

Ngành : Dầu khí

Khuyến nghị

MUA

## Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS) Triển vọng nhờ mảng M&C phục hồi

Giá hiện tại:	28,500	Ngày viết báo cáo:	13/01/2022	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu	36,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	477,966	PVN	51.38%
Tỷ suất cổ tức	2.5%	Vốn hóa (tỷ đồng)	13.153	VN Investment Property Holdings	3.07%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>26.3%</b>	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	12,837,910	VOF Investment Ltd	0.76%
		Sở hữu nước ngoài	8.01%	Vietnam Investment Ltd	0.45%

### Chuyên viên phân tích ngành:

Dương Quang Minh  
(Dầu khí, Phân bón)  
[minhdq@bsc.com.vn](mailto:minhdq@bsc.com.vn)

### Định giá

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVS với giá khuyến nghị **36,000 VND/CP** (tương đương **upside 26.3%** so với giá đóng cửa ngày 12/01/2022 là 28,500 VND/CP) dựa trên hai phương pháp P/E và FCFE với tỷ trọng 50%/50%.

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

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

Giá khuyến nghị: 31,550 VND  
Giá cắt lỗ: 26,000 VND

### Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC ước tính sơ bộ doanh thu thuần của PVS năm 2021 đạt 12,500 tỷ VND (-37% yoy) hoàn thành 125% kế hoạch, và LNST đạt 764 tỷ VND (+4% yoy), hoàn thành 136% kế hoạch. EPS 2021 = 1,599 VND/CP.
- BSC dự báo DTT và LNST của PVS năm 2022 đạt lần lượt là 18,262 tỷ VND (+46% yoy) và 977 tỷ VND (+28% yoy), EPS FW = 2,044 VND/CP với giả định (1) Giá dầu trung bình năm 2022 đạt 80 USD/thùng (+10% yoy); (2) Ghi nhận thêm 4,000 tỷ doanh thu từ các dự án Gallaf 3, dự án điện gió Hai Long và đường ống Lô B – Ô Môn; và (3) Các liên doanh FSO/FPSO hoạt động ổn định, đóng góp trên 600 tỷ VND vào lợi nhuận của PVS.

### Bảng so sánh giá CP và VN- Index



### Quan điểm đầu tư

- Giá dầu duy trì quanh 80 USD/thùng hỗ trợ hoạt động kinh doanh của PVS.
- Triển vọng việc làm từ mảng M&C được cải thiện kể từ năm 2022.
- Các công ty LDLK FSO/FPSO đóng góp ổn định vào lợi nhuận hàng năm.

### Rủi ro

- Các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc của PVS.
- Giá dầu biến động mạnh có thể tác động tiêu cực đến việc gia hạn hợp đồng thuê FSO/FPSO

### Bảng so sánh P/E và VN index



### Cập nhật doanh nghiệp

- Trong 9M2021, DTT và LNST của PVS lần lượt đạt 9,657 tỷ VND (-34% yoy) và 587 tỷ VND (-7% yoy) do (1) Mảng vận hành kho nổi FSO/FPSO giảm 37% yoy, (2) Khối lượng công việc mảng M&C giảm 37% yoy, và (3) Không còn các khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành các dự án như năm trước.
- PVS đã trúng thầu dự án điện gió ngoài khơi Hải Long tại Đà Loan. PVS sẽ là nhà thầu phụ cho dự án này (giá trị hợp đồng 68 triệu USD) trong giai đoạn 2022-2024.

