

## TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 37.000 đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 1/4/2022): 33.300 đồng/cp

**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**

[giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8703

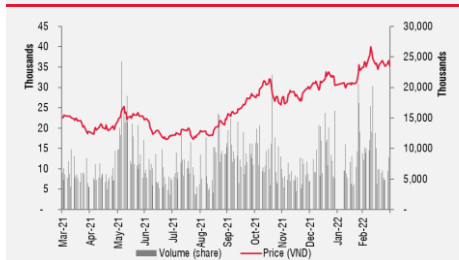
Ngày 01/04/2022

**NGÀNH NĂNG LƯỢNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	650
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	14.866
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	421
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	40,3/16,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8.963.622
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	13,24
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	302,64
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	5,95
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	50,41

### Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu ba giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

## Hưởng lợi chính từ chu kỳ tăng mới của giá dầu

### Luận điểm đầu tư:

Khi ngành khoan & dầu khí phát triển để phản ánh thực tế thị trường mới, chúng tôi kỳ vọng rằng PVD sẽ là một trong những công ty được hưởng lợi chính từ sự phát triển này khi các dự án dầu khí tái khởi động và khởi công các dự án mới. Do đó, chúng tôi điều chỉnh các giá định về giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động của các giàn PVD trong giai đoạn 2022-2024 và các ước tính của chúng tôi.

Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu của PVD tăng lần lượt 60% và 28% so với cùng kỳ trong năm 2022 và 2023 nhờ khối lượng công việc và giá thuê/ngày cao hơn. Chúng tôi cũng ước tính biên lợi nhuận gộp sẽ trở lại mức năm 2019 trong năm 2022, vì giá thuê ngày bắt đầu cao hơn điểm hòa vốn (khoảng 53.000 USD/ngày). LNST năm 2022 ước tính tăng 637% so với cùng kỳ từ mức thấp trong năm 2021 và tăng 152% so với cùng kỳ trong năm 2023.

Với ước tính điều chỉnh tăng, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm cho PVD lên **37.000 đồng/cổ phiếu** (tương đương P/B 2022 là 1,1x) và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3.891	5.500	4.368	5.229	3.988	6.398	8.207
Tăng trưởng DTT	-27,4%	41,4%	-20,6%	19,7%	-23,7%	60,4%	28,3%
Lợi nhuận gộp	192	397	450	329	371	707	1.294
Biên LN gộp	4,9%	7,2%	10,3%	6,3%	9,3%	11,0%	15,8%
Thu nhập tài chính	198	190	165	157	164	46	46
Chi phí tài chính	-279	-258	-241	-201	-171	-135	-139
SG&A	-588	-297	-414	-328	-399	-467	-517
Thu nhập ròng khác	623	140	118	30	-7	51	41
LNST	151	233	189	204	62	316	850
LNST	36	173	172	184	36	269	680
Tăng trưởng LNST	-80,8%	385,6%	-0,3%	6,8%	-80,2%	637,4%	152,9%
Biên LN ròng	0,9%	3,1%	3,9%	3,5%	0,9%	4,2%	8,3%
EPS (đồng)	118	513	438	442	46	606	1.532

Nguồn: PVD, SSI Research

## Tổng quan năm 2021

(tỷ đồng)	2021	2020	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2021	2020
Doanh thu thuần	3.999	5.229	-23,5%	91%		
Lợi nhuận gộp	372	329	13,2%		9,3%	6,3%
Lợi nhuận hoạt động	178	183	-2,5%		4,5%	3,5%
EBIT	172	323	-46,8%		4,3%	6,2%
EBITDA	706	811	-12,9%		17,7%	15,5%
Lợi nhuận trước thuế	62	204	-69,5%		1,6%	3,9%
Lợi nhuận ròng	36	184	-80,3%	N/A	0,9%	3,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	19	186	-89,9%	N/A	0,5%	3,6%

Nguồn: SSI Research

Năm 2021 là một năm rất khó khăn đối với PVD khi đại dịch Covid-19 ảnh hưởng đến tất cả các động lực lợi nhuận chính của ngành dầu khí, khiến hoạt động thăm dò và giá thuê ngày giảm. Theo ước tính của chúng tôi, công suất hoạt động của PVD có thể ở mức thấp nhất trong 3 năm qua, ở mức 81% so với 83% trong năm 2020. Giá thuê ngày cũng ở mức thấp nhất trong nhiều năm, khoảng 55.000 USD/ngày đối với Các giàn khoan JU so với mức trung bình trong 5 năm là 65.000 USD/ngày.

Doanh thu thuần giảm -23% so với cùng kỳ và đạt 4 nghìn tỷ đồng - chỉ hoàn thành 91% kế hoạch của công ty. Mặt khác, lợi nhuận gộp cải thiện 13,2% so với cùng kỳ nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện 3% trong năm.

Sơ lược về kết quả hoạt động của Công ty:

Doanh thu (triệu đồng)	2021	2020	%YoY
Thương mại	490.093	327.180	50%
Khoan	1.845.651	3.062.740	-40%
Các dịch vụ liên quan đến khoan	1.663.346	1.824.516	-9%
<b>Tổng</b>	<b>3.999.090</b>	<b>5.214.437</b>	<b>-23%</b>
Lợi nhuận gộp (triệu đồng)			
Thương mại	31.877	20.004	59%
Khoan	3.288	-68.693	n.a
Các dịch vụ liên quan đến khoan	337.161	376.514	-10%
<b>Tổng</b>	<b>372.326</b>	<b>327.826</b>	<b>14%</b>

Nguồn: SSI Research, PVD

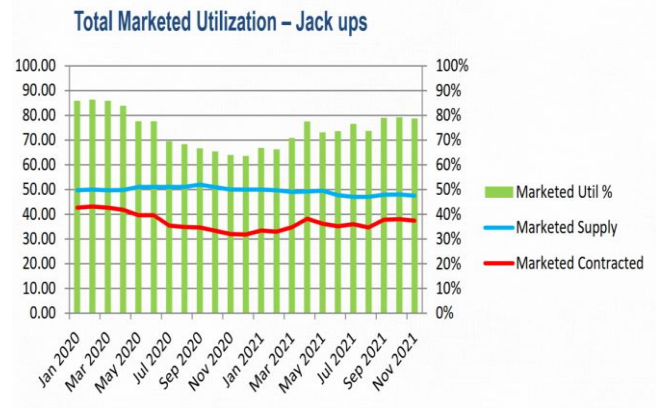
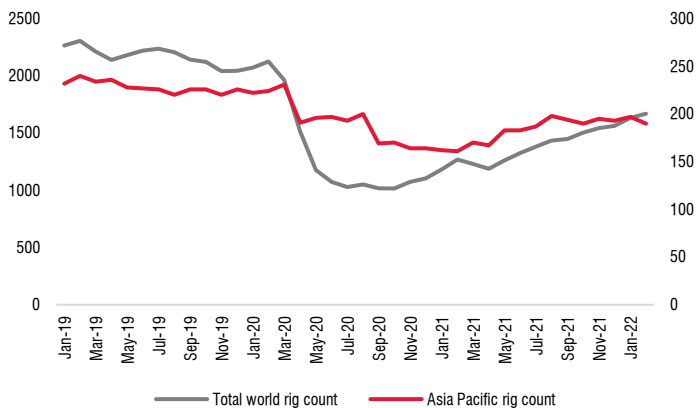
Cải thiện lớn nhất đến từ hoạt động khoan. Trong khi doanh thu mảng khoan sụt giảm -40% so với cùng kỳ nhưng vẫn có khả năng chuyển từ lỗ 68 tỷ đồng sang lãi 3 tỷ đồng. Điều này có thể được giải thích là do hoạt động của giàn PVD V tăng trở lại và ghi nhận lợi nhuận 86 tỷ đồng trong 6T2021 so với khoản lỗ 25 tỷ đồng trong 6T2020 (công ty chưa công bố số liệu tổng hợp cho cả năm 2021).

Lợi nhuận từ hoạt động liên doanh/công ty liên kết cũng gặp nhiều thách thức, giảm hơn một nửa trong năm 2021 (103 tỷ đồng năm 2021 so với 216 tỷ đồng năm 2020). Trong khi đó, chi phí bán hàng & quản lý tăng 24% so với cùng kỳ do chi phí liên quan đến dịch Covid-19 cao hơn. Ngoài ra, công ty đã trích lập 26 tỷ đồng cho khoản nợ xấu của KrisEnergy trong năm 2021. Điều này khiến LNST giảm xuống chỉ đạt 36 tỷ đồng. Tuy nhiên, PVD đã đạt được kế hoạch lợi nhuận thận trọng hơn trong năm 2021 – khi xét đến tình hình khó khăn trong năm 2021 được công bố tại ĐHCĐ năm trước.

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của PVD đã chạm đáy trong năm 2021. Với triển vọng ngành dầu khí còn nhiều khác biệt (được đề cập chi tiết hơn trong báo cáo ngành dầu khí tại [đây](#)), chúng tôi kỳ vọng triển vọng khả quan hơn cho hoạt động kinh doanh thăm dò nói chung, và cho PVD từ năm 2022 trở đi.

## Cập nhật ngành

### Số lượng giàn khoan đang hoạt động theo quý, trên toàn thế giới (LHS) & khu vực Châu Á Thái Bình Dương (RHS)



Nguồn: Baker Hughes

Nguồn: IHS Market, PVD

Với việc giá dầu tăng kể từ đầu năm 2021, các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí trên toàn cầu đã dần trở lại - mặc dù chưa hoàn toàn trở lại mức trước dịch Covid-19. Nhìn vào số lượng giàn khoan đang hoạt động do Baker Hughes cung cấp (xem biểu đồ ở trên), chúng tôi nhận thấy số lượng giàn khoan đang hoạt động trên toàn thế giới và ở Châu Á Thái Bình Dương tăng dần từ đầu năm 2021 – nhưng vẫn thấp hơn 20% so với cuối năm 2019.

Theo IHS Market, công suất hoạt động của các giàn khoan JU đã được cải thiện đều đặn từ cuối năm 2020 đến nay, với công suất hoạt động hiện tại khoảng 83%. Khi nhu cầu tăng lên, nguồn cung vẫn ổn định ở mức 50 giàn khoan trong cùng giai đoạn. Điều này dẫn đến giá thuê trong ngày theo hợp đồng cao hơn, tăng từ mức 57.500 USD - 74.000 USD lên khoảng 69.000 - 74.000 USD cho loại JU 360-400 IC - đánh dấu mức tăng 27% từ mức thấp. Và cho thấy khả năng sinh lời tốt hơn từ các hợp đồng ký mới trong năm 2022, nếu mức giá cao hơn có thể được đảm bảo.

Lưu ý: Thông thường mất 1,5 - 2 năm để xây dựng giàn khoan JU, vì vậy chúng tôi ước tính nguồn cung sẽ duy trì ổn định trong 1 - 2 năm tới. Chúng tôi cũng ước tính giá thuê sẽ ở mức cao hơn so với năm 2021 (ít nhất là trong 2 năm tới). Ngoài ra, theo dữ liệu của IHS Market, số lượng đặt xây mới đối với giàn khoan JU trên toàn thế giới là 30 giàn, chiếm khoảng 6% đội tàu JU hiện tại trên thế giới gồm 488 giàn. Do đó, chúng tôi cho rằng nguồn cung JU sẽ không tăng mạnh trong những năm tới.

### Triển vọng và ước tính năm 2022

Chúng tôi tăng giá định giá dầu Brent trung bình cho năm 2022 lên 95 USD/thùng, tăng 34% so với cùng kỳ. Mặc dù chúng tôi nhận thấy giá dầu biến động mạnh trong thời gian gần đây, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về giá dầu dài hạn. Mức giá dầu này tạo ra môi trường thuận lợi cho việc tái khởi động các dự án dầu khí. Theo quan sát của chúng tôi, thông thường, việc tái khởi động các giàn khoan sẽ chậm hơn từ 3-6 tháng kể từ khi giá dầu tăng và xác lập một mức giá cao bền vững. Kể từ khi giá dầu Brent đạt 70 USD/thùng vào tháng 7/2021, năm 2022 dự kiến là thời điểm để gia tăng hoạt động giàn khoan bắt chập xung đột hiện tại khiến các dự đoán về giá có khả năng biến động lớn trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong thời gian xa hơn, chúng tôi giữ nguyên mức ước tính giá hiện tại.

Chúng tôi thay đổi các giả định đối với các giàn khoan JU do PVD sở hữu, như sau:

- Giá thuê ngày (theo USD): 68.000 USD/ngày trong năm 2022, 80.000 USD/ngày trong năm 2023 và 86.000 USD/ngày trong năm 2024 (với giả định giá dầu Brent đạt mức trung bình 95 USD/thùng trong năm 2022 và 80 USD/thùng trong năm 2023- 2024).
- Công suất hoạt động: 90% trong giai đoạn 2022-2024

Ngoài ra, chúng tôi ước tính PVD sẽ thuê các giàn khoan từ 2023-2024 để đáp ứng hết nhu cầu - đặc biệt là từ các dự án lớn như Block B Ô Môn, có thể bắt đầu vào năm 2023 với mục tiêu khai thác dòng khí đầu tiên vào năm 2025. Đối với dự án này, PVN nắm cổ phần lớn nhất (42%) trong liên danh, do đó chúng tôi ước tính PVD sẽ nhận phần lớn công việc khoan của dự án, ước tính khoảng 2 tỷ USD cho giai đoạn 2022-2024.

Khi xem xét kết quả hoạt động của công ty và tình hình hiện tại của giá dầu toàn cầu, chúng tôi điều chỉnh lại các ước tính đối với PVD, chi tiết như sau:

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3.891	5.500	4.368	5.229	3.988	6.398	8.207
Tăng trưởng DTT	-27,4%	41,4%	-20,6%	19,7%	-23,7%	60,4%	28,3%
Lợi nhuận gộp	192	397	450	329	371	707	1.294
Biên LN gộp	4,9%	7,2%	10,3%	6,3%	9,3%	11,0%	15,8%
Thu nhập tài chính	198	190	165	157	164	46	46
Chi phí tài chính	-279	-258	-241	-201	-171	-135	-139
SG&A	-588	-297	-414	-328	-399	-467	-517
Thu nhập ròng khác	623	140	118	30	-7	51	41
LNTT	151	233	189	204	62	316	850
LNST	36	173	172	184	36	269	680
Tăng trưởng LNST	-80,8%	385,6%	-0,3%	6,8%	-80,2%	637,4%	152,9%
Biên LN ròng	0,9%	3,1%	3,9%	3,5%	0,9%	4,2%	8,3%
EPS (đồng)	118	513	438	442	46	606	1.532

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu của PVD sẽ tăng trưởng lần lượt 60% và 28% so với cùng kỳ trong năm 2022 và 2023, do khối lượng công việc và giá thuê ngày cao hơn. Chúng tôi cũng ước tính biên lợi nhuận gộp năm 2022 sẽ trở lại mức năm 2019, vì giá thuê ngày bắt đầu cao hơn mức hòa vốn (khoảng 53.000 USD/ngày). LNST năm 2022 ước tính tăng 637% so với cùng kỳ từ mức thấp năm 2021 và LNST năm 2023 ước tính tăng 153% so với cùng kỳ, do chúng tôi giả định khối lượng công việc cao hơn từ Block B bắt đầu trong năm 2023.

## Định giá và quan điểm đầu tư

Do ngành dầu khí và khoan phát triển để phản ánh thực tế thị trường mới, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ là một trong những công ty hưởng lợi chính từ sự phát triển này khi các dự án dầu khí tái khởi động và khởi động các dự án mới. Thời điểm thay đổi rất phức tạp do xung đột giữa Ukraine và Nga, khiến giá dầu biến động cao, tuy nhiên, trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ thiết lập một mức sàn cao hơn.

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá DCF để phản ánh đầy đủ tiềm năng trong tương lai của PVD. Với ước tính điều chỉnh tăng, chúng tôi nâng giá mục tiêu 1 năm cho PVD lên **37.000 đồng/cổ phiếu** (tương đương P/B 2022F là 1,1x), với giả định WACC 12%, tốc độ tăng trưởng cuối cùng là 3% do tỷ giá đồng VND dài hạn giảm giá so với USD, và nhu cầu dài hạn đối với các sản phẩm dầu tăng lên. Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu PVD.

Trong ngắn hạn, cổ phiếu PVD vẫn có mối tương quan cao với giá dầu Brent (hệ số tương quan là 0,92 từ năm 2020 đến nay). Bất kỳ sự điều chỉnh giá nào của dầu Brent do những diễn biến mới liên quan đến cuộc xung đột giữa Nga-Ukraine đang diễn ra sẽ là cơ hội để tích lũy cổ phiếu.

Rủi ro giảm đôi với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm giá dầu giảm bất ngờ và tái khởi động dự án dầu khí không đúng tiến độ. Ngoài ra, chúng tôi ước tính KQKD Q1/2022 vẫn còn yếu do công suất hoạt động của giàn khoan thấp cho đến Q2/2022. Ngược lại, yếu tố hỗ trợ tăng đôi với khuyến nghị chủ yếu là giá dầu tăng trong ngắn hạn, mặc dù chúng tôi cho rằng mức tăng giá dầu đột biến này không bền vững trong dài hạn.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	925	1.136	3.905	4.962
+ Đầu tư ngắn hạn	1.196	1.539	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.949	1.939	2.210	2.835
+ Hàng tồn kho	959	757	1.114	1.353
+ Tài sản ngắn hạn khác	78	30	95	121
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.107</b>	<b>5.401</b>	<b>7.325</b>	<b>9.271</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	14	50	22	28
+ GTCL Tài sản cố định	13.496	12.957	12.376	11.793
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	217	927	927	927
+ Đầu tư dài hạn	1.789	602	602	602
+ Tài sản dài hạn khác	232	809	276	347
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>15.749</b>	<b>15.345</b>	<b>14.203</b>	<b>13.697</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20.856</b>	<b>20.746</b>	<b>21.527</b>	<b>22.968</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.799	2.973	3.257	3.956
Trong đó: vay ngắn hạn	635	748	738	896
+ Nợ dài hạn	4.016	3.942	4.105	4.167
Trong đó: vay dài hạn	3.237	3.206	3.753	3.753
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.814</b>	<b>6.914</b>	<b>7.362</b>	<b>8.123</b>
+ Vốn góp	4.215	4.215	4.215	4.215
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.938	1.923	2.178	2.824
+ Quý khác	5.455	5.259	5.294	5.328
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.042</b>	<b>13.831</b>	<b>14.121</b>	<b>14.801</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.856</b>	<b>20.746</b>	<b>21.483</b>	<b>22.924</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	178	-373	2.268	998
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.255	461	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	127	151	557	158
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-951</b>	<b>240</b>	<b>2.726</b>	<b>1.056</b>
Tiền đầu kỳ	1.890	925	1.180	3.905
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>939</b>	<b>1.180</b>	<b>3.905</b>	<b>4.962</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,83	1,82	2,25	2,34
Hệ số thanh toán nhanh	1,45	1,55	1,88	1,97
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,76	0,9	1,2	1,25
Nợ ròng / EBITDA	2,96	4,08	1,35	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	2,71	1,57	3,35	7,09
Ngày phải thu	85,9	99,5	67,5	53,4
Ngày phải trả	57,1	73,3	50,2	47,2
Ngày tồn kho	66,8	86,6	60	65,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,67	0,66	0,65
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,33	0,34	0,35
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,5	0,52	0,55
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,29	0,32	0,31
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,05	0,05	0,06

Nguồn: PVD, SSI ước tính

Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.229</b>	<b>3.988</b>	<b>6.398</b>	<b>8.207</b>
Giá vốn hàng bán	-4.900	-3.617	-5.692	-6.913
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>329</b>	<b>371</b>	<b>707</b>	<b>1.294</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	157	164	46	46
Chi phí tài chính	-201	-171	-135	-139
Thu nhập từ các công ty liên kết	216	104	114	125
Chi phí bán hàng	-16	-13	-19	-25
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-311	-386	-448	-492
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>174</b>	<b>69</b>	<b>265</b>	<b>809</b>
Thu nhập khác	30	-7	51	41
Lợi nhuận trước thuế	204	62	316	850
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>184</b>	<b>36</b>	<b>269</b>	<b>680</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>186</b>	<b>19</b>	<b>255</b>	<b>646</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-3	17	13	34
EPS cơ bản (VