa hẹn sẽ giúp GAS gia tăng sản lượng kể từ năm 2026 khi nhận dòng khí đầu tiên mỗi năm khoảng 5 tỷ m3 so với hiện tại, bù đắp sản lượng suy giảm từ các mỏ khí đang khai thác.

	2019	2020	2021	T12M	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	75,005	64,135	78,992	78,111	105,102
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	16,919	11,406	13,986	15,853	20,014
Biên lợi nhuận gộp (%)	22.56%	17.78%	17.71%	20.30%	19.04%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	12,086	7,972	8,673	10,111	12,996
Biên lợi nhuận ròng (%)	16.11%	12.43%	10.98%	12.94%	12.37%
EPS (VND)	6,059	4,028	4,356	5,087	6,790
ROE (%)	25.05%	16.08%	17.42%	26.20%	24.92%
P/E (x)	15.46	21.50	22.08	24.27	20.47



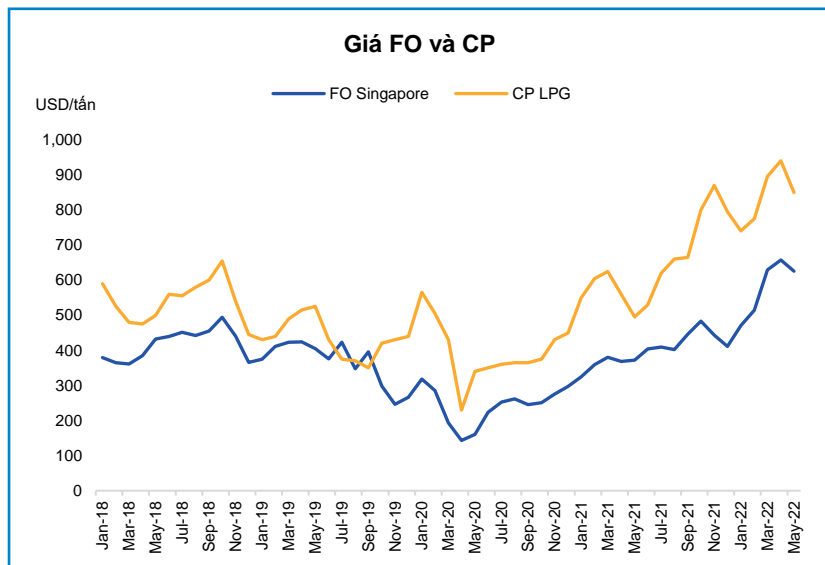
TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP (GAS)

Lợi nhuận năm 2022 ước tính tăng 49.84% YoY.

Do các yếu tố bất định về phía nguồn cung dầu từ Nga, chúng tôi nâng dự báo giá dầu thô Brent bình quân năm 2022 lên mức 105 USD/thùng, giá CP LPG lên 850 USD/tấn. Mặt khác, chúng tôi điều chỉnh dự báo sản lượng khí khô sản xuất về mức 9.15 tỷ m³ do cân nhắc tới rủi ro giảm nhu cầu từ các khách hàng điện trong bối cảnh giá khí cao trong khi nhu cầu từ các khách hàng đạm duy trì ổn định. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của GAS năm 2022 lần lượt là 105,102 tỷ đồng và 12,996 tỷ đồng, tăng trưởng 33.1% và 49.84% YoY. Trong đó, kho LNG Thị Vải-GĐ 1 dự kiến vận hành từ quý III/2022 với khoảng 40% công suất thiết kế và đóng góp doanh thu khoảng 3,679 tỷ đồng.

Chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn là động lực tăng trưởng trong dài hạn

Dự kiến được nhận FID trong tháng 7 và khởi công từ cuối năm nay, chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn được chúng tôi kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu và sản lượng cho GAS sau khi bắt đầu nhận dòng khí đầu tiên dự kiến vào năm 2026. Với trữ lượng mỏ khí mới khoảng 107 tỷ m³, chúng tôi ước tính sản lượng mỗi năm của GAS kể từ 2026 có thể tăng thêm 5 tỷ m³ so với hiện tại. Theo thông tin từ UBND Cần Thơ, dự án đường ống dẫn khí Lô B-Ô Môn đã được tái khởi động, địa phương đã bàn giao mốc giải phóng mặt bằng và dự kiến có thể thi công tiếp tục từ quý II/2023.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS)

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	35,500
Giá đóng cửa 15/06	29,700
Upside	19.53%

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Dầu khí
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	39,400/21,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	14,195
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	477.97
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	10,725,236

Chuyên gia phân tích:

Phạm Hoàng

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh được hỗ trợ bởi giá dầu cao.** Giá dầu bình quân năm 2022 được dự báo là sẽ đạt mức 107 USD/thùng (theo EIA), cao hơn 57% bình quân năm 2021 nhờ những bất ổn từ xung đột Nga – Ukraine; kế hoạch sản lượng thận trọng của OPEC. Mức giá dầu hiện tại đã cao hơn nhiều chi phí hòa vốn tại các quốc gia dầu mỏ, do đó khi giá dầu giữ mức cao sẽ tạo động lực cho hoạt động khai thác, thăm dò từ đó đẩy mạnh việc tái khởi động các dự án. Chúng tôi kỳ vọng việc giá dầu năm 2022 duy trì mức nền cao sẽ tạo thêm nguồn công việc mới với giá dịch vụ cao hơn cho PVS.

- **Triển vọng từ mảng hoạt động điện gió ngoài khơi:** PVS đã bổ sung thêm hoạt động đầu tư điện gió ngoài khơi vào ngành nghề kinh doanh của công ty. PVS đã ký kết hợp đồng M&C cho dự án điện gió ngoài khơi Hải Long tại Đà Loan, với giá trị 68 triệu USD (PVS tham gia làm thầu phụ cho dự án này) trong giai đoạn 2022-2024, PVS sẽ tham gia thiết kế, mua sắm, xây dựng và vận hành hai trạm biến áp ngoài khơi với tổng khối lượng lên đến 18.000 tấn. Chúng tôi đánh giá đây là cơ hội với PVS để tích lũy thêm kinh nghiệm trong mảng này khi nhu cầu với loại năng lượng này đang tiếp tục tăng lên trên toàn cầu và cả ở Việt Nam (theo Quy hoạch điện VIII).

	2019	2020	2021	T12M	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	16,968	20,180	14,198	15,354	15,887
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	898	778	776	890	1,015
Biên lợi nhuận gộp (%)	5.29%	3.86%	5.47%	5.79%	6.39%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	808	710	677	764	927
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.76%	3.52%	4.77%	4.97%	5.84%
EPS (VND)	1,891	1,306	1,258	1,409	1,758
ROE (%)	6.30%	5.51%	5.40%	5.98%	7.12%
P/E (x)	10.30	17.02	29.97	21.07	20.19



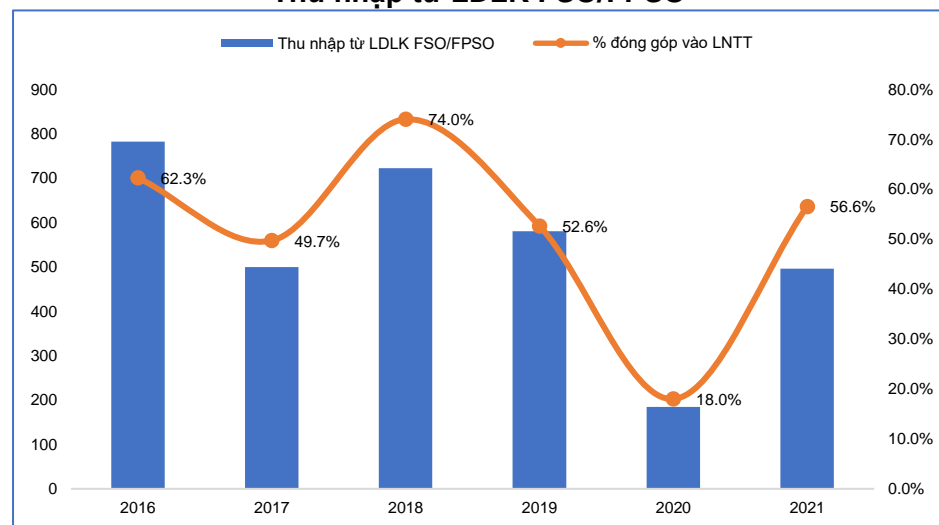
TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS)

Giá dầu Brent neo cao từ đầu năm



Nguồn: Bloomberg, EIA, PSI tổng hợp

Thu nhập từ LDLK FSO/FPSO



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

- **Mảng kho chứa FSO/FPSO của PVS đóng góp lợi nhuận ổn định hàng năm.** Các liên doanh, liên kết FSO/FPSO của PVS đóng góp lớn vào cơ cấu LNTT của PVS từ 2016 đến nay. Giá dầu neo cao tạo động lực cho hoạt động khai thác dầu phục hồi trở lại, cũng như nhu cầu thuê đối với các tàu chứa FPSO/FSO, đặc biệt, giá dầu duy trì neo mức cao tạo điều kiện cho các doanh nghiệp cho thuê tàu đàm phán lại cước phí thuê tàu của các hợp đồng. Bên cạnh đó, FSO Golden Star với sức chứa hơn 770,000 thùng, được đưa vào khai thác từ cuối năm 2020 tại mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào lợi nhuận PVS trong 7 năm hợp đồng.

- **Mảng M&C kỳ vọng phục hồi từ năm 2022 với nguồn công việc ký mới.** Chúng tôi kỳ vọng mảng M&C sẽ tích cực hơn từ năm 2022 với loạt dự án mới đã ký: Gói thầu EPCI05 tại dự án Galaf Batch 3 và thiết kế chân đế, mua sắm vật tư tại dự án Điện gió Hải Long 2 và 3 tại vùng biển Đà Loan.

- **Triển vọng từ việc Lô B có thể nhận được Quyết định đầu tư cuối cùng vào giữa năm 2022:** Với tổng mức đầu tư 10 tỷ USD cho cả chuỗi dự án, Lô B sẽ đem lại cho PVS lượng backlog lớn trong thời gian tới.

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

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	23.900
Giá đóng cửa 15/06	20,350
Upside	18.02%

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Vận tải
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	29,100/16,469
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6,586
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	323.65
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	4,615,050

Chuyên gia phân tích:

Nguyễn Thị Huyền Trang

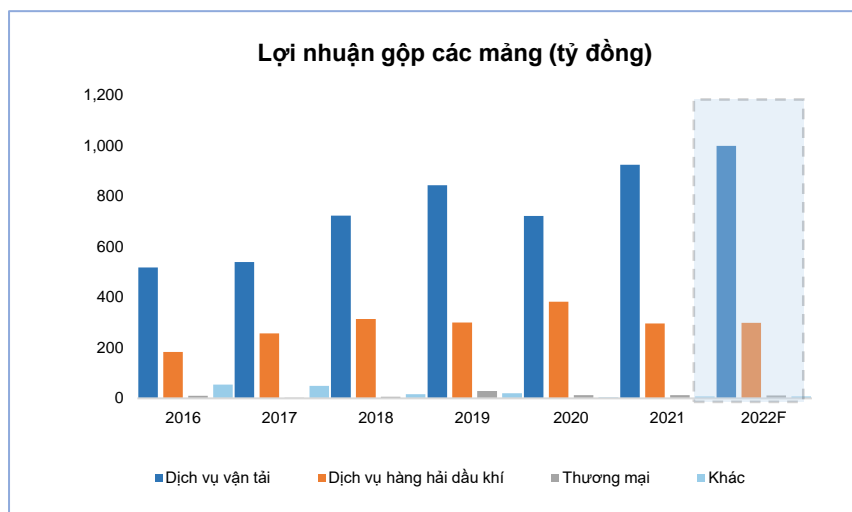
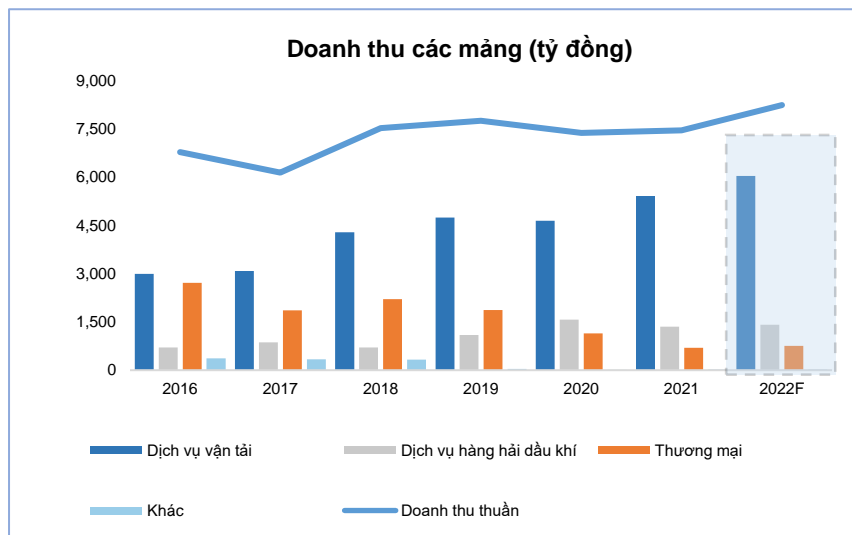
Luận điểm đầu tư:

- **Nguồn cung năng lượng 2022 bị ảnh hưởng nặng nề** do tác động của cuộc chiến Nga-Ukraine.
- **Nhà máy Nghi Sơn hoạt động trở lại với công suất dự kiến 80% góp phần ổn định doanh thu mảng vận tải dầu thô.** Biên gộp mảng vận tải dầu thô được kỳ vọng hồi phục vào quý 2 khi PVT vẫn duy trì 3 tàu và ký được hợp đồng định hạn dài hạn với tàu Apollo.
- **Nhu cầu LPG trong nước sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVT** trong thời gian tới. Việc Nhà nước tập trung phát triển điện khí sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu của PVT trong dài hạn.
- **Đầu tư, trẻ hóa, nâng cao năng lực đội tàu.** Năm 2022 PVT dự kiến mua 6 tàu mới với mức đầu tư khoảng 2,916 tỷ đồng. Việc nâng cao, trẻ hóa đội tàu giúp PVT củng cố năng lực cạnh tranh ở thị trường trong nước cũng như trên thị trường quốc tế.

	2019	2020	2021	T12M	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	7,758	7,382	7,460	7,313	8,246
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	1,191	1,130	1,238	1,172	1,313
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.35%	15.31%	16.60%	16.02%	15.92%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	821	843	834	797	832
Biên lợi nhuận ròng (%)	10.58%	11.42%	11.18%	10.90%	10.09%
EPS (VND)	2,916	2,605	2,578	2,463	2,338
ROE (%)	14.43%	13.38%	11.98%	12.01%	11.19%
P/E (x)	7.24	7.18	12.49	8.26	9.11



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



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ Q1.2022 đạt 2,021 tỷ (+17.76% QoQ). Nguyên nhân chủ yếu do được bổ sung từ các tàu đầu tư mới trong năm 2021. Công ty đã đầu tư thành công 6 tàu góp phần trẻ hóa và nâng cao năng lực đội tàu. Ngoài ra, trong ba tháng đầu năm 2022, các công ty thành viên của PVT tiếp tục đón nhận thêm 03 tàu mới.

Chúng tôi nhận thấy rõ sự **dịch chuyển xu hướng cơ cấu doanh thu của PVT**, công ty đã tập trung gia tăng tỷ trọng mảng dịch vụ vận tải vốn có biên lợi nhuận cao và giảm tỷ trọng dịch vụ thương mại có biên lợi nhuận thấp.

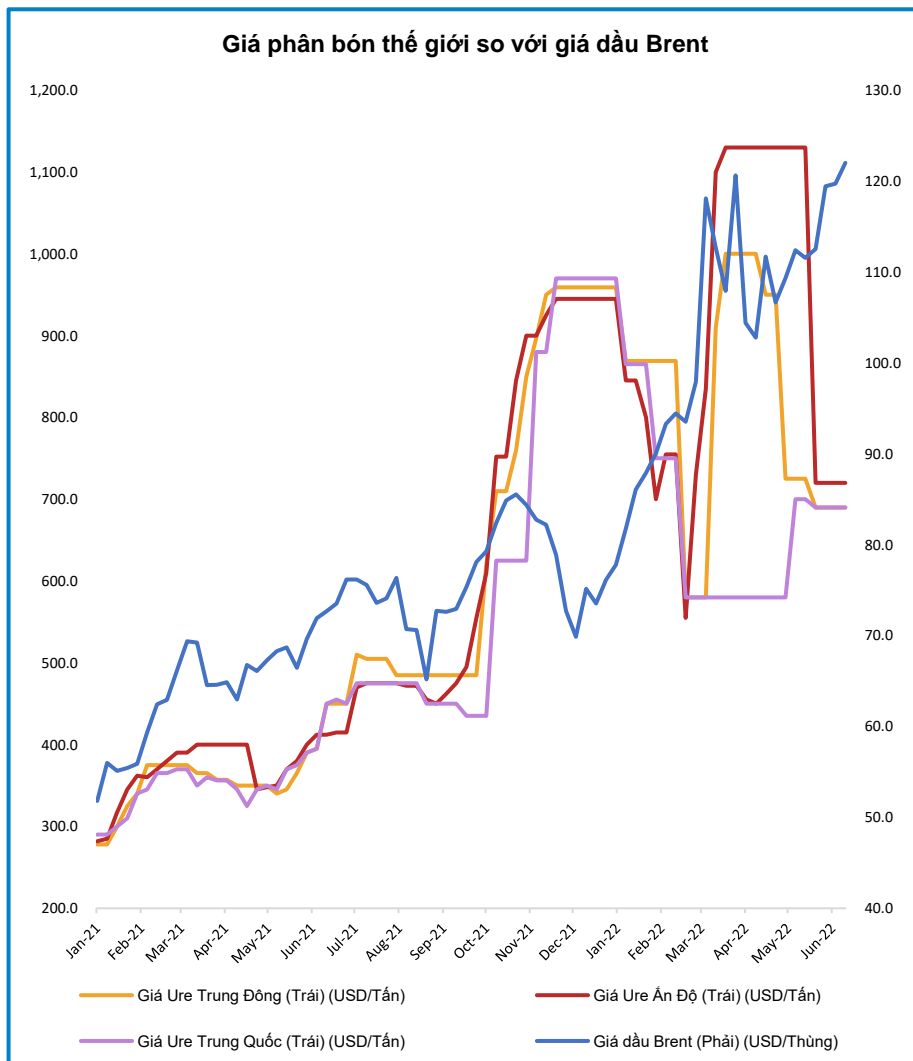
Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 đạt 8,245 tỷ đồng (+10.5%YoY). Trong đó, doanh thu mảng vận tải dự báo đạt 6,044 tỷ đồng; mảng FSO/FPSO đạt 1,416 tỷ đồng và mảng thương mại được dự báo sẽ tăng trưởng trở lại sau thời kỳ đóng băng bởi dịch bệnh và giãn cách xã hội, đạt 761 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi ghi nhận 1 phần lợi nhuận bất thường sẽ đến từ việc bán tàu chở dầu thô Athene trị giá hơn 100 tỷ đồng. Do đó, **lợi nhuận gộp dự phóng sẽ đạt 1,313 tỷ đồng.**

Năm 2022, công ty có phương án **tăng vốn điều lệ từ 3,236 tỷ đồng lên 3,560 tỷ đồng** thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 10%.



NGÀNH PHÂN BÓN

HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ PHÂN BÓN THẾ GIỚI TĂNG MẠNH



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

- **Nguồn cung khan hiếm do đứt gãy chuỗi cung ứng phân bón toàn cầu khiến giá phân bón tăng mạnh:** Cuối năm 2021, Trung Quốc và Nga – hai trong số ba quốc gia xuất khẩu phân bón nhiều nhất thế giới, ra quyết định tạm ngừng xuất khẩu phân bón để ổn định nguồn cung trong nước và kiểm soát lạm phát. Sản lượng sản xuất của Nga chiếm khoảng 30% tổng nguồn cung phân bón trên toàn thế giới. Đặc biệt, Nga cung cấp đến 70% nguyên liệu đầu vào để sản xuất phân bón tại châu Âu. Việc các lệnh trừng phạt áp đặt lên Nga trực tiếp khiến cho giá phân bón thế giới biến động mạnh. Giá phân bón cũng cao hơn 40% so với thời điểm một tháng trước khi Nga tiến hành chiến dịch quân sự đặc biệt ở Ukraine hôm 24-2.

- **Giá phân bón tăng mạnh làm cho nhu cầu tiêu thụ trong nước sụt giảm mạnh, doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu:** Đối với thị trường trong nước, giá phân bón liên tục tăng trong 2 năm qua và tiếp tục duy trì ở mức cao, là mức giá người nông dân khó chấp nhận khi mà giá lương thực thực phẩm tăng không tương xứng.