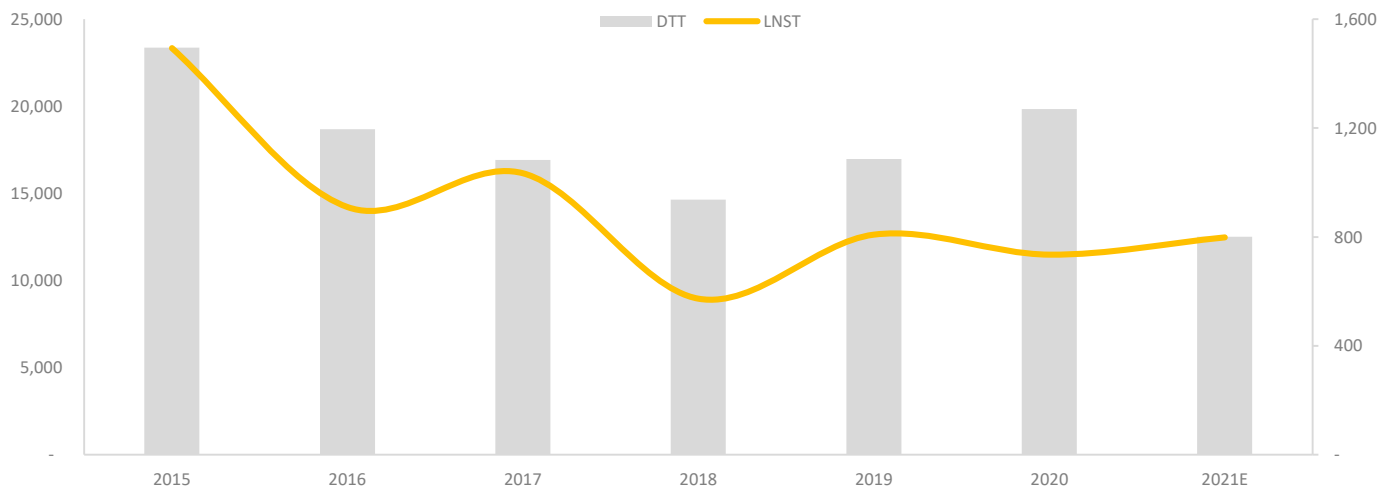
	2020	2021E	Peer	VN-Index
PE (x)	13.6	17.8	23.1	17.2
PB (x)	0.7	0.9	1.2	2.7
PS (x)	0.4	0.8	1.9	2.2
ROE (%)	4.9	5.9	3.8	16.1
ROA (%)	2.4	3.0	2.1	2.6
EV/ EBITDA (x)	3.24	5.7	14.4	16.1

	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu	16,968	19,832	12,506	18,262
Lợi nhuận gộp	898	712	820	1,184
Lợi nhuận sau thuế	808	735	764	977
EPS	1,602	1,096	1,599	2,044
Tăng trưởng EPS	-21%	-32%	46%	28%
Nợ ròng/ VCSH	10%	9%	8%	9%

## CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Theo cập nhật từ PVS trong ĐHCĐ bất thường, kết thúc năm 2021, doanh thu của công ty ước tính vượt 25% so với kế hoạch, và nộp ngân sách nhà nước đạt 126.4% so với kế hoạch. Như vậy, **ước tính doanh thu thuần cả năm của PVS đạt khoảng 12,500 tỷ VND (-37% yoy) và LNST đạt khoảng 764 tỷ VND (+4% yoy).**

Hình 1: Kết quả kinh doanh của PVS (tỷ VND)



*Nguồn: PVS, BSC Research*

**PVS đã trúng thầu dự án Gallaf giai đoạn 3, gói 05.** Dự án này thuộc phạm vi ngoài khơi vùng biển Qatar, gồm 2 giàn dầu giếng với tổng khối lượng khoảng 19,000 tấn. Giá trị hợp đồng này ước tính đạt khoảng 360 triệu USD, và được thực hiện trong giai đoạn 2022-2024. BSC đã đưa vào dự phóng và ước tính, dự án Gallaf 3 sẽ đem lại khoảng 2,500 tỷ VND doanh thu và 100 tỷ VND lợi nhuận gộp cho PVS mỗi năm.

**PVS đã bổ sung thêm hoạt động đầu tư điện gió ngoài khơi vào ngành nghề kinh doanh của công ty.** Quyết định này được thông qua tại ĐHCĐ bất thường ngày 29/12/2021 của công ty. PVS gần đây đã giành được hợp đồng M&C cho dự án điện gió ngoài khơi Hải Long tại Đài Loan. PVS sẽ là nhà thầu phụ cho dự án này (giá trị hợp đồng 68 triệu USD) trong giai đoạn 2022-2024, chịu trách nhiệm thiết kế, mua sắm, xây dựng và vận hành hai trạm biến áp ngoài khơi với tổng khối lượng lên đến 18.000 tấn. Tuy đây là hợp đồng giá trị nhỏ, biên lợi nhuận thấp nhưng sẽ giúp PVS tích lũy kinh nghiệm thi công các dự án điện gió ngoài khơi.

