

**Khuyến nghị: MUA**

Phan Quốc Bửu

[Buupg@bsc.com.vn](mailto:Buupg@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	24,800
Giá đóng cửa	21,100
Upside	17.5%

Lê Quốc Trung

[trunglq@bsc.com.vn](mailto:trunglq@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu	24,000
Giá cut loss	19,250

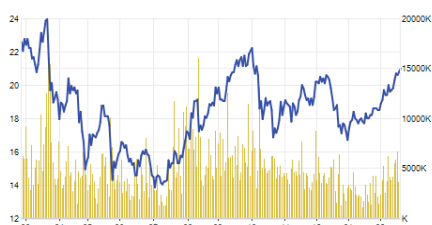
**Dữ liệu thị trường**

Số lượng CP (nghìn CP)	478
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,085
Giá cao nhất 52 tuần	25,047
KLGD TB 10 ngày (CP)	4,564,901
Sở hữu NĐTNN	24.4%

**Cổ đông lớn**

Vietnam Oil & Gas Gr	51.38
TRUONG NGOC PHUON	7.98
VinaCapital Investme	6.02
Korea Investment Man	3.96
Norges Bank	2.52

**Diễn biến giá (1 năm)**



**Tổng quan công ty**

Hoạt động chính trên 6 lĩnh vực là Dịch vụ tàu, FSO/FPSO, Dịch vụ khảo sát, Dịch vụ căn cứ cảng, Dịch vụ cơ khí/xây lắp, Dịch vụ O&M. Trong năm 2017 Dịch vụ căn cứ cảng có đóng góp lớn nhất, chiếm 40% LNG của PVS.

Các báo cáo khác

[Link](#)

**Hoạt động ổn định**

**Định giá**

Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 24,800 đồng, +17.5% (đã bao gồm phần cổ tức) so với mức giá ngày 01/02/2019 là 21,100 đồng dựa trên phương pháp PE (với PE mục tiêu là 11.5x lần).

**Dự báo kết quả kinh doanh.**

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 14,740 tỷ đồng (+0.5% yoy) và 1,091 tỷ đồng (+98.9% yoy). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý việc lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2019 chủ yếu do năm 2018 PVS có một khoản chi phí bất thường ở khoản mục cổ đông thiểu số do giải thể mảng khảo sát địa chấn. Nếu loại trừ chi phí bất thường này, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2019 tăng 6.7% so với cùng kỳ năm 2018. EPS 2019 FW đạt 2,012 đồng/cổ phiếu (đã trừ 12% quỹ KTPL). PE FW 2019 = 9.1x lần

**Catalyst**

- (1) Giải thể mảng khảo sát địa chấn giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- (2) Dự án Sao Vàng Đại Nguyệt và Al Sharreen sẽ giúp đảm bảo cho doanh thu và lợi nhuận của PVS 2019-2020.
- (3) Kỳ vọng các dự án Lô B Ô Môn, Cá Voi Xanh sớm được triển khai sẽ giúp đẩy mạnh doanh thu M&C của PVS

**Rủi ro đầu tư:**

- (1) Các dự án lớn bị chậm triển khai (Dự án Nhiệt điện Long Phú 1 bị chậm).
- (2) Giá dầu giảm mạnh khiến cho nhu cầu công việc dầu khí giảm.

**Cập nhật KQKD**

**(1) Lợi nhuận sau thuế năm 2018 sụt giảm mạnh chủ yếu do việc thanh lý mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D 3D).** Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 14,666 tỷ đồng (+41.4% yoy) và 549 tỷ đồng (-31.4% yoy) chủ yếu do việc giải thể mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D và 3D).

**(2) Giải thể mảng khảo sát địa chấn ghi nhận mức lỗ nặng ảnh hưởng đến KQKD năm 2018.** Cụ thể, DT 2018 của mảng này đạt 830 tỷ đồng (-21.4% yoy), lợi nhuận gộp ghi nhận mức lỗ -376 tỷ đồng so với mức lỗ -106 tỷ đồng năm 2017.

**(3) Mảng dịch vụ tàu:** DT 2018 là 1,829 tỷ đồng (-2.7%yoy), LNG 2018 là 133 tỷ đồng (-28%yoy, chiếm tỷ trọng 12% tổng LNG PVS), biên LNG 2018 đạt 7.2%, giảm so với năm 2017 (9.0%) và 2016 (12.3%).

