

**Đánh giá**

**TRUNG LẬP**  
**HOSE: PVD**

**Tổng công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD: HSX) – Chưa hết khó khăn**

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND)         | 14,000 |
| Giá mục tiêu (VND)           | 14,600 |
| Tỷ lệ tăng giá bình quân năm | 4.3%   |
| Suất sinh lợi cổ tức         | 0%     |
| Suất sinh lợi bình quân năm  | 4.3%   |

Dầu khí

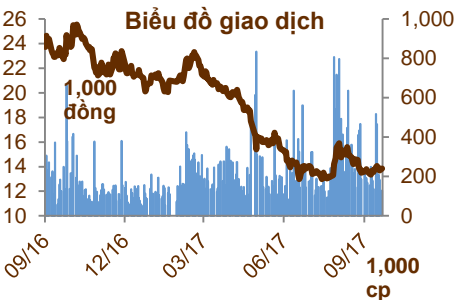
14,000

14,600

4.3%

0%

4.3%



**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

|           |      |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|
|           | YTD  | 1T   | 3T   | 12T  |
| Tuyệt đối | -29% | 1.4% | 5.7% | -35% |
| Tương đối | -48% | -2%  | 2.0% | -53% |

Nguồn: Stoxplus, so với VNI

**Thống kê**

**04/10/17**

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | 13k-25.5k |
| SL lưu hành (triệu cp) | 383       |
| Vốn hóa (tỷ đồng)      | 5,324     |
| Vốn hóa (triệu USD)    | 318       |
| % khối ngoại sở hữu    | 15.72%    |
| SL cp tự do (triệu cp) | 191       |
| KLGD TB 3 tháng (cp)   | 2,768,362 |
| VND/USD                | 22,473    |
| Index: VNIndex / HNX   | 806/106   |

Nguồn: Stoxplus

**Cơ cấu sở hữu**

**04/10/17**

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Tập đoàn dầu khí VN     | 50.46% |
| PYN Fund Elite          | 4.31%  |
| Deutsche Bank           | 3.65%  |
| Harding Loevener LP     | 1.41%  |
| Beira LTD               | 1.05%  |
| PXP VN Asset Management | 0.85%  |

Nguồn: Bloomberg

**Nguyễn Phong Danh**

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459  
danh.np@kisvn.vn  
www.kisvn.vn

**Quan điểm đầu tư:**

- Vị thế đầu ngành, chiếm lĩnh 50% thị phần khoan thăm dò, khai thác trong nước, cung cấp đa dạng và đầy đủ chuỗi giá trị liên quan đến khoan.
- PVD sở hữu lợi thế lớn khi tham gia đấu thầu với đội giàn khoan trẻ, và chỉ số an toàn cao (zero-LTI liên tục trong nhiều năm kể từ lúc rời xưởng đóng), hiệu suất hoạt động giàn đạt 98-99%.
- PVD đảm bảo hoạt động của đội giàn khoan và dòng tiền kinh doanh cho công ty bằng cách xúc tiến đấu thầu tại thị trường nước ngoài khi thiếu hụt dự án ngắn hạn trong nước.
- Theo PVD, tỷ lệ giàn khoan tự nâng Jack-up hoạt động trong năm 2018 sẽ khoảng 90%.
- Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh đã chạm đáy vào 1H2017 và dần phục hồi trong giai đoạn đến.

**Rủi ro:**

- Giá thuê giàn tự nâng giảm sâu (giảm 40-45% YoY), hiện duy trì ở mức 50k-55k USD/ngày, dưới mức hòa vốn của PVD. Đơn giá dịch vụ liên quan đến khoan giảm 30- 40% so với cùng kỳ.
- Cạnh tranh đấu thầu quốc tế cao trong khu vực do tình trạng dư cung giàn khoan, bảo hộ của chính quyền sở tại.
- Khả năng cao, PVD sẽ tiếp tục trích lập dự phòng khoản phải thu từ PVEP trong năm 2017.
- Giàn khoan TAD vẫn đang ở trạng thái chờ việc từ cuối 2016, hợp đồng khả quan nhất có thể ký kết là Dự án Cá Rồng Đỏ vào cuối 2019.