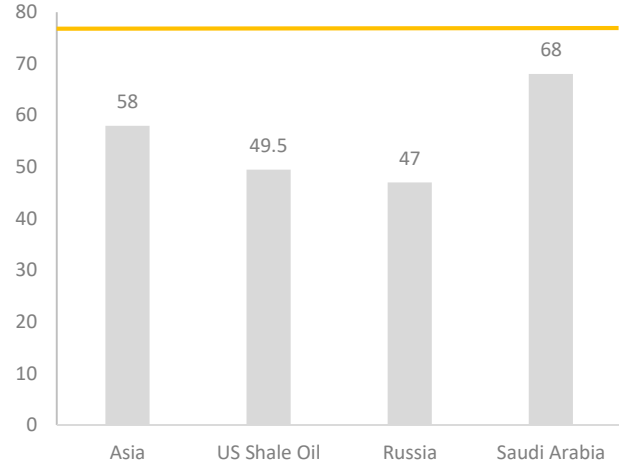
## TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2022

**Hoạt động phân khúc thượng nguồn sôi động khi giá dầu tăng mạnh.** Với mức giá dầu duy trì ở mức trên 70 USD ở hiện tại, đều đã vượt qua chi phí hòa vốn của các cường quốc dầu mỏ trên thế giới. Đặc biệt tại thị trường Châu Á bao gồm: Malaysia, Qatar, Brunei... là những quốc gia mà các doanh nghiệp Việt Nam đã thâm nhập và có các dự án hiện hữu. Đây là những quốc gia có nguồn thu chính từ việc phát triển và buôn bán dầu mỏ, do đó khi thị trường tích cực các dự án sẽ được tái khởi động nhanh trở lại. **BSC kỳ vọng việc giá dầu năm 2022 duy trì mức nền cao sẽ hỗ trợ nguồn công việc mới với giá dịch vụ cao hơn đối với PVS nói riêng và các doanh nghiệp dầu khí nói chung.**

**Hình 2: Giá dầu Brent hồi phục mạnh trong năm 2021**



**Hình 3: Chi phí hòa vốn khai thác dầu khí tại các khu vực**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Mảng M&C – Kỳ vọng phục hồi kể từ năm 2022

**Triển vọng việc làm mảng M&C được kỳ vọng sẽ khả quan hơn trong năm 2022.** Sau năm 2021 khá ảm đạm do các dự án như Gallaf Qatar hay Sao Vàng – Đại Nguyệt đã qua giai đoạn cao điểm, chúng tôi kỳ vọng mảng M&C tích cực hơn trong năm 2022 nhờ: (1) hợp đồng mới được trao trong dự án Gallaf Batch 3 trị giá 360 triệu USD; và (2) dự án điện gió Hải Long ở Đà Loan trị giá 68 triệu USD. Bên cạnh đó, PVS cũng đang tham gia đấu thầu một số dự án trong nước như Nam Du - U Minh, Dinh Cố 2, hay LNG Thị Vải GD2 với tổng giá trị hợp đồng lên tới 600 triệu USD. Dù chưa đưa vào dự phóng, tuy nhiên BSC đánh giá với kinh nghiệm và năng lực trong mảng cơ khí và xây lắp, khả năng PVS trúng thầu các dự án trên là khá lớn.

**Dự án khí Lô B nhiều khả năng sẽ được tái khởi động từ năm 2022.** Theo quan sát của chúng tôi, có nhiều tín hiệu cho thấy Chính phủ vẫn sẽ ưu tiên triển khai dự án nhà máy điện Ô Môn III bằng nguồn vốn ODA. Với việc các dự án thượng nguồn và trung nguồn liên quan có thể có Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong 2022, BSC kỳ vọng chuỗi dự án Lô B gồm mỏ khí và đường ống Lô B – Ô Môn do PVS triển khai sẽ được khởi động lại trong giai đoạn nửa cuối năm 2022. Với tổng vốn đầu tư lần lượt là 6,7 tỷ USD và 1 tỷ USD, dự án này tiềm năng sẽ cung cấp lượng backlog khổng lồ đối với các nhà thầu nội địa như PVS trong thời gian tới.