Trong quý 1/2022, tổng sản lượng tiêu thụ không đổi so với cùng kỳ năm trước trong khi sản lượng xuất khẩu đạt 510,000 tấn, tăng 47% so với cùng kỳ và tăng 31% so với quý 4/2021. Mức xuất khẩu quý 1/2022 tương đương 44% và 40% sản lượng xuất khẩu trong năm 2020 và năm 2021.

CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu	44,300
Giá đóng cửa 15/06	40,700
Upside	8.85%

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Phân bón
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	48,450/16,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	21,546
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	529.4
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	6,260,732

Chuyên gia phân tích:
Tô Quốc Bảo

Luận điểm đầu tư

• **Kết quả kinh doanh được hỗ trợ bởi giá dầu cao.** Đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu do xung đột Nga – Ukraine khiến giá dầu, giá khí thế giới vượt đỉnh 14 năm cùng lo ngại khủng hoảng lương thực giúp thị trường phân bón đảo chiều tăng mạnh. Doanh thu 3 tháng đầu năm 2022 của DCM ước tăng trưởng 189% so với cùng kỳ năm 2021 nhờ giá bán thành phẩm tiếp tục tăng cao vượt kế hoạch dù tình hình kinh doanh tiêu thụ gặp khó khăn hơn so với cùng kỳ.

• **Hoạt động xuất khẩu tiếp tục được đẩy mạnh trong thời điểm giá phân bón thế giới tăng cao:** Quý 1/2022, DCM xuất khẩu 95,000 tấn phân bón đi Ấn Độ, chiếm hơn 50% sản lượng tiêu thụ thành phẩm của doanh nghiệp. Trong bối cảnh nhu cầu phân bón trong nước bị ảnh hưởng bởi giá phân bón biến động khó lường, doanh nghiệp kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng sản lượng xuất khẩu trong các quý tiếp theo nhằm tranh thủ giai đoạn giá phân bón cao trên thế giới.

• **Triển vọng giá phân Urê tiếp tục được duy trì ở mức cao trong ngắn hạn.** Giá phân bón tăng cao do xung đột địa chính trị giữa Nga – Ukraine. Việc căng thẳng kéo dài giữa Nga – Ukraine cùng với các lệnh hạn chế, cấm xuất khẩu một số mặt hàng phân bón chủ lực của Nga và Trung Quốc vẫn chưa có dấu hiệu sẽ được dỡ bỏ khiến nguồn cung các loại phân bón sẽ giảm nghiêm trọng trong thời gian tới.

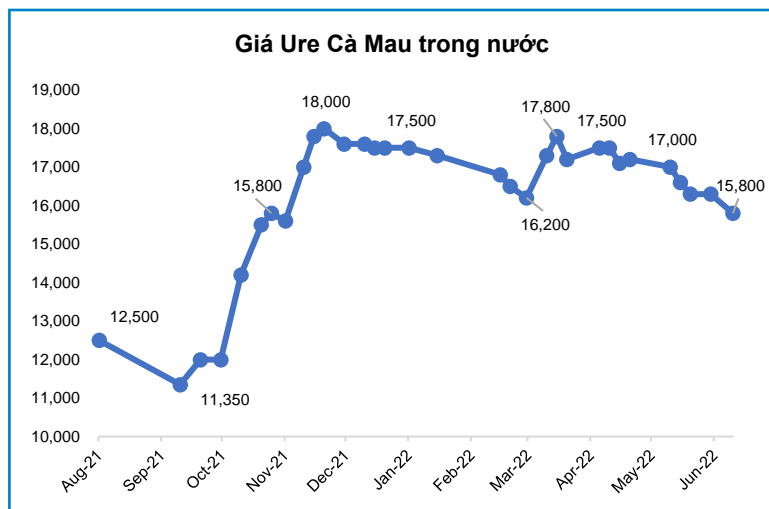
	2019	2020	2021	T12M	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	7,043	7,561	9,870	12,158	14,817
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	959	1,317	2,854	4,553	4,861
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.61%	17.42%	28.92%	37.45%	32.81%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	428	661	1,940	3,267	3,417
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.08%	8.74%	19.65%	26.87%	23.06%
EPS (VND)	808	1,251	3,664	5,361	6,454
ROE (%)	6.92%	10.63%	28.11%	36.41%	34.14%
P/E (x)	10.83	13.73	11.95	7.59	6.86



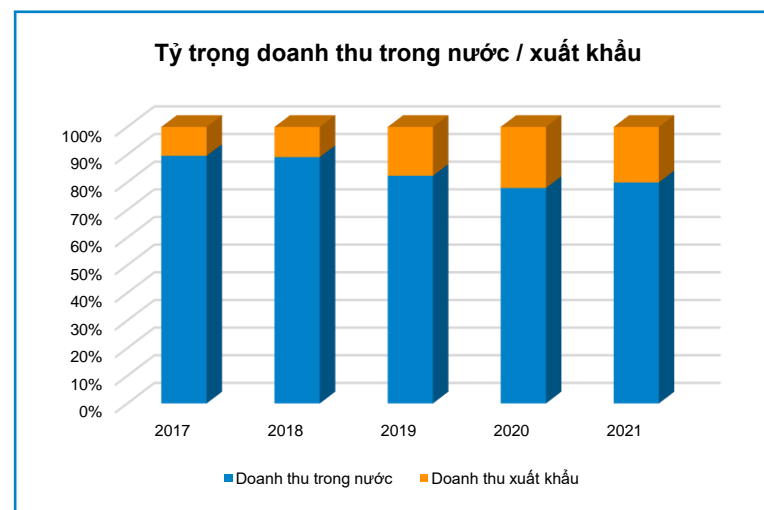
CÔNG TY CỔ PHẦN PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM)