**Định giá:** Trong bối cảnh khắc nghiệt của lịch sử ngành dầu khí giai đoạn vừa qua, KQKD của PVD bị ảnh hưởng rất lớn. Dựa trên phương pháp P/B chúng tôi định giá PVD ở mức 14,600 đồng/cp trong 1 năm. Tổng suất sinh lợi kỳ vọng đạt 4.3% so với giá thị trường là 14,000 đồng/cp. Khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

|                                 | 2014   | 2015   | 2016  | 2017E  | 2018E |
|---------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>DT Thuần (tỷ đồng)</b>       | 20,884 | 14,444 | 5,360 | 3,697  | 5,214 |
| Tăng trưởng (%)                 | 40%    | -31%   | -63%  | -31%   | 41%   |
| <b>LN hoạt động (tỷ đồng)</b>   | 2,939  | 2,146  | 161   | (474)  | (159) |
| Biên lợi nhuận (%)              | 14.1%  | 14.9%  | 3.0%  | -12.8% | -3.0% |
| <b>LN khác</b>                  | 284    | 51     | 180   | 280    | 324   |
| Hoàn nhập quỹ KHCN              | -      | -      | 81    | 180    | 224   |
| <b>LNST (tỷ đồng)</b>           | 2,540  | 1,748  | 186   | (251)  | 111   |
| Biên lợi nhuận (%)              | 12.2%  | 12.1%  | 3.5%  | -6.8%  | 2.1%  |
| <b>SLCP lưu hành (triệu cp)</b> | 303    | 348    | 383   | 383    | 383   |
| <b>EPS (hiệu chỉnh, VND)</b>    | 6,914  | 4,747  | 312   | (683)  | 197   |
| Tăng trưởng (%)                 | 17%    | -40%   | -93%  | -      | -     |
| <b>ROE (%)</b>                  | 23%    | 14%    | 1%    | -2%    | 1%    |
| <b>Nợ ròng/VCSH (%)</b>         | 9%     | 15%    | 7%    | 7%     | 5%    |
| <b>PE (x)</b>                   | 2.0    | 2.9    | 44.6  | -      | 70.5  |
| <b>PB (x)</b>                   | 0.4    | 0.4    | 0.4   | 0.4    | 0.4   |
| <b>EV/EBITDA (x)</b>            | 1.6    | 2.2    | 7.4   | 18.5   | 7.6   |
| <b>Cổ tức (VND)</b>             | 2,000  | 1,500  | -     | -      | -     |
| Suất sinh lợi cổ tức (%)        | 5.7%   | 9.4%   | -     | -      | -     |

## Kết quả HDKD 1H2017

1H2017, PVD ghi nhận doanh thu 1,448 tỷ VND, giảm 56.8% YoY. Biên lợi nhuận giảm mạnh từ mức 15.9% xuống mức 4.4%. Lỗ sau thuế là -279 tỷ so với cùng kỳ là lợi nhuận 116 tỷ. Theo PVD, nguyên nhân là do:

- Giá thuê giàn tự nâng giảm 40-45% YoY còn hiện tại khoảng 50k - 55k USD/ngày trong khi đơn giá dịch vụ liên quan đến khoan giảm 30 - 40% so với cùng kỳ
- Dàn khoan TAD không có việc trong năm 2017 so với hoạt động toàn thời gian trong 1H2016. Tuy nhiên số lượng bình quân các giàn khoan tự nâng hoạt động trong 1H2017 là 2.1 giàn, tăng 0.8 giàn so với cùng kỳ
- Không có giàn thuê ngoài hoạt động trong 6T2017 so với 0.5 giàn của cùng kỳ năm trước

| Đơn vị: Tỷ đồng            | 1H2016       | 1H2017       | %YoY        |
|----------------------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | <b>3,351</b> | <b>1,448</b> | <b>-57%</b> |
| <i>Dịch vụ khoan</i>       | 1,512        | 603          | -60%        |
| <i>Thương mại</i>          | 705          | 125          | -82%        |
| <i>Dịch vụ khác</i>        | 1,134        | 720          | -37%        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>       | <b>534</b>   | <b>64</b>    | <b>-88%</b> |
| <i>Dịch vụ khoan</i>       | 238          | (82)         | -134%       |
| <i>Thương mại</i>          | 53           | 20           | -62%        |
| <i>Dịch vụ khác</i>        | 243          | 126          | -48%        |
| Chi phí BH & QLDN          | 343          | 309          | -10%        |
| <b>EBITDA</b>              | <b>551</b>   | <b>76</b>    | <b>-86%</b> |
| Khấu hao                   | 360          | 321          | -11%        |
| <b>Lợi nhuận từ HDKD</b>   | <b>191</b>   | <b>(245)</b> | <b>-</b>    |
| Chi phí lãi vay ròng       | 40           | 36           | -10%        |
| Lãi/lỗ khác                | 16           | 17           | 6%          |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>      | <b>116</b>   | <b>(280)</b> | <b>-</b>    |
| <b>Lợi ích CĐ thiểu số</b> | <b>40</b>    | <b>(27)</b>  | <b>-</b>    |
| <b>LN cho công ty mẹ</b>   | <b>76</b>    | <b>(253)</b> | <b>-</b>    |

## Tích cực hơn trong 2H2017

Hiện nay 5 giàn khoan của PVD sẽ có việc làm ổn định đến cuối Q4.2017. Riêng giàn khoan nước sâu PVD V hiện không có việc, dẫn đến ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu của PVD do giá thuê cao, tương đương 3.5 giàn tự nâng. Chiến lược của PVD trong những năm đến sẽ mở rộng hoạt động các chiến dịch khoan tại nước ngoài, đảm bảo tỷ lệ giàn khoan tự nâng có việc khoảng 90%, riêng giàn PVD V sẽ tiếp tục nằm chờ ít nhất đến cuối 2019.

| Tình trạng hoạt động của đội giàn khoan |   |
|---|---|
| <b>PVD I</b>                            | Vừa kết thúc hợp đồng với Cửu Long JOC. Sẽ khoan cho dự án của Kris Energy tại Block G10/48 Thái Lan từ 10 – 12/2017  |
| <b>PVD II</b>                           | Tiếp tục chiến dịch khoan của Vietsovpetro đến hết 12/2017 tại Block 09-1 – Bể Cửu Long   |
| <b>PVD III</b>                          | Vừa kết thúc chiến dịch khoan của Thăng Long JOC vào 9/2017. PVD III sẽ tiếp tục được huy động khoan ngắn ngày cho Murphy Oil Phương Nam từ cuối tháng 10 tại Block 11-2/11 – Bể Cửu Long |
| <b>PVD V</b>                            | Hiện đang chờ việc từ cuối 2016 đến nay, dự án khoan nước sâu khả thi nhất là Cá Rồng Đỏ - Bể Nam Côn Sơn, dự kiến khoan vào cuối 2019  |
| <b>PVD VI</b>                           | Vừa kết thúc hợp đồng khoan cho JVPC vào giữa tháng 8/2017. Giữa tháng 11/2017, sẽ thực hiện chiến dịch khoan của Premier Oil trong 3 tháng tại Block 12 – Bể Nam Côn Sơn                 |
| <b>PVD 11</b>                           | Vừa hết hợp đồng tại Algeria, sẽ ký kết hợp đồng mới vào 10/2017. Chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong doanh thu.   |

Nguồn: PVD, KIS Tổng hợp

Trong 1H2017, PVD đã tiếp tục trích lập chi phí dự phòng khoản phải thu của PVEP là 125 tỷ, tổng đã trích lập là 297 tỷ trên tổng số 504 tỷ. Qua trao đổi, việc chậm thu hồi này nguyên nhân là do vướng mắc thủ tục, chúng tôi đánh giá PVD có khả năng cao thu hồi khoản phải thu này trong năm 2018.