**Bảng 1: Các dự án mảng cơ khí & xây lắp (M&C) của PVS**

STT	Dự án	Thời gian triển khai HĐ	Giá trị HĐ ước tính (tr. USD)	Giá trị HĐ ước tính ghi nhận năm 2022	Tiến độ dự án
1	Sao Vàng Đại Nguyệt (SVĐN)	2018 – 2022	500	60	Mỏ Sao Vàng đã hoàn thành. Mỏ Đại Nguyệt dự kiến cho dòng khí đầu tiên vào Q3/2022.
2	Kho LNG Thị Vải	Q3/2019 – Q4/2022	78	16	PVS nắm 39% cổ phần trong dự án. Tiến độ dự án đạt trên 80%, dự kiến hoàn thành vào Q3/22.
3	Tổ hợp hóa dầu miền Nam	Q2/2020 – Q2/2022	81	30	PVS là nhà thầu phụ cho gói thầu A1, với tiến độ dự án đạt trên 70% vào cuối năm 2021.
4	Gallaf Batch 3	Q2/2021 – Q4/2023	360	150	PVS đảm nhiệm vai trò nhà thầu EPC, dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2023.
5	Sự Từ Trắng GD 2	2021 – 2024	250	50	Giai đoạn 2A đi vào hoạt động từ tháng 7/2021. First gas giai đoạn 2B dự kiến từ năm 2024.
6	Dự án điện gió Hải Long	Q3/2022 – Q1/2024	68	10	PVS là nhà thầu phụ cho dự án, với tổng khối lượng lên đến 18.000 tấn.

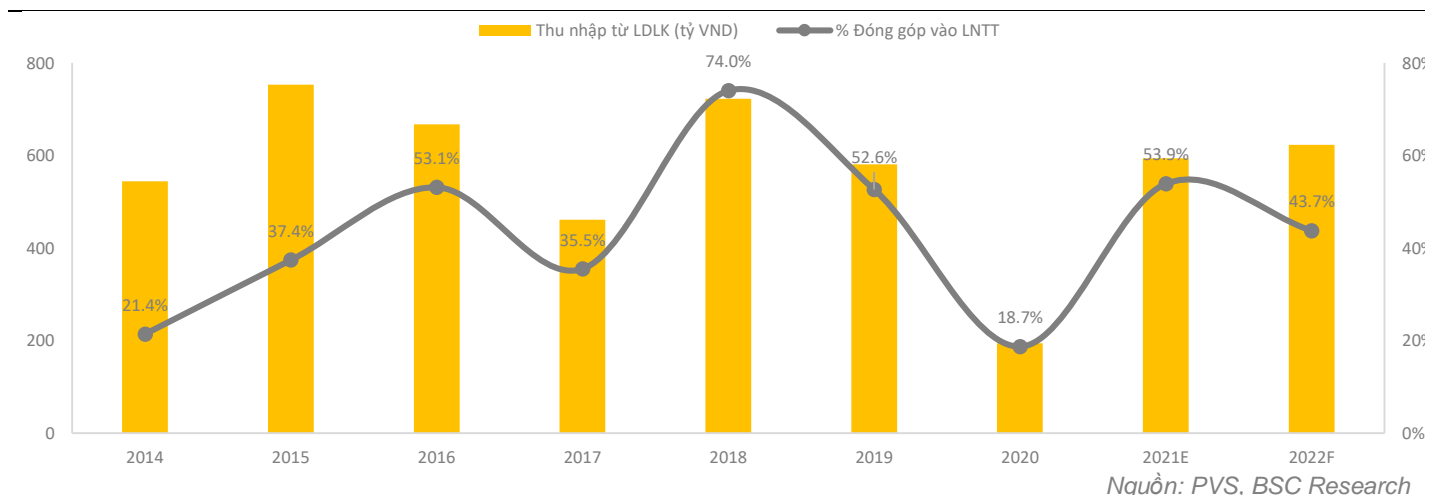
7	Đường ống Lô B – Ô Môn	2022 – 2025	1,000	100	Gói thầu EPC hết hiệu lực dự thầu (lần gia hạn thứ 4) vào tháng 10/2021. First gas kỳ vọng sớm nhất vào năm 2025.
8	Nam Du – U Minh	2022 – 2024	150	N/A	Jadestone đang đàm phán hợp đồng mua bán khí với Chính phủ, chuẩn bị gọi thầu lại cho hợp đồng FPSO của dự án.
9	GPP Dinh Cố 2	2022 – 2024	250	N/A	N/A
10	LNG Thị Vải GD2	2022 – 2024	200	N/A	Đang trong giai đoạn thẩm định để nâng công suất lên 3tr tấn LNG/năm
11	Mỏ Lô B - Ô Môn	2022 – 2025	6,700	N/A	Hợp đồng thiết kế tổng thể (FEED) đã hoàn thành. Các gói thầu sẽ được mở tùy theo tiến độ của các dự án hạ nguồn (nhiệt điện Ô Môn 3 và 4)