**(4) Mảng Dịch vụ cơ khí và xây lắp** được hỗ trợ mạnh bởi dự án Sao Vàng Đại Nguyệt. DT 2018 đạt 7,301 tỷ đồng (-11.64%yoy).

**(5) Mảng FSO/FPSO:** DT 2018 đạt 1,694 tỷ đồng (-42.7%yoy), LNG 2017 là 118 tỷ đồng (-12%yoy, chiếm tỷ trọng 10.9% tổng LNG).

**(6) Mảng dịch vụ và căn cứ cảng:** DT 2018 là 1,584 tỷ đồng (+18.3%yoy), LNG 2018 là 371 tỷ đồng (+14.4% yoy, chiếm tỷ trọng 34.5% tổng LNG PVS)

**Lợi nhuận sau thuế năm 2018 sụt giảm mạnh chủ yếu do việc thanh lý mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D 3D).** Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 14,666 tỷ đồng (+41.4% yoy) và 549 tỷ đồng (-31.4% yoy) chủ yếu do việc giải thể mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D và 3D). Vì vậy, chúng tôi sử dụng lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ để phản ánh chính xác hơn hoạt động cốt lõi các mảng còn lại của công ty, LNST công ty mẹ đạt 1,023 tỷ đồng (+1.7% yoy.)

**Giải thể mảng khảo sát địa chấn ghi nhận mức lỗ nặng ảnh hưởng đến KQKD năm 2018.** Cụ thể, DT 2018 của mảng này đạt 830 tỷ đồng (-21.4% yoy), lợi nhuận gộp ghi nhận mức lỗ -376 tỷ đồng so với mức lỗ -106 tỷ đồng năm 2017. Ngoài ra, PVS còn ghi nhận mức lỗ -622 tỷ đồng ở mảng chi phí khác do đánh giá lại tài sản và nợ phải trả của mảng khảo sát địa chấn. Chúng tôi đánh giá việc giải thể mảng khảo sát sẽ giúp cải thiện KQKD của PVS trong các năm tới cũng như cải thiện biên lợi nhuận gộp. Trong quá khứ, LNG mảng khảo sát thường xuyên ghi nhận mức lỗ từ năm 2015 (-58 tỷ đồng), 2016 (-249 tỷ đồng).

**Mảng dịch vụ tàu.** DT 2018 là 1,829 tỷ đồng (-2.7%yoy), LNG 2018 là 133 tỷ đồng (-28%yoy, chiếm tỷ trọng 12% tổng LNG PVS), biên LNG 2018 đạt 7.2%, giảm so với năm 2017 (9.0%) và 2016 (12.3%). Chúng tôi đánh giá mảng dịch vụ tàu vẫn tiếp tục gặp khó khăn trong điều kiện khối lượng công việc thấp do tiến độ triển khai dự án dầu khí lớn vẫn còn chậm.

**Mảng dịch vụ và căn cứ cảng.** DT 2018 là 1,584 tỷ đồng (+18.3%yoy), LNG 2018 là 371 tỷ đồng (+14.4% yoy, chiếm tỷ trọng 34.5% tổng LNG PVS), biên LNG 2018 đạt 23.4%, giảm nhẹ so với năm 2017 (24.2%). Mảng dịch vụ và căn cứ cảng là mảng đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PVS, chúng tôi đánh giá triển vọng năm 2019 của mảng dịch vụ và căn cứ cảng tiếp tục khả quan nhờ vào triển vọng khả quan của ngành logistic.

**Mảng Dịch vụ cơ khí và xây lắp được hỗ trợ mạnh bởi dự án Sao Vàng Đại Nguyệt.** DT 2018 đạt 7,301 tỷ đồng (-11.64%yoy), biên LNG tăng mạnh lên mức 11% so với mức 1.9% năm 2017, LNG 2018 là 804 tỷ đồng (+407.7%yoy). Trong năm 2018, Mảng M&C giữ vai trò là động lực tăng trưởng chính của PVS với LNG chiếm đến 75% tỷ trọng tổng LNG. Tuy nhiên, trong Q1/2018, mảng M&C có ghi nhận một khoản lợi nhuận khoảng 300 tỷ đồng nhờ vào việc hoàn nhập lại chi phí bảo dưỡng một số dự án. Theo đó, mảng M&C trong năm 2019 vẫn tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVS, trọng điểm công việc sẽ tập trung chính ở dự án Sao Vàng Đại Nguyệt, ước tính chiếm khoảng 55% tổng giá trị hợp đồng (tổng giá trị gói thầu là 720 triệu USD, phần thuộc về PVS là trên 500 triệu USD, thực hiện từ 2018 – Q4/2020). Ngoài ra, dự án Al Sharreen tại Qatar cũng dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q2/2019 và hoàn thành vào quý 1/2021, tổng giá trị dự án ước tính khoảng 300 triệu USD, PVS là tổng thầu EPCI của dự án này.