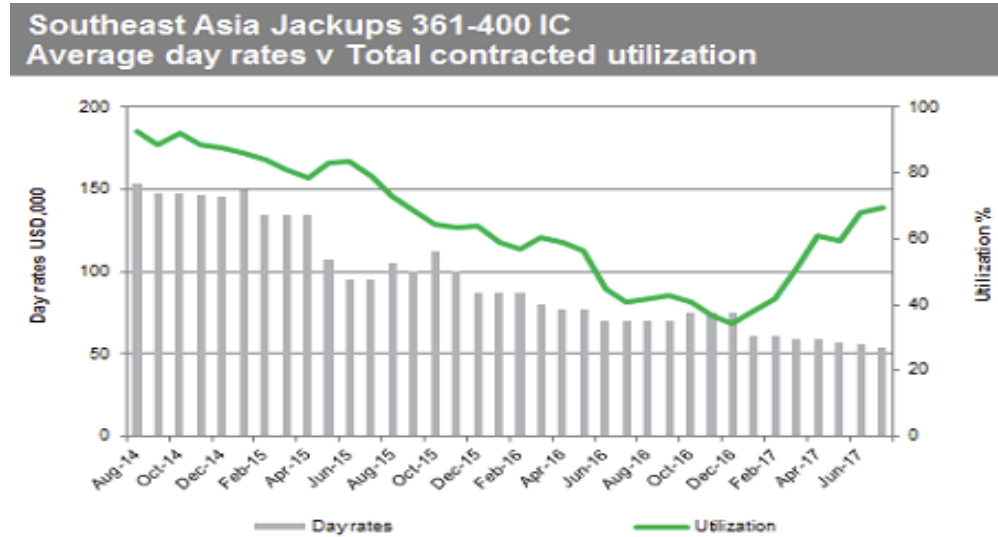
Hiện tại số dư Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ tại 1H2017 là 1,093 tỷ VND, trong khi số sử dụng trong 5 năm qua là 95.3 tỷ. Sau 5 năm, nếu không sử dụng hết 70% quỹ được trích thì sẽ hoàn nhập lại, do đó chúng tôi dự phóng khoản hoàn nhập của quỹ này vào thu nhập khác 2017 sẽ là 180 tỷ.

| Đvị: Tỷ đồng                         | 2016         | 2017         | %YoY |
|--------------------------------------|--------------|--------------|------|
| <b>Doanh thu thuần</b>               | <b>5,359</b> | <b>3,698</b> | -31% |
| <i>Dịch vụ khoan</i>                 | 2,683        | 1,539        | -43% |
| <i>Thương mại</i>                    | 956          | 319          | -67% |
| <i>Dịch vụ khác</i>                  | 1,720        | 1840         | 7%   |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>833</b>   | <b>164</b>   | -80% |
| <i>Dịch vụ khoan</i>                 | 406          | (210)        |      |
| <i>Thương mại</i>                    | 65           | 51           | -22% |
| <i>Dịch vụ khác</i>                  | 362          | 323          | -11% |
| Chi phí BH & QLDN                    | 671          | 637          | -5%  |
| <b>EBITDA</b>                        | <b>888</b>   | <b>351</b>   | -60% |
| Khấu hao                             | 727          | 825          | 13%  |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>             | <b>161</b>   | <b>(474)</b> |      |
| Chi phí lãi vay ròng                 | 73           | 57           | -22% |
| Lãi/lỗ khác                          | 180          | 280          | 56%  |
| <i>Hoàn nhập quỹ phát triển KHCN</i> | 80           | 180          | 125% |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                | <b>186</b>   | <b>(251)</b> |      |
| <b>Lợi ích CĐ thiểu số</b>           | <b>56</b>    | <b>1</b>     | -98% |
| <b>LN cho công ty mẹ</b>             | <b>129</b>   | <b>(252)</b> |      |

