

Việt Nam: Ngành Dầu Khí
15 February 2021
PVD
MUA
Giá mục tiêu tăng +17,6%
Đóng cửa 10/02/2021

Giá 30.700 đồng

Mục tiêu 12T 36.103 đồng

Mục tiêu trước đó 26.598 đồng

Thay đổi +35,7%

Tiêu điểm

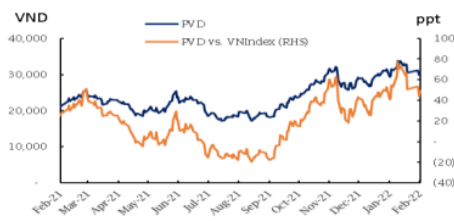
- ▶ PVD công bố doanh thu Q4/2021 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+61% YoY và +32% QoQ).
- ▶ Giá dầu Brent đã tăng +17,5% so với đầu năm và đạt mức cao nhất trong 8 năm vừa qua với 91,4USD/thùng.
- ▶ Giàn khoan nước sâu (PVD V) sẽ được đưa vào hoạt động tại Brunei trong tháng 2/2022.
- ▶ Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD với giá mục tiêu là 36.103 đồng, tương ứng với mức sinh lời +20,5%.

Quan điểm

- ▶ Chúng tôi kỳ vọng khối lượng công việc của PVD sẽ tăng lên trong tương lai do nhu cầu giàn khoan tăng cao hơn ở cả trong và ngoài nước.
- ▶ Chúng tôi giả định rằng giá dầu Brent sẽ duy trì trên ngưỡng 60USD trong thời gian tới do nhu cầu tăng cao và nguồn cung bị gián đoạn.
- ▶ Biến động giá dầu là rủi ro trọng yếu. Nếu giá dầu Brent giao dịch dưới ngưỡng 60 USD, thì mức định giá của chúng tôi có thể sẽ cần phải điều chỉnh giảm.

Hồ sơ doanh nghiệp: PVD là nhà cung cấp các dịch vụ khoan tích hợp. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan, sửa chữa cơ khí, dịch vụ nguồn nhân lực và kinh doanh phụ tùng. Công ty sở hữu bốn giàn khoan tự năng, một giàn TAD và một giàn đất liền, đã đạt kỷ lục với thành tích những giàn không xảy ra bất kỳ sự cố nào gây mất thời gian lao động (LTI).

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	570 triệu USD
GTGD BQ 6T	9,37 triệu USD
SLCP đang lưu hành	421 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	49%
Sở hữu nước ngoài	6,0%
Cổ đông lớn	50,41%
Tài sản/VCSH	1,5x
EV/EBITDA 2022E	10,5x
P/B 2022E	0,9x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	43,0%

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2020A	2021E	2022E	2023E
Doanh thu	5.229	3.988	6.611	7.628
LN hoạt động	1	(28)	679	1.408
LN ròng	186	19	644	1.213
EPS (đồng)	420	46	1.526	2.875
Chênh lệch EPS (%)	(1,3)	(89,7)	n/m	n/m
P/E (x)	69,4	672,9	20,1	10,7
ROE (%)	1,3	0,1	4,6	8,8
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	2,9	2,9
DPS (đồng)	-	-	700	700

PV Drilling (PVD)
Kỳ vọng hồi phục mạnh vào năm 2022

Kết quả tài chính cải thiện vào cuối năm 2021. PVD công bố doanh thu Q4/2021 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng +61% YoY và +32% QoQ. Doanh thu tăng phần lớn đến từ sự gia tăng của doanh thu cung cấp dịch vụ khoan (+66% YoY) – vui lòng xem trang 2. Lợi nhuận gộp Q4/2021 tăng gấp 3,8x so với cùng kỳ khi biên lợi nhuận gộp tăng 3 điểm % (ppt), đạt 9,3%. LNST của CĐCT mẹ trong Q4/2021 giảm -16,8% YoY, còn 49,6 tỷ đồng, chủ yếu do khoản lãi từ các công ty liên doanh giảm mạnh (giảm 80%).

Giá dầu tăng sẽ thúc đẩy giá cho thuê tăng. Giá dầu Brent đã tăng +17,5% so với đầu năm (YTD) và hiện có giá 91,4USD/thùng, đây là mức giá cao nhất trong 8 năm vừa qua. Dựa trên dữ liệu lịch sử cho thấy, hiệu suất sử dụng và giá cho thuê của PVD sẽ cải thiện khi giá dầu Brent vượt ngưỡng 60 USD trên 6 tháng. Điều này được củng cố bởi việc giá cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á đã đạt đến 75.000 USD với hiệu suất sử dụng là 70% vào tháng 11/2021 (tăng so với mức 65.000 USD và 62% đạt được hồi tháng 04/2021) theo IHS Markit.