**Mảng FSO/FPSO, DT 2018 đạt 1,694 tỷ đồng (-42.7%yoy).** LNG 2017 là 118 tỷ đồng (-12%yoy, chiếm tỷ trọng 10.9% tổng LNG). Doanh thu sụt giảm mạnh chủ yếu do việc thay đổi phương pháp kế toán cho kho nổi FSO Orkid từ hình thức cho thuê hoạt động sang hình thức cho thuê tài chính. Điều này giúp cho PVS ghi nhận khoản lợi nhuận từ công ty liên kết/liên doanh khoảng 189.4 tỷ đồng. Dự kiến mảng FSO/FPSO cũng chưa có đột biến trong năm 2018.

**Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019.** Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 14,740 tỷ đồng (+0.5% yoy) và 1,091 tỷ đồng (+98.9% yoy). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý việc lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với năm 2019 chủ yếu do năm 2018 PVS có một khoản chi phí bất thường ở khoản mục cổ đông thiểu số do giải thể mảng khảo sát địa chấn. Nếu loại trừ chi phí bất thường này, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2019 tăng 6.7% so với cùng kỳ năm 2018. EPS 2019FW đạt 2,284 đồng/cổ phiếu. PE FW 2019 = 9.1x lần

	2017	2018	% 2018 vs 2017
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>16,812</b>	<b>14,666</b>	-12.8%
<i>BLN gộp</i>	5.2%	7.3%	
<b>Dịch vụ tàu</b>	<b>2,048</b>	<b>1,829</b>	-10.7%
<i>BLN gộp</i>	9.0%	7.2%	
<b>FSO/FPSO</b>	<b>2,957</b>	<b>1,694</b>	-42.7%
<i>BLN gộp</i>	4.5%	7.0%	
<b>Khảo sát</b>	<b>1,056</b>	<b>830</b>	-21.4%
<i>BLN gộp</i>	-10.0%		
<b>Dịch vụ và căn cứ cảng</b>	<b>1,339</b>	<b>1,584</b>	18.3%
<i>BLN gộp</i>	24.2%	23.4%	
<b>Dịch vụ cơ khí &amp; Xây lắp</b>	<b>8,272</b>	<b>7,301</b>	-11.7%
<i>BLN gộp</i>	1.9%	11.0%	
<b>O&amp;M</b>	<b>745</b>	<b>1,049</b>	40.8%
<i>BLN gộp</i>	18.7%	5.6%	
<b>Khác</b>	<b>396</b>	<b>380</b>	-4.1%
<i>BLN gộp</i>	12.2%	-8.3%	