HƯỞNG LỢI KÉP TỪ XUẤT KHẨU KỶ LỤC VÀ GIÁ BÁN THÀNH PHẨM TĂNG CAO

Triển vọng giá phân Urê tiếp tục được duy trì ở mức cao trong cả năm 2022



Nguồn: Bảng giá phân bón – Bình Điền, PSI tổng hợp



Nguồn: DCM, PSI tổng hợp

- Giá dầu đã tăng mạnh 48% chỉ trong vòng hơn 1 tháng so với đầu năm 2022 khi xung đột giữa Nga – Ukraine diễn ra, trong khi đó giá phân bón cũng cao hơn 40% so với thời điểm một tháng trước khi Nga tiến hành chiến dịch quân sự đặc biệt ở Ukraine hôm 24-2.
- Nhờ hưởng lợi từ giá bán các sản phẩm trong kỳ cao đã giúp cho doanh thu doanh nghiệp vẫn duy trì được đà tăng trưởng, giá bán ước trung bình trong Quý 1/2022 chưa chiết khấu là 16,038 đồng/kg, tăng 98% so với kế hoạch và tăng 127% so với cùng kỳ năm 2021. Doanh thu Quý 1/2022 của DCM đạt hơn 3,609 tỷ đồng đạt 221% so với kế hoạch Quý 1, đạt 40% so với kế hoạch doanh thu cả năm 2022, tăng hơn 189% so với cùng kỳ.
- Mặt hàng xuất khẩu chủ đạo cũng là sản phẩm Urea hạt đục, ghi nhận doanh thu 1,901 tỷ đồng trong năm 2021, tăng 212% so với năm 2017, sau khi DCM đã nỗ lực tìm kiếm và mở rộng thị trường tiêu thụ nước ngoài, phải kể đến như Myanmar, Thái Lan, Campuchia, Ấn Độ, Brazil. Trong quý 1, DCM xuất khẩu 95 nghìn tấn phân bón đi Ấn Độ.
- Đặc biệt, doanh nghiệp DCM chốt chia cổ tức bằng tiền năm 2021 lên tới 18%, mức cao nhất từ trước tới nay.

NGÀNH ĐIỆN

PHỤC HỒI MẠNH MỀ SAU ĐẠI DỊCH

Sản lượng điện năm 2022 được chúng tôi dự báo sẽ tăng trưởng ở mức 8.2% – 12.4%

Tính đến hết tháng 5/2022, sản lượng điện thương phẩm toàn quốc đạt 95.31 tỷ kWh, tăng 5.3% so với cùng kỳ trong bối cảnh chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) cũng tăng 10.37% so với cùng kỳ năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng sẽ cao hơn trong thời gian tới do nền kinh tế phục hồi tích cực sau dịch bệnh COVID-19.

Thủy điện là điểm sáng cho năm 2022

Sản lượng thủy điện tính từ đầu năm 2022 đạt 85.65 tỷ kWh (+6.2% YoY). Từ quý 2/2022 trở đi, bắt đầu vào mùa phát điện của thủy điện và mùa mưa năm 2022 đến sớm. Theo các mô hình dự báo của Viện nghiên cứu quốc tế (IRI), hiện tượng La Nina có thể sẽ kéo dài đến hết năm 2022. Dự báo của Trung tâm khí tượng thủy văn trung ương cũng cho thấy lượng mưa phổ biến trên cả nước cao hơn trung bình nhiều năm. Do đó, doanh thu của các nhà máy thủy điện sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2022.

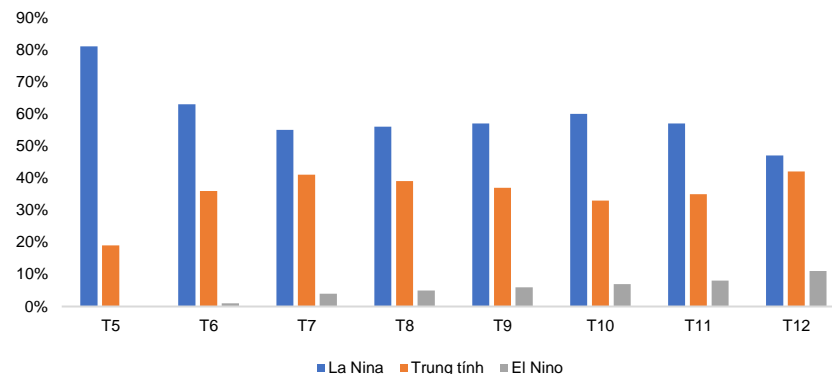
Nhiệt điện có thể bị giảm huy động

Từ đầu năm 2022, giá khí và giá than thế giới tăng lần lượt 40% và 47%, khiến cho giá khí đầu vào tại nhà máy điện khí cũng tăng 21% và gây ra tình trạng thiếu than nhập khẩu. Theo đó, tổng sản lượng nhiệt điện huy động tính đến hết tháng 4/2022 chiếm 57.8% toàn hệ thống (-15.6% YoY). Chúng tôi cho rằng nếu giá nguyên liệu tiếp tục neo cao sẽ tạo áp lực lớn lên giá bán điện cho EVN và có thể khiến sản lượng nhiệt điện được huy động giảm trong thời gian tới.

Năng lượng tái tạo đóng góp lớn vào sản lượng điện toàn hệ thống

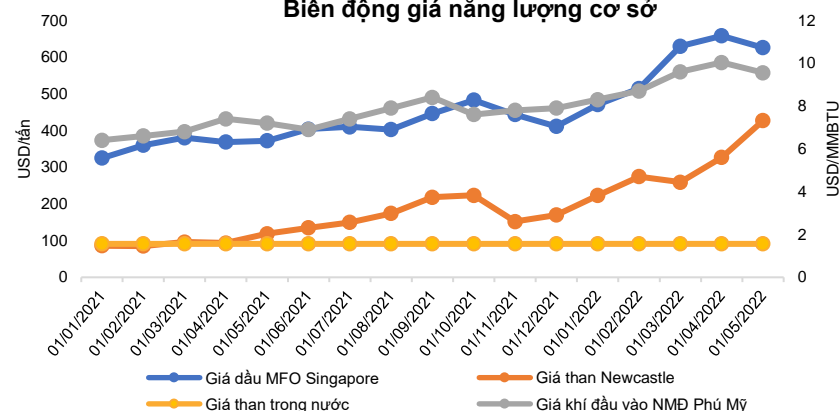
Do nhiệt điện bị giảm huy động từ đầu năm nên EVN phải tăng huy động từ năng lượng tái tạo, đạt 13.15 tỷ kWh (+38.4%YoY). Tuy nhiên, trong thời gian tới, năng lượng tái tạo không còn tăng trưởng đột biến như các năm trước do cơ chế giá FIT đã hết hiệu lực và chưa có cơ chế mới thay thế nên không có cơ sở để triển khai các dự án mới.

Dự báo của IRI về ENSO 2022



Nguồn: IRI, PSI tổng hợp

Biến động giá năng lượng cơ sở



Nguồn: PGV, Bloomberg, PSI tổng hợp

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM – CTCP (POW)

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	20,050
Giá đóng cửa 15/06	14,500
Upside	38.28%

Dữ liệu giao dịch	
Ngành	Điện
Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	20,150/10,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	33,957
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2,341.87
KLGDĐQ 52 tuần (cổ phiếu)	16,369,680

Chuyên gia phân tích:

Nguyễn Minh Quang

Luận điểm đầu tư:

- **Sản lượng điện khí phục hồi trong năm 2022.** Sự thiếu hụt nguồn than khiến sản lượng điện than huy động giảm, buộc EVN phải tăng huy động từ nhiệt điện khí. Chúng tôi dự báo rằng sản lượng điện khí trong năm 2022 của POW sẽ tăng 16% so với mức đáy ở năm 2021. Sản lượng điện than mặc dù suy giảm nhưng sẽ được bù đắp bởi mảng điện khí. Chúng tôi dự báo sản lượng điện cả năm của POW sẽ đạt 13,945 Tr.kWh.
- **Giá bán điện trên thị trường phát điện cạnh tranh (CGM) cao giúp cải thiện doanh thu.** Do giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh làm cho giá bán điện trên thị trường điện cạnh tranh tăng cao. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ giúp bù đắp được một phần cho tác động tiêu cực từ việc tăng giá nhiên liệu và sản lượng điện thương phẩm thấp hơn.
- **Thủy điện tiếp tục hưởng lợi.** Do La Nina có khả năng kéo dài đến hết năm 2022, chúng tôi cho rằng các nhà máy thủy điện của POW sẽ được hưởng lợi khi giá bán điện cao hơn năm ngoái đồng thời được tăng huy động điện.
- **Triển vọng dài hạn sáng sủa nhờ các dự án nhà máy điện khí LNG.** Dự án Nhơn Trạch 3&4 đang được POW tích cực triển khai. Chúng tôi cho rằng dự án này có khả năng hoàn thành đúng tiến độ và đi vào vận hành từ năm 2024, đóng góp hàng năm sản lượng điện khoảng 9 tỷ kWh, tăng so với sản lượng bình quân hàng năm hiện tại khoảng 40%.

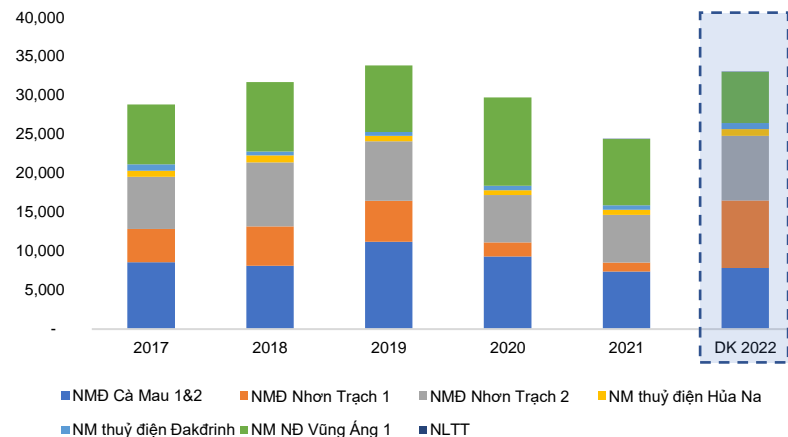
	2019	2020	2021	T12M	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	35,374	29,732	24,561	23,958	25,473
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	5,138	4,580	2,540	2,688	2,533
Biên lợi nhuận gộp (%)	14.52%	15.40%	10.34%	11.22%	9.94%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	2,854	2,663	2,052	2,295	920
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.14%	8.96%	8.35%	9.58%	3.60%
EPS (VND)	1,027	999	757	859	344
ROE (%)	10.14%	8.76%	6.50%	6.90%	2.85%
P/E (x)	11.15	13.61	17.47	16.54	58.20