*Nguồn: PVS, BSC Research*

### Mảng FPSO/FSO – Đóng góp lợi nhuận ổn định

**Mảng FPSO và FSO đem lại lợi nhuận ổn định cho PVS hàng năm.** Các công ty LDLK đến từ các liên doanh FSO/FPSO, đóng góp từ 40 – 50% trong LNTT của PVS giai đoạn 2016 – 2021.

**Hình 4: Thu nhập từ LDLK của PVS**



Chúng tôi kỳ vọng mảng **FSO/FPSO sẽ mang lại lợi nhuận ổn định từ khoảng 600 tỷ VND/năm** trong giai đoạn 2022-2025 nhờ vào:

(1) **Hoạt động cho thuê với hai tàu kho nổi Ruby và Lam Sơn duy trì khả quan.** Trong 9 tháng đầu năm 2021, giá thuê ngày của FPSO Ruby vẫn ở mức cao 92,500 USD, và 50,000 USD/ngày với tàu Lam Sơn. BSC cho rằng, **hợp đồng mới giá thuê giàn vẫn sẽ được duy trì ở mức tương đương** trong giai đoạn 2022-2023, nhờ nhu cầu thuê tiếp tục tăng cao.

(2) **FSO Golden Star sẽ đóng góp khoảng 100 tỷ VND/năm vào lợi nhuận của PVS.** FSO Golden Star đi vào hoạt động từ cuối năm 2020, với công suất hơn 700,000 thùng dầu, giá thuê ước tính đạt 90,000 USD/ngày. Với giá trị hợp đồng khoảng 176 triệu USD cho hợp đồng 7 năm, chúng tôi đã đưa vào dự phóng với giả định tàu kho nổi này sẽ đóng góp trung bình 100 tỷ VND mỗi năm vào lợi nhuận của PVS.

**Bảng 2: Các liên doanh FSO/FPSO của PVS**

STT	FSO/FPSO	Sức chứa	% sở hữu của PVS	Mô khai thác
1	FSO Orkid	745.000 thùng	49%	Mỏ PM3 CAA
2	FPSO Ruby II	645.000 thùng	60%	Mỏ Hồng Ngọc
3	FSO Biển Đông 01	350.000 thùng	51%	Mỏ Hải Thạch - Mộc Tinh

4	FPSO Lam Sơn	350.000 thùng	51%	Mỏ Thăng Long - Đông Đô
5	FSO Golden Star	777.695 thùng	49%	Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt
6	FSO MV12	300.000 thùng	33%	Mỏ Rồng Đôi

*Nguồn: PVS, BSC Research*

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

**BSC dự báo KQKD năm 2022 của PVS đạt DTT và LNST lần lượt là 18,262 tỷ VND (+46% yoy) và 977 tỷ VND (+28% yoy), EPS FW = 2,044 VND/CP** với giả định:

- Giá dầu trung bình năm 2022 đạt 80 USD/thùng (+10% yoy)
- Ghi nhận thêm 4,000 tỷ doanh thu từ các dự án mới như Gallaf 3, dự án điện gió Hai Long và đường ống Lô B – Ô Môn.
- Đơn giá cho thuê tàu kỹ thuật dầu khí và mảng khảo sát ROV tăng 5% yoy
- Các liên doanh FSO/FPSO hoạt động ổn định, đóng góp trên 600 tỷ VND vào lợi nhuận của PVS.
- Thu nhập khác ghi nhận 290 tỷ nhờ hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án Sư Tử Trắng.