Chất xúc tác ngắn hạn. Giàn khoan nước sâu (PVD V) sẽ bắt đầu được đưa vào hoạt động tại Brunei vào tháng 02/2022, cuối cùng cũng chấm dứt chuỗi ngày gián đoạn kéo dài suốt 5 năm của giàn khoan này. Ngoài ra, vào đầu năm 2022, chính phủ cũng đã và đang rất tích cực thúc đẩy hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) tại Lô B Ô Môn – một dự án khí quy mô lớn tại miền Nam Việt Nam. Dự án này sẽ làm tăng nhu cầu thuê giàn khoan và các dịch vụ có liên quan tại khu vực nội địa trong thời gian sắp tới.

Điều chỉnh mô hình. Chúng tôi hiện dự báo doanh thu năm 2022F sẽ tăng vọt +67,4% YoY, đạt 6.677 tỷ đồng. Giả định này cao hơn 3% so với giả định trước đó của chúng tôi. Chúng tôi nâng hiệu suất sử dụng của năm 2022 và những năm sau đó lên đạt mức 95%, so với giả định trước đó của chúng tôi là 90%. Chúng tôi dự báo LNST của CĐCT mẹ năm 2022F sẽ đạt 644 tỷ đồng, cao hơn 8% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 36.103 đồng/cổ phiếu, tương ứng với EV/EBITDA năm 2023E là 7,9x. Chúng tôi cho rằng đây là mức hợp lý so với trung vị ngành (9,8x). Rủi ro trọng yếu đối với quan điểm của chúng tôi là giá dầu, do giá cổ phiếu của PVD tương quan mạnh (~63%) với giá dầu Brent.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn
<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

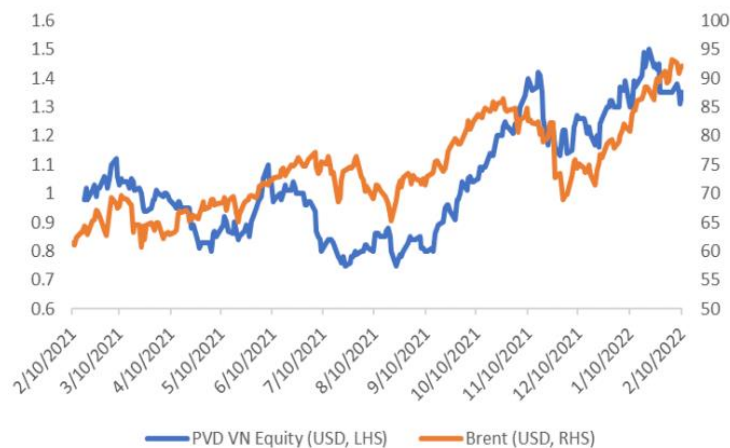
Khối lượng công việc cải thiện do nhu cầu thuê giàn khoan phục hồi

PVD cho biết rằng hiệu suất sử dụng giàn khoan trong Q4/2021 đạt 77%, cải thiện rất nhiều so với mức 71% của Q4/2020 và nhỉnh hơn so với mức trung bình ngành (~70%). Với sự gia tăng mạnh của giá dầu, sự cải thiện của hiệu suất sử dụng tại khu vực nội địa, và áp lực từ chính phủ để khởi động lại dự án E&P quy mô lớn tại Việt Nam, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng khối lượng công việc của PVD sẽ tăng lên trong những năm sắp tới.

Giá dầu đạt mức cao nhất trong 8 năm vừa qua. Giá dầu đã tăng +17,5% YTD, và hiện có giá 91,4USD/thùng - đây là mức giá cao nhất kể từ năm 2014. Giá dầu tăng vọt làm tăng nhu cầu thuê giàn khoan và từ đó thúc đẩy giá cho thuê.

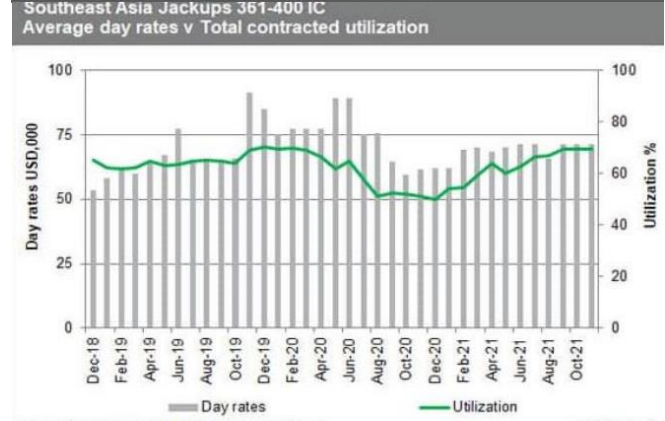
Dựa trên dữ liệu lịch sử cho thấy, giá cho thuê thường tăng lên khi hiệu suất sử dụng tiệm cận ngưỡng 80% và giá dầu Brent vượt ngưỡng 60USD trên 6 tháng. Trên thực tế, giá cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á đã đạt 75.000 USD và hiệu suất sử dụng đã đạt 70% vào tháng 11/2021, tăng từ mức 65.000 USD và 62% hồi tháng 04/2021. Giá dầu Brent đã tăng 60% trong năm vừa qua. Cơ quan Quản lý Thông tin Năng lượng (EIA) đã nâng dự báo năm 2022 của họ đối với giá dầu chuẩn trên toàn cầu lên 11% so với tháng 1, tương ứng với 82,87USD/thùng do nhu cầu phục hồi trong bối cảnh nguồn cung bị gián đoạn.

Biểu đồ 1: Giá PVD và giá dầu có tương quan khá cao (~63%)



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 2: Hiệu suất sử dụng tiệm cận 80%



Nguồn: IHS Markit, Yuanta Việt Nam

Tiếp tục phát triển dự án Dầu Khí quy mô lớn, làm tăng nhu cầu thuê giàn khoan. Vào đầu năm 2022, thủ tướng Việt Nam đã yêu cầu khẩn trương hoàn thành các hoạt động thăm dò và khai thác dự án Lô B Ô Môn – một dự án khí quy mô lớn tại miền Nam Việt Nam. Dự án này sẽ làm tăng nhu cầu thuê giàn khoan và các dịch vụ có liên quan tại khu vực nội địa trong thời gian sắp tới.

Bức tranh tài chính

Kết quả tài chính cải thiện vào cuối năm 2021. PVD công bố doanh thu Q4/2021 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng +61% YoY và +32% QoQ. Chủ yếu là do doanh thu cung cấp dịch vụ khoan tăng +65,7% YoY, đạt 720 tỷ đồng, chiếm 53,8% tổng doanh thu.

Lợi nhuận gộp Q4/2021 tăng gấp 3,8x so với Q4/2020, biên lợi nhuận gộp Q4/2021 tăng 3ppt, đạt 9,3%.

Tuy nhiên, LNST của CĐCT mẹ trong Q4/2021 giảm -16,8% YoY, còn 49,6 tỷ đồng. Lợi nhuận giảm chủ yếu do khoản lãi từ các công ty liên doanh giảm 80%.

PVD công bố LNST của CĐCT mẹ cả năm 2021 đạt 19,2 tỷ đồng, phục hồi theo hình parabol so với năm trước là 186 tỷ đồng và cải thiện đáng kể so với mức lỗ ròng 103 tỷ đồng được ghi nhận hồi Q1/2021.

Điều chỉnh mô hình: Triển vọng năm 2022 và những năm sắp tới tươi sáng.

Hiện chúng tôi dự báo doanh thu năm 2022F sẽ tăng vọt +67,4% YoY, đạt 6.677 tỷ đồng. Giả định này cao hơn 3% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Chúng tôi nâng giả định về hiệu suất sử dụng lên đạt mức 95%, so với giả định trước đó là 90% do nhu cầu giàn khoan tăng cao hơn. Trên thực tế, PVD đã thuê thêm một giàn khoan trong Q4/2021 để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Trong bối cảnh giá dầu tăng vọt, chúng tôi kỳ vọng hầu hết các giàn khoan của PVD đều sẽ hoạt động hết công suất trong năm 2022 và những năm sắp tới.

Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu cung cấp dịch vụ khoan sẽ tăng +65% YoY, đạt 3.540 tỷ đồng (cao hơn 3% so với dự báo trước đó của chúng tôi) nhờ vào kế hoạch đưa giàn khoan nước sâu (PVD V) đi vào hoạt động trong tháng 02/2022, muộn hơn 2 tháng so với giả định trước đó của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng cả doanh thu bán hàng hóa và doanh thu từ các dịch vụ có liên quan khác đều sẽ tăng +54% YoY, lần lượt đạt 461 tỷ đồng và 2.610 tỷ đồng, tương ứng với nhu cầu giàn khoan tăng cao hơn.

Chúng tôi dự báo LNST của CĐCT mẹ năm 2022F sẽ đạt 644 tỷ đồng, cao hơn 8% so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Biểu đồ 3: Điều chỉnh doanh thu năm 2022F

Key Metric	Old forecast	New Forecast	New forecast/ Old forecast
Revenue	6,400	6,611	3%
<i>Drilling</i>	3,438	3,540	3%
<i>Trading</i>	445	461	4%
<i>Drilling related services</i>	2,517	2,610	4%
<i>Others</i>	-	-	
Cost of goods sold	(5,396)	(5,564)	3%
Gross profits	1,003	1,048	4%
Operating expenses	(367)	(369)	0%
Operating profits	636	679	7%
Profit from JVs	182	182	0%
Pretax profits	750	793	6%
PATMI	597	644	8%
EBITDA	1,369	1,428	4%

Nguồn: YSVN

Định giá: Duy trì khuyến nghị MUA

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA sau khi tăng giá mục tiêu thêm +35,7%, đạt mức 36.103 đồng / cổ phiếu, tương ứng với tổng mức sinh lời trong 12T là +20,5% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2022. Giá mục tiêu mới của chúng tôi được tính toán theo phương pháp chia tỷ trọng 50-50 giữa mô hình định giá FCFE và hệ số EV/EBITDA lũy kế có thể so sánh với các bên. Rủi ro trọng yếu đối với mức định giá của chúng tôi là giá dầu; nếu giá dầu điều chỉnh giảm mạnh và kéo dài (chúng tôi không kỳ vọng điều này sẽ diễn ra), thì có thể sẽ khiến giá cổ phiếu giảm theo do giá cổ phiếu của PVD tương quan mạnh với giá dầu Brent (~63%).

Biểu đồ 4: Tóm tắt mô hình định giá

Method	Target price	Weighting
FCFE	35,045	50%
EV/EBITDA	37,160	50%
Overall target price	36,103	

Nguồn: YSVN

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng khi định giá bằng mô hình FCFE. Chúng tôi áp dụng hệ số WACC là 14,0%, Beta là 1,4 và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1,5%.

Biểu đồ 5: Mô hình định giá FCFE

FCFE	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
PBT	793	1,516	2,380	2,978	3,471
-tax	(159)	(303)	(476)	(596)	(694)
-increase in WC	105	(153)	(358)	(403)	(720)
-Capex	(285)	(289)	(294)	(298)	(303)
+Depreciation	749	776	780	740	659
FCF	1,204	1,546	2,032	2,420	2,413
NPV	5,896				
Terminal value	16,326				
PV of Terminal value	8,863				
Enterprise value	14,759				
Total shares	421,545,789				
Treasury shares	416,000				
Outstanding shares	421,129,789				
Fair value per share	35,045				

Nguồn: YSVN

Chúng tôi sử dụng tỷ lệ EV/EBITDA mục tiêu là 7,8x, thấp hơn 20% so với trung vị ngành. Chúng tôi tin rằng đây là mức chiết khấu hợp lý do quy mô của PVD tương đối nhỏ.

Biểu đồ 6: EV/EBITDA tương ứng với trung vị ngành

EV/EBITDA Multiple	Target
Implied EV/EBITDA	7.8
EV	17,123
Market cap	15,671
Price	37,160

Nguồn: YSVN

Một lần nữa, giá mục tiêu của chúng tôi đối với PVD tương ứng với tỷ lệ EV/EBITDA năm 2023E là 7,8x, chúng tôi nhận thấy đây là mức hoàn toàn hợp lý khi so với EV/EBITDA trung vị ngành là 9,8x.