Triển vọng 2018

Giá thuê giàn khó hồi phục trong trung hạn

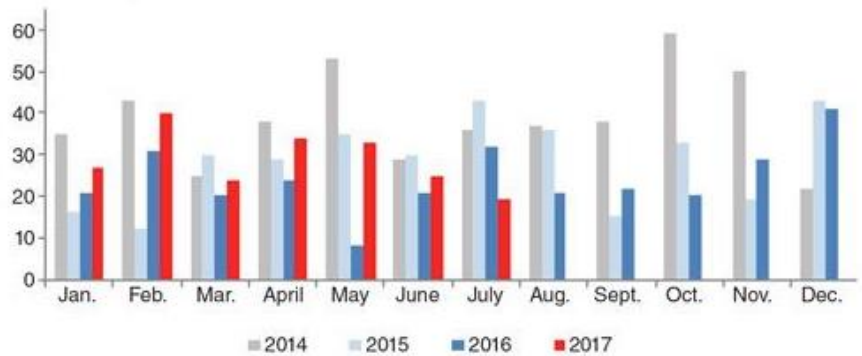
Giai đoạn 2014- 2016, do ảnh hưởng từ giá dầu thế giới lao dốc, tỷ lệ giàn khoan có việc tại khu vực Đông Nam Á liên tục giảm từ mức 86% xuống mức 35%, giá thuê giàn khoan jack-up bình quân giảm từ mức 80-120k USD/ngày năm 2015 giảm xuống mức 50-55k USD/ngày vào cuối 2016.



Nguồn: IHS Markit

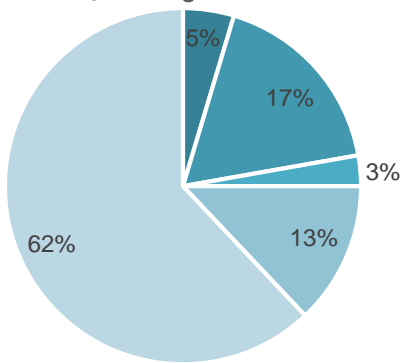
1H2017, nhu cầu khoan tăng so với mức thấp năm 2016, giá thuê trung bình giàn khoan tự nâng trong khu vực Đông Nam Á đạt 57k USD/ngày và tỷ lệ giàn khoan có việc được cải thiện, trung bình đạt 55.4%.

Offshore rig contract count



Nguồn: IHIS Petrodata

Độ tuổi giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á



Nguồn: Infield Rigs

- Trên 40
- 30-40
- 20-30
- 10-20
- Dưới 10

Giá thuê giàn khoan chủ yếu phụ thuộc vào cung cầu thị trường. Nhu cầu khoan sẽ phụ thuộc và có độ trễ theo giá dầu từ 9-12 tháng. Trong bối cảnh giá dầu hiện tại, chúng tôi đánh giá nhu cầu khoan sẽ vẫn chưa hồi phục hoàn toàn trong 1-2 năm đến. Về nguồn cung, theo dữ liệu từ Infield Rigs, số giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á hiện tại là 108 giàn khoan tự nâng, các giàn khoan còn rất mới, hơn 60% dưới 10 năm, số giàn thanh lý mỗi năm rất thấp (khoảng 4 giàn). Bên cạnh đó, sẽ có 15 giàn được đóng mới trong giai đoạn 2017- 2020, dẫn đến nguồn cung hiện tại rất khó giảm.

Do đó, chúng tôi nhận định giá thuê giàn tự nâng sẽ vẫn ở mức 55k -60k USD/ngày trong 2 năm đến. Tuy nhiên tính toán của chúng tôi, giá thuê giàn phải xấp xỉ 70k USD/ngày thì PVD mới đủ bù đắp chi phí mảng dịch vụ khoan, tuy nhiên tỷ lệ giàn khoan tự nâng có việc sẽ là 90% trong năm 2018 so với 66% trong năm nay.

### Định giá

Dựa trên phương pháp định giá P/B, chúng tôi định giá PVD tại mức 14,600 đồng/cp. Tổng mức lợi nhuận kỳ vọng đạt 4.3% so với giá thị trường là 14,000 đồng/cp. Khuyến nghị **TRUNG LẬP**

| Công ty                        | Quốc gia | Vốn hóa (mnUSD) | P/B         |
|--------------------------------|----------|-----------------|-------------|
| Trinidad Drilling LTD          | Canada   | 398             | 0.36        |
| Archer LTD                     | Na Uy    | 212             | 0.93        |
| Seadrill LTD                   | Mỹ       | 182             | 0.02        |
| Aban Offshore LTD              | Ấn Độ    | 162             | 0.40        |
| Parker Drilling CO             | Mỹ       | 159             | 0.44        |
| <b>Trung bình theo vốn hóa</b> |          |                 | <b>0.43</b> |

|              | P/B ngành | PVD's Book value          | Giá (đồng)    |
|--------------|-----------|---------------------------|---------------|
| <b>2017E</b> | 0.43      | 33,774                    | 14,500        |
| <b>2018E</b> | 0.43      | 33,842                    | 14,600        |
|              |           | <b>Giá mục tiêu 1 năm</b> | <b>14,600</b> |