# PVS - Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam BSC

## Phân tích tài chính

04/03/2019

	2014	2015	2016 g ổn định	2018	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>31,704</b>	<b>23,357</b>	<b>18,682</b>	<b>16,812</b>	<b>14,667</b>
<b>LN gộp</b>	<b>2,594</b>	<b>2,175</b>	<b>783</b>	<b>809</b>	<b>1,078</b>
DT tài chính	218	378	306	295	503
CP tài chính	(193)	(378)	(160)	(84)	(66)
Lãi vay	(95)	(71)	(56)	(38)	(27)
Lê Quốc Trung	(116)	(99)	(92)	(85)	(101)
trunglq@bsc.com.vn	(709)	(896)	(540)	(718)	(673)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>2,338</b>	<b>1,933</b>	<b>964</b>	<b>677</b>	<b>1,475</b>
TNhap khác (ròng)	206	82	292	328	(516)
<b>LN trước thuế</b>	<b>2,544</b>	<b>2,015</b>	<b>1,256</b>	<b>1,005</b>	<b>959</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,991</b>	<b>1,494</b>	<b>910</b>	<b>782</b>	<b>549</b>
LN CĐ thiếu số	16	(24)	(129)	(19)	(474)
LN Cty mẹ	1,975	1,517	1,039	800	1,023
<b>EPS</b>					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>16,930</b>	<b>16,001</b>	<b>15,151</b>	<b>13,564</b>	<b>13,823</b>
Tiền và DT ngắn hạn	8,198	8,561	6,795	7,286	8,035
Phải thu ngắn hạn	7,871	5,725	6,125	5,402	4,951
Tồn kho	588	1,190	1,651	438	469
TS ngắn hạn khác	273	524	581	438	368
<b>TS dài hạn</b>	<b>9,754</b>	<b>10,436</b>	<b>10,390</b>	<b>10,308</b>	<b>8,720</b>
Phải thu dài hạn	62	82	67	35	32
TSCĐ	4,628	4,728	4,150	3,679	2,863
TS dở dang dài hạn	430	424	499	232	188
TS dài hạn khác	653	796	742	1,239	991
<b>Tổng TS</b>	<b>26,684</b>	<b>26,437</b>	<b>25,541</b>	<b>23,872</b>	<b>22,543</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>15,729</b>	<b>14,562</b>	<b>13,789</b>	<b>11,791</b>	<b>10,388</b>
Nợ ngắn hạn	11,506	9,872	9,743	7,360	6,844
Vay ngắn hạn	752	684	432	255	721
Nợ dài hạn	4,222	4,690	4,045	4,431	3,544
Vay dài hạn	1,828	1,563	1,144	901	193
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>10,955</b>	<b>11,875</b>	<b>11,752</b>	<b>12,081</b>	<b>12,155</b>
Vốn góp	4,467	4,467	4,467	4,467	4,780
LN chưa phân phối	3,159	3,326	3,189	3,509	3,735
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26,684</b>	<b>26,437</b>	<b>25,541</b>	<b>23,872</b>	<b>22,543</b>
% yoy DT	#N/A	-4%	-24%	-34%	-54%
Biên LN gộp	8.2%	9.3%	4.2%	4.8%	7.4%
Lãi vay/DTT	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
CP bán hàng/DTT	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.7%
CP QLDN/DTT	2.2%	3.8%	2.9%	4.3%	4.6%
Biên LN thuần	6.3%	6.4%	4.9%	4.6%	3.7%

4,779.00

Lợi nhuận sau thuế năm 2018 sụt giảm mạnh chủ yếu do việc thanh lý mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D 3D). Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 14,666 tỷ đồng (+41.4% yoy) và 549 tỷ đồng (-31.4% yoy) chủ yếu do việc giải thể mảng kinh doanh khảo sát địa chấn (2D và 3D). Khoản lỗ cổ đông thiểu số đạt (-474 tỷ đồng)

Chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng/DTT tăng từ mức 4.8% năm 2017 lên mức 5.3% năm 2018

Cơ cấu tiền và đầu tư ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu tổng tài sản đạt 36%.

PVS trong năm 2018 đã giảm lại cơ cấu nợ vay với nợ vay ngắn hạn đạt 6,844 tỷ đồng, giảm 516 tỷ đồng. Vay nợ dài hạn giảm 887 tỷ đồng xuống còn mức 3,544 tỷ đồng.

Năm 2018, PVS đã tiến hành tăng vốn góp lên 4,780 tỷ đồng, thông qua việc phát hành thêm 31,2 triệu cổ phiếu để trả cổ tức, tương ứng 7% VDL trước đó.

Biên lợi nhuận cải thiện tốt trong năm 2018 đạt 7.4% tăng từ mức 4.8% năm 2017. BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp năm 2019 sẽ duy trì mức khá quan như năm 2018 nhờ vào việc đã giải thể mảng khảo sát địa chấn,