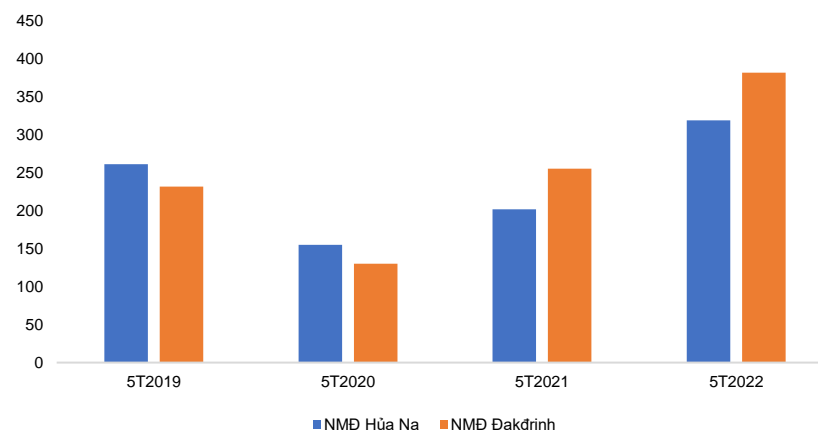
TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM – CTCP (POW)

- Năm 2021, tổng doanh thu đạt 24,561 tỷ đồng, giảm 17% do sản lượng điện của POW giảm khi cả nước thực hiện phong tỏa bởi làn sóng dịch COVID-19 lần thứ tư bùng phát. Ngoài ra, do thủy điện được huy động nhiều, giá nguyên liệu đầu vào chưa có nhiều biến động xuyên suốt năm nên giá điện trên thị trường điện ở mức thấp. Mặc dù vậy lợi nhuận trước thuế cả năm vẫn đạt 2,339 tỷ đồng.
- Năm 2022, cùng với dự báo nhu cầu tiêu thụ điện tăng trở lại, chúng tôi dự báo sản lượng điện cả năm của POW đạt 13,945 Tr.kWh, doanh thu của POW cũng đạt 25,299 tỷ đồng (+3.7% YoY). Giá bán điện ở mức cao sẽ giúp bù đắp một phần nào việc sản lượng điện huy động ở mức độ thấp.
- Trong bối cảnh giá than và khí tăng, cộng hưởng với sự thiếu hụt than nhập khẩu cho các nhà máy điện, EVN đã phải tăng huy động từ thủy điện. Điều này giúp cho các nhà máy thủy điện của POW ghi nhận kết quả khá tích cực từ đầu năm 2022. Doanh thu của nhà máy thủy điện Đakdrinh và Hòa Na lần lượt đạt 381 và 319 tỷ đồng, tương ứng tăng 50% và 58% so với cùng kỳ năm trước.
- Theo dự báo của IRI và Trung tâm khí tượng thủy văn, hiện tượng La Nina có thể kéo dài đến hết năm 2022 nên thủy điện sẽ được huy động tối đa sản lượng.
- Sản lượng huy động từ nguồn điện tái tạo biến động mạnh trong ngày cùng với rủi ro về việc giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục neo cao sẽ làm giảm khả năng cạnh tranh của nguồn năng lượng tái tạo và nhiệt điện. Do vậy nhà máy thủy điện của POW sẽ được hưởng lợi khi giá bán điện cao hơn năm ngoái đồng thời được tăng huy động điện.

Doanh thu của PV Power (Tỷ đồng)



Doanh thu NMD Thủy điện POW (Tỷ đồng)



Nguồn: PV Power, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

DANH MỤC TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022



DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ 6 THÁNG CUỐI NĂM 2022

STT	Mã CP	Ngành	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu 12 tháng	Lợi nhuận kỳ vọng	2022F				P/E		Vốn hóa (tỷ đồng)
						Doanh thu (tỷ đồng)	% Tăng trưởng DT	Lợi nhuận (Tỷ đồng)	% Tăng trưởng LN	P/E T12M	P/E 2022F	
1	GAS	Dầu khí	124,000	139,000	12,10%	105,102	33.10%	12,996	49.84%	24.27	20.47	237,330
2	PVS	Dầu khí	29,700	35,500	19.52%	15,887	11.89%	927	36.93%	21.17	20.19	14,195
3	PVT	Vận Tải	20,350	23,900	18.02%	8,246	10.54%	832	-0.24%	12.01	11.19	6,586
4	DCM	Phân bón	40,700	44,300	8.85%	14,817	50.12%	3,465	78.64%	7.59	6.86	21,546
5	POW	Điện	14,500	20,050	38.28%	25,473	3.71%	920	-55.17%	16.54	58.20	33,957

Giá đóng cửa chốt tại ngày 15/06/2022



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Đông Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: dungdv@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên dịch vụ IR
Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: quangnm@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: trangntm@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông
Phòng Truyền thông và - Chỉ số

Email: myvh@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp
Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: duynd@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Quan hệ Quốc tế

Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp
Phòng Truyền thông – chỉ số

Email: trangnq@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.