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH PVD         | Giá TT: 14k VND | Giá MT: 14.6k VND | Vốn hóa: 5,324 tỷ VND |              |
|-------------------------------|-----------------|-------------------|-----------------------|--------------|
| Đơn vị: Tỷ đồng               | 2015            | 2016              | 2017E                 | 2018E        |
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>14,444</b>   | <b>5,360</b>      | <b>3,697</b>          | <b>5,214</b> |
| Tăng trưởng (%)               | -31%            | -63%              | -31%                  | 41%          |
| Dịch vụ khoan                 | 8,523           | 2,683             | 1,539                 | 2,170        |
| Thương mại                    | 1,460           | 956               | 319                   | 449          |
| Dịch vụ khác                  | 4,460           | 1,720             | 1,840                 | 2,595        |
| GVHB                          | 11,253          | 4,528             | 3,535                 | 4,984        |
| Biên LN gộp (%)               | 22.1%           | 15.5%             | 4.4%                  | 4.4%         |
| Chi phí BH & QLDN             | 1,045           | 671               | 637                   | 388          |
| Trích lập dự phòng            | 12              | 165               | 250                   | 0            |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>3,539</b>    | <b>888</b>        | <b>351</b>            | <b>819</b>   |
| Biên lợi nhuận (%)            | 24.5%           | 16.6%             | 9.5%                  | 15.7%        |
| Khấu hao                      | 1,393           | 727               | 825                   | 978          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>      | <b>2,146</b>    | <b>161</b>        | <b>(474)</b>          | <b>(159)</b> |
| Biên LN HĐKD (%)              | 14.9%           | 3.0%              | -12.8%                | -3.0%        |
| Chi phí lãi vay ròng          | 83              | 73                | 57                    | 54           |
| Khả năng trả lãi vay(x)       | 25.7            | 2.2               | -8.4                  | -3.0         |
| Lãi/lỗ khác                   | 51              | 180               | 280                   | 324          |
| Hoàn nhập quỹ phát triển KHCN | -               | 81                | 180                   | 224          |
| Thuế                          | 366             | 83                | 0                     | 0            |
| Thuế suất hiệu dụng (%)       | 17%             | 31%               | -                     | -            |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>         | <b>1,748</b>    | <b>186</b>        | <b>(251)</b>          | <b>111</b>   |
| Biên lợi nhuận (%)            | 12.1%           | 3.5%              | -6.8%                 | 1.2%         |
| Lợi ích CĐ thiểu số           | 83              | 56                | 1                     | 26           |
| <b>LN cho công ty mẹ</b>      | <b>1,664</b>    | <b>129</b>        | <b>(252)</b>          | <b>86</b>    |
| Số lượng CP (triệu)           | 303             | 343               | 383                   | 383          |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>   | <b>4,747</b>    | <b>312</b>        | <b>(683)</b>          | <b>197</b>   |
| Tăng EPS (%)                  | -40%            | -93%              | -                     | -            |
| Cổ tức (VND)                  | 1,500           | -                 | -                     | -            |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%)          | 9.4%            | -                 | -                     | -            |

- EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN
- EBIT = EBITDA – Khấu hao
- Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi
- Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác
- Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

| CDKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng) | 2015          | 2016          | 2017E         | 2018E         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vòng quay phải thu (x)      | 3.8           | 2.5           | 1.6           | 1.6           |
| Vòng quay HTK (x)           | 9.8           | 4.8           | 3.7           | 3.7           |
| Vòng quay phải trả (x)      | 1.8           | 1.0           | 3.7           | 3.7           |
| Thay đổi vốn lưu động       | -271          | -475          | 362           | 511           |
| Capex                       | 4,374         | 395           | 272           | 384           |
| Dòng tiền khác              | -445          | -31           | -148          | -90           |
| <b>Dòng tiền tự do</b>      | <b>-519</b>   | <b>1,024</b>  | <b>88</b>     | <b>284</b>    |
| Phát hành cp                | -             | -             | -             | -             |
| Cổ tức                      | 454           | -             | -             | -             |
| Thay đổi nợ ròng            | 972           | -1,024        | -88           | -284          |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>     | <b>2,005</b>  | <b>981</b>    | <b>892</b>    | <b>608</b>    |
| Giá trị doanh nghiệp (EV)   | 7,636         | 6,577         | 6,490         | 6,232         |
| <b>Tổng VCSH</b>            | <b>13,304</b> | <b>13,475</b> | <b>13,215</b> | <b>13,316</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 304           | 269           | 270           | 296           |
| <b>VCSH</b>                 | <b>13,000</b> | <b>13,206</b> | <b>12,944</b> | <b>13,020</b> |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)    | 37,306        | 34,457        | 33,774        | 33,971        |
| Nợ ròng / VCSH (%)          | 15%           | 7%            | 7%            | 5%            |
| Nợ ròng / EBITDA (x)        | 0.6           | 1.1           | 2.5           | 0.7           |
| <b>Tổng tài sản</b>         | <b>24,915</b> | <b>23,143</b> | <b>22,804</b> | <b>22,631</b> |

Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

| CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ           | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|--|------|------|-------|-------|
| <b>ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)</b> | 14%  | 1%   | -2%   | 1%    |
| <b>ROA (%)</b>                                 | 7%   | 1%   | -1%   | 0%    |
| <b>ROIC (%)</b>                                | 13%  | 2%   | -1%   | 1%    |
| <b>WACC (%)</b>                                | 14%  | 14%  | 13%   | 13%   |
| <b>PER (x)</b>                                 | 2.9  | 44.6 | -     | 70.5  |
| <b>PBR (x)</b>                                 | 0.4  | 0.4  | 0.4   | 0.4   |
| <b>PSR (x)</b>                                 | 0.4  | 1.0  | 1.4   | 1.0   |
| <b>EV/EBITDA (x)</b>                           | 2.2  | 7.4  | 18.5  | 7.6   |
| <b>EV/sales (x)</b>                            | 0.5  | 1.2  | 1.8   | 1.2   |
| <b>Suất sinh lợi cổ tức (%)</b>                | 9.4% | -    | -     | -     |

**Liên hệ:****Trụ sở chính HCM**

Tầng 3, Maritime Bank Tower  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM  
Tel: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6898

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, CTM Tower  
299 Cầu Giấy, Q.Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3974 4448  
Fax: (+84 4) 3974 4501

**Phòng Phân tích Doanh nghiệp****Trưởng phòng Phân tích  
Doanh nghiệp**

Hoàng Huy, CFA  
(+84 28) 3914 8585  
(x1450)  
huy.hoang@kisvn.vn

**Chuyên viên cao cấp  
Phân tích – Bất động sản,  
Nông nghiệp**

Hoàng Thế Trung, CPA  
(+84 28) 3914 8585  
(x1457)  
trung.ht@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –  
Dược và F&B**

Nguyễn Hoàng Hà  
(+84 28) 3914 8585  
(x1463)  
ha.nh@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –  
Dầu khí và Năng lượng**

Nguyễn Phong Danh  
(+84 28) 3914 8585  
(x1459)  
danh.np@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –  
Logistics**

Võ Hoàng Bảo  
(+84 28) 3914 8585  
(x1460)  
bao.vh@kisvn.vn

**Phòng Phân tích Vĩ mô****Trưởng phòng Phân tích****Vĩ mô**

Bạch An Viễn  
(+84 28) 3914 8585  
(x1449)  
vien.ba@kisvn.vn

**Phòng Khách hàng Định chế****Giám đốc Quan hệ Khách  
hàng định chế**

Lâm Hạnh Uyên  
(+84 28) 3914 8585  
(x1444)  
uyen.lh@kisvn.vn

**Nguyên tắc khuyến nghị**

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

**Khuyến cáo**

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

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 ý kiến 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.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

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 KIS.