04/03/2019

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

<b>1. Khả năng thanh toán</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
H số TT ngắn hạn	1.47	1.62	1.56	<b>1.84</b>	<b>2.02</b>
H số TT nhanh	1.40	1.45	1.33	<b>1.72</b>	<b>1.90</b>
<b>2. Cơ cấu vốn</b>					
TSNH/ TTS	0.63	0.61	0.59	0.57	0.61
Lê Quốc Trung	0.37	0.39	0.41	0.43	0.39
trunglq@bsc.com.vn	0.59	0.55	0.54	0.49	0.46
H số Nợ/ VCSH	1.44	1.23	1.17	0.98	0.85
Nợ ngắn hạn / TTS	0.43	0.37	0.38	0.31	0.30
Nợ DH / TTS	0.16	0.18	0.16	0.19	0.16
<b>3. Năng lực hoạt động</b>					
V quay hàng tồn kho	44.7	23.8	12.6	15.3	30.0
V quay phải thu	5.5	4.7	4.3	4.3	5.0
V quay phải trả	6.7	4.6	4.4	4.1	4.4
Số ngày HTK	8.2	15.3	29.0	23.8	12.2
Số ngày phải thu	66.1	77.3	85.4	84.3	78.0
Số ngày phải trả	54.5	79.3	83.6	88.1	83.9
CCC	19.7	13.3	30.8	20.0	6.3
<b>4. Khả năng sinh lời</b>					
LNST/DTT (%)	6.3%	6.4%	4.9%	4.6%	3.7%
LNST/VCSH (%)	20.7%	13.1%	7.7%	6.6%	4.5%
LNST/TTS	7.9%	5.6%	3.5%	3.2%	2.4%
LN từ HĐKD/DTT	7.4%	8.3%	5.2%	4.0%	10.1%
<b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b>					
TTS/VCSH	2.63	2.33	2.20	2.07	1.92
DT/TTS	1.26	0.88	0.72	0.68	0.63
EBIT/DT	0.08	0.09	0.07	0.06	0.07
EBT/EBIT	0.96	0.97	0.96	0.96	0.97
lãi ròng/LNTT	0.78	0.74	0.72	0.78	0.57
<b>6. Định giá</b>					
PE	#N/A	5.6	8.8	11.5	9.6
PB	#N/A	0.8	0.8	0.8	0.9
EPS	#N/A	3,397	2,325	1,792	2,190
BVPS	#N/A	22,949	23,107	24,054	23,690
<b>7. Tăng trưởng (%)</b>					
TTS	12%	-1%	-3%	-7%	-6%
Nợ	32.4%	8.4%	-1.0%	2.8%	0.6%
DTT	24.7%	-26.3%	-20.0%	-10.0%	-12.8%
LN gộp	-2.8%	-16.2%	-64.0%	3.3%	33.3%
LNST	17.2%	-25.0%	-39.1%	-14.1%	-29.7%
EPS					

**Hệ số thanh toán ngắn hạn và thanh toán nhanh tiếp tục cải thiện qua từng năm.**

**Cơ cấu tài sản an toàn.** Tài sản ngắn hạn chiếm 61% trong cơ cấu tài sản của PVS, được đánh giá

**Năng lực hoạt động.** Các chỉ số hoạt động cải thiện tốt đặc biệt là vòng quay tiền giảm xuống còn mức 6.3 ngày chủ yếu nhờ vào vòng quay hàng tồn kho cải thiện tốt trong vòng 2 năm trở lại đây

Hiện tại, PVS đang được giao dịch với PE 2019 = 9.1x lần, đây là mức hợp lý so với các doanh nghiệp trong ngành.

**Điểm nhấn kỹ thuật**

- Xu hướng hiện tại: bức phá ngắn hạn và giữ xu hướng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD tiếp tục tăng và ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng mua, xu hướng vận động tiến về vùng quá mua.
- Đường MA: tất cả các đường MA tiếp tục vận động hướng lên trong khi MA 100 vận động đi xuống và tiệm cận MA 20

**Nhận định**

PVS vận động trên vùng hỗ trợ 19.26 (tương ứng với Fibonacci 23.6%) sau đà hồi phục từ vùng đáy 16.7 đầu năm 2019. Thanh khoản cổ phiếu vẫn nằm trên mức trung bình 20 phiên. Chỉ báo RSI cho thấy xu hướng điều chỉnh trong khi chỉ báo MACD duy trì xu hướng tăng điểm. Vận động các đường MA tiếp tục cho thấy đà hồi phục từ đầu năm sẽ tiếp tục được duy trì và có khả năng chinh phục đỉnh tháng 12/2018. PVS đang gặp lực cản khá mạnh tại ngưỡng kháng cự 21 và có thể tạo đà tích lũy trong kênh giá 20-21 trong các phiên tới. Nếu không vượt được thành công, cổ phiếu sẽ điều chỉnh về vùng hỗ trợ 19-19.25.

**Khuyến nghị** Vị thế mua chưa rõ ràng khi cổ phiếu đang kiểm tra ngưỡng kháng cự 21. Nếu PVS vượt ngưỡng cản 21 thành công với thanh khoản lớn, nhà đầu tư có thể mua tại vùng giá 21- 21.5 và chốt lãi tại ngưỡng giá 24.

**Đồ thị kỹ thuật**



## **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

### **Thuyết minh khuyến nghị:**

**Mua Mạnh:** Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20%  
(đã bao gồm cổ tức).

**Mua:** Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20%  
(đã bao gồm cổ tức).

**Theo dõi:** Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10%  
(đã bao gồm cổ tức)

**N/A:** Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.