**Bảng 3: Dự phóng KQKD của PVS**

Đv: Tỷ VND	2018	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	14,638	16,968	19,832	12,506	18,262
Lợi nhuận gộp	1,119	898	712	820	1,184
<i>Biên LN gộp</i>	7.6%	5.3%	3.6%	6.6%	6.5%
CP bán hàng	-102	-108	-119	-104	-127
CP QLDN	-645	-649	-718	-828	-903
EBIT	1,043	1,171	1,183	1,126	1,410
DT tài chính	506	320	399	298	343
CP tài chính	-66	-67	-141	-71	-101
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	723	581	195	594	623
Thu nhập khác	-559	129	714	345	290
<b>LNTT</b>	<b>976</b>	<b>1,103</b>	<b>1,042</b>	<b>1,055</b>	<b>1,309</b>
<b>LNST</b>	<b>573</b>	<b>808</b>	<b>735</b>	<b>764</b>	<b>977</b>
<i>Biên LNST</i>	3.9%	4.8%	3.7%	6.1%	5.3%
<b>EPS</b>	<b>2,028</b>	<b>1,602</b>	<b>1,096</b>	<b>1,599</b>	<b>2,044</b>

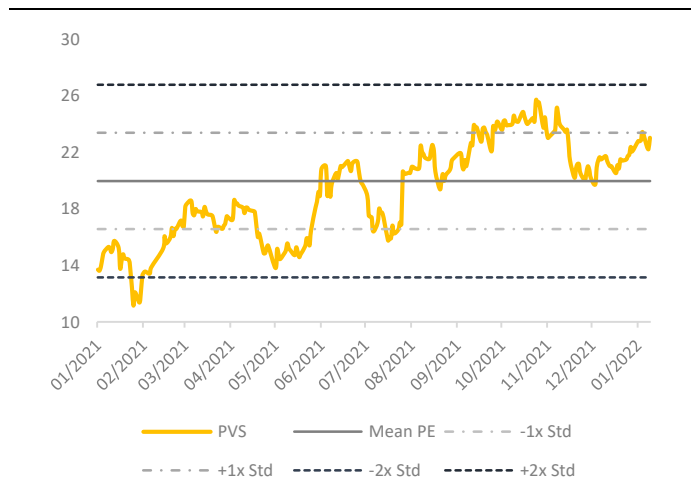
*Nguồn: PVS, BSC Research*

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Dựa theo hai phương pháp P/E và FCFF với tỷ trọng 50%/50%, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS với **giá mục tiêu cho năm 2022 là 36,000 VND/cp**, tương ứng với mức upside 26.3% so với mức giá đóng cửa ngày 11/01/2021 là 28,500 VND. Chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tươi sáng hơn của PVS nhờ mảng M&C phục hồi và hưởng lợi từ xu hướng đầu tư hạ tầng năng lượng tại Việt Nam trong dài hạn. Rủi ro giảm giá bao gồm giá dầu thế giới sụt giảm, sự chậm trễ trong các dự án và chi phí dự phòng cao hơn dự kiến.

Phương pháp	Định giá (VND/ CP)	Tỷ trọng (%)	Giá TB (VND/ CP)
P/E	33,800	50%	16,900
FCFF	38,200	50%	19,100
<b>Giá mục tiêu (đồng/ CP)</b>			<b>36,000</b>
Giá đóng cửa ngày 30/08/2021			28,500
<b>Upside</b>			<b>26.3%</b>

Stock PE



Stock PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## PHỤ LỤC

	2019	2020	2021E	2022F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>16,968</b>	<b>19,832</b>	<b>12,506</b>	<b>18,262</b>
Giá vốn hàng bán	-16,071	-19,120	-11,686	-17,077
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>898</b>	<b>712</b>	<b>820</b>	<b>1,184</b>
Chi phí bán hàng	-108	-119	-104	-127
Chi phí QLDN	-649	-718	-828	-903
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>140</b>	<b>-125</b>	<b>-111</b>	<b>153</b>
Doanh thu tài chính	320	399	298	343
Chi phí tài chính	-67	-141	-71	-101
Chi phí lãi vay	-34	-56	-47	-68
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	581	195	594	623
Lãi/lỗ khác	129	714	345	290
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1,103</b>	<b>1,042</b>	<b>1,055</b>	<b>1,309</b>
Thuế thu nhập DN	-295	-307	-291	-332
<b>LN sau thuế</b>	<b>808</b>	<b>735</b>	<b>764</b>	<b>977</b>
CĐTS	-41	86	90	115
LNST - CĐTS	849	649	674	862
EBITDA	1,615	1,636	1,611	1,910
EPS	1,602	1,096	1,599	2,044

	2019	2020	2021E	2022F
(Lỗ)/LNST	1,336	1,042	1,055	1,309
Khấu hao	471	526	508	534
Thay đổi VLD	802	-1,193	-214	-815
Điều chỉnh khác	-684	-1,129	-716	-646
<b>LCTT từ HĐ KD</b>	<b>1,925</b>	<b>-755</b>	<b>634</b>	<b>382</b>
Tiền chi mua TSCĐ	-786	-461	-424	-334
Tiền từ đầu tư khác	-540	71	85	210
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>-1,325</b>	<b>-390</b>	<b>-339</b>	<b>-124</b>
Tiền chi trả cổ tức	-397	-526	-478	0
Vay ròng	448	-147	-211	167
Tiền thu khác	0	0	0	0
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>52</b>	<b>-673</b>	<b>-689</b>	<b>167</b>
Dòng tiền đầu kỳ	6,311	6,949	5,182	4,788
Tiền trong kì	651	-1,818	-394	424
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>6,949</b>	<b>5,182</b>	<b>4,788</b>	<b>5,212</b>

	2019	2020	2021E	2022F
Tiền và tương đương tiền	6,949	5,182	4,788	5,212
Đầu tư ngắn hạn	2,743	3,341	3,790	4,178
Phải thu ngắn hạn	4,638	5,661	5,103	5,606
Tồn kho	1,510	2,190	2,332	2,326
TS ngắn hạn khác	391	289	344	330
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>16,230</b>	<b>16,664</b>	<b>16,357</b>	<b>17,652</b>
TS hữu hình	11,503	11,840	12,215	12,581
Khấu hao	-8,322	-8,726	-9,169	-9,647
TS dở dang dài hạn	200	236	271	226
Đầu tư dài hạn	5,208	4,965	5,080	5,154
TS dài hạn khác	1,097	1,038	1,061	1,049
<b>TS dài hạn</b>	<b>10,056</b>	<b>9,707</b>	<b>9,633</b>	<b>9,506</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>26,287</b>	<b>26,371</b>	<b>25,990</b>	<b>27,158</b>
Phải trả ngắn hạn	4,035	6,164	4,980	5,312
Vay ngắn hạn	771	734	475	694
Nợ ngắn hạn khác	4,284	2,799	3,695	3,447
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>9,091</b>	<b>9,696</b>	<b>9,150</b>	<b>9,453</b>
Vay dài hạn	584	474	521	469
Nợ dài hạn khác	3,641	3,292	3,345	3,426
<b>Tổng Nợ dài hạn</b>	<b>4,225</b>	<b>3,765</b>	<b>3,866</b>	<b>3,895</b>
<b>Tổng Nợ</b>	<b>13,316</b>	<b>13,462</b>	<b>13,016</b>	<b>13,348</b>
Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
LN chưa phân phối	4,039	3,995	3,933	4,617
Vốn chủ khác	3,394	3,356	3,393	3,430
Cổ đông thiểu số	718	739	829	943
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,971</b>	<b>12,909</b>	<b>12,974</b>	<b>13,810</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26,287</b>	<b>26,371</b>	<b>25,990</b>	<b>27,158</b>
Số CP lưu hành (triệu)	478	478	478	478

	2019	2020	2021E	2022F
<b>KN thanh toán</b>				
Hsố TT ngắn hạn	1.2	1.2	1.3	1.3
Hsố TT nhanh	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hsố Nợ/TTS	51%	51%	50%	49%
Hsố Nợ/VCSH	103%	104%	100%	97%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	22.8	35.3	37.2	33.2
Số ngày phải thu	63.7	73.5	91.9	82.0
Số ngày phải trả	77.0	94.0	114.6	102.4
CCC	9.4	14.8	14.4	12.9
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	5%	4%	7%	6%
Lợi nhuận LNST	5%	4%	6%	5%
ROE	6%	6%	6%	7%
ROA	3%	3%	3%	4%
<b>Định Giá</b>				
PE	9.85	13.63	16.12	13.78
PB	0.65	0.66	0.80	0.78
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	16%	17%	-37%	46%
Tăng trưởng EBIT	13%	-3%	0%	25%
Tăng trưởng LNST	13%	-6%	1%	24%
Tăng trưởng EPS	-21%	-32%	46%	28%

Nguồn: PVS, BSC Research

## 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 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: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