Biểu đồ 7: Các công ty cùng ngành trong cùng khu vực

NAME	Tickers	COUNTRY	Market cap (USD mn)	2023F EV/EBITDA (x)	Current P/B (x)	2021 ROE (%)	2021 ROA (%)
CHINA OILFIELD SERVICES-H	2883 HK Equity	CH	9,332	8.8	0.8	5.2	2.6
YANTAI JEREH OILFIELD-A	002353 CH Equity	CH	7,013	14.4	3.7	15.3	9.3
SINOPEC OILFIELD SERVICE C-A	600871 CH Equity	CH	5,160	10.7	5.6	2.3	0.3
ZHONGMAN PETROLEUM AND NA	603619 CH Equity	CH	988	N/A	3.2	- 8.3	- 3.2
SHANXI GUOXIN ENERGY CORP-B	900913 CH Equity	CH	884	N/A	0.7	- 7.6	- 1.0
PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	PVS VN Equity	VN	604	4.9	1.2	5.0	2.4
TONG PETROTECH CORP-A	300164 CH Equity	CH	448	N/A	3.1	- 65.4	- 41.2
JIANGSU RUTONG PETRO-MACHI-	603036 CH Equity	CH	334	N/A	1.9	5.2	4.6
VELESTO ENERGY BHD	VEB MK Equity	MA	275	7.2	0.5	- 23.1	- 16.5
SAPURA ENERGY BHD	SAPE MK Equity	MA	191	32.0	0.1	- 35.2	- 11.0
Median			744.0	9.8	1.5	- 2.7	- 0.4
PETROVIETNAM DRILLING AND W	PVD VN Equity	VN	570	8.0	1.0	0.1	0.1

Nguồn: Bloomberg, YSVN

BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (tỷ đồng)					
Năm tài chính	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Doanh thu	4.369	5.229	3.988	6.611	7.628
<i>DV khoan</i>	<i>2.178</i>	<i>3.076</i>	<i>2.143</i>	<i>3.540</i>	<i>3.762</i>
<i>Bán hàng hóa</i>	<i>425</i>	<i>328</i>	<i>299</i>	<i>461</i>	<i>493</i>
<i>DV khoan có liên quan.</i>	<i>1.770</i>	<i>1.825</i>	<i>1.700</i>	<i>2.610</i>	<i>3.373</i>

Giá vốn hàng bán	(3.921)	(4.900)	(3.617)	(5.564)	(5.826)
Lợi nhuận gộp	449	329	371	1.048	1.802
Chi phí hoạt động	(414)	(328)	(399)	(369)	(394)
Lợi nhuận từ HĐKD	35	1	(28)	679	1.408
Chi phí lãi vay	(71)	(44)	(7)	(68)	(78)
Thu nhập ròng từ HĐĐT	113	216	104	182	186
Thu nhập ròng khác	119	30	(7)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	196	204	62	793	1.516
Thuế TNDN	(18)	(20)	(26)	(159)	(303)
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	(3)	(17)	10	-
Lợi nhuận ròng	189	186	19	644	1.213
<i>Lợi nhuận cốt lõi</i>	<i>189</i>	<i>186</i>	<i>19</i>	<i>644</i>	<i>1.213</i>
EBITDA	577	489	527	1.428	2.184
EPS (đồng)	448	420	46	1.526	2.875

CÁC HỆ SỐ TRỌNG YẾU					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Tăng trưởng (%YoY)					
Doanh thu	(21)	20	(24)	65,8	15,4
<i>DV khoan</i>	<i>4</i>	<i>41</i>	<i>(30)</i>	<i>65</i>	<i>6</i>
<i>Bán hàng hóa</i>	<i>(69)</i>	<i>(23)</i>	<i>(9)</i>	<i>54</i>	<i>7</i>
<i>DV khoan có liên quan,</i>	<i>(14)</i>	<i>3</i>	<i>(7)</i>	<i>54</i>	<i>29</i>

Lợi nhuận từ HĐKD	35	1	(28)	679	1.408
EBITDA	-18	-7	-2	171	53
Lợi nhuận ròng	(4)	(1)	(90)	1.641	91
EPS (đồng)	(4)	(1)	(90)	3.245	88

Hệ số sinh lời (%)					
Biên lợi nhuận gộp	10,3	6,3	9,3	15,8	23,6
Biên lợi nhuận từ HĐKD	0,8	0,0	(0,7)	10,3	18,5
Biên EBITDA	13,2	10,3	13,2	21,6	28,6
Biên lợi nhuận ròng	4,1	3,5	0,9	9,6	15,9
ROA	0,9	0,9	0,1	3,2	5,7
ROE	1,4	1,3	0,1	4,6	8,8

Hệ số bền vững					
Nợ ròng/VCSH (x)	5,9	12,4	9,2	6,3	2,0
Tỷ lệ thanh toán lãi vay (x)	2,2	2,7	1,6	7,4	14,0
Tỷ lệ thanh toán lãi vay và nợ ngắn hạn(x)	0,5	0,4	0,2	1,3	2,3
Số ngày phải từ tiền mặt	130,7	140,8	183,1	91,4	71,6
Hệ số thanh toán tức thời (x)	2,1	1,8	1,8	1,5	1,8
Hệ số thanh toán nhanh (x)	1,8	1,5	1,6	1,3	1,6
Tiền mặt (triệu đồng)	(829)	(1.744)	(1.279)	(916)	(87)
Hiệu suất hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	148	136	178	102	89
Vòng quay hàng tồn kho	66	62	79	42	37
Vòng quay khoản phải trả	83	57	73	53	55

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)					
Năm tài chính	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Tổng tài sản	20.877	20.856	20.746	20.388	21.182
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.890	925	1.136	392	1.193
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.033	1.196	1.539	1.539	1.539
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.934	1.949	1.939	1.774	1.964
Hàng tồn kho	810	959	757	749	788
Tài sản ngắn hạn khác	50	78	30	30	32
Tài sản cố định	13.926	13.496	12.957	13.650	13.226
Tài sản khác	1.234	2.253	2.388	2.254	2.439
Nợ phải trả	6.820	6.814	6.914	5.932	5.781
Nợ ngắn hạn	2.760	2.799	2.973	2.905	2.983
Phải trả người bán ngắn hạn	2.239	696	2.224	2.349	2.400
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	521	635	748	556	583
Nợ dài hạn	4.060	4.016	3.942	3.027	2.799
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3.231	3.231	3.206	2.291	2.063
Phải trả khác	829	785	736	736	736
Vốn chủ sở hữu	14.057	14.042	13.831	14.456	15.400
Vốn góp của chủ sở hữu	4.215	4.215	4.215	4.215	4.215
Cổ phiếu quỹ	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
Khác	6.051	5.228	7.714	8.092	8.335
Lợi nhuận giữ lại	3.812	1.938	1.923	2.169	2.871
Cổ đông thiểu số	247	248	240	250	250

DÒNG TIỀN (tỷ đồng)					
Năm tài chính	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Dòng tiền từ HĐKD	(199)	1.867	690	846	1.510
Thu nhập ròng	189	186	19	644	1.213
Khấu hao	542	435	555	749	776
Thay đổi trong VLC	(456)	(382)	91	105	(153)
Khác	(474)	1.628	25	(652)	(325)
Dòng tiền từ HĐ đầu tư	(88)	(1.049)	(568)	(214)	(238)
Chi tiêu vốn ròng	(154)	-	(281)	(285)	(289)
Thay đổi trong đầu tư dài hạn	-	(562)	-	-	-
Chi tiêu tài sản dài hạn khác	66	(487)	(287)	71	51
Dòng tiền sau đầu tư	(288)	818	122	631	1.272
Dòng tiền từ HĐ tài chính	(87)	(1.783)	89	(1.375)	(470)
Thay đổi trong vốn góp CSH	-	-	-	-	-
Thay đổi trong nợ	(87)	114	89	(1.107)	(202)
Thay đổi khác trong nợ dài hạn	-	(1.897)	-	(268)	(268)
Thay đổi ròng trong dòng tiền	(375)	(965)	211	(744)	802
Dòng tiền đầu kỳ	2.265	1.890	925	1.136	392
Tiền mặt cuối kỳ	1.890	925	1.136	392	1.193

CÁC THƯỚC ĐO CHÍNH					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2022E
P/E (x)	80,6	81,6	791,4	23,7	12,6
P/E pha loãng (x)	80,6	81,6	791,4	23,7	12,6
P/B (x)	1,1	1,1	1,10	1,1	1,0
EBITDA/CP	1.368	1.275	1.250	3.386	5.179
DPS	0	0	0	700	700
Tỷ suất cổ tức(%)	-	-	-	2,9	2,9
EV/EBITDA (x)	30,0	32,2	32,9	12,1	7,9

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report,

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period, Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile, We recommend investors add to their position,

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price, Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile,

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price, Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile,

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period, Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile, We recommend investors reduce their position,

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review,

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies,

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months, Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report,

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta, All rights reserved, The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy, It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities, All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice,

This report provides general information only, Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments, This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report, Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report, The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness, This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction,

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof), All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended, Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting, Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co, Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities), In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co, Limited,

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co, Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen
Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext, 3890)
trung.nguyen2@yuanta.com.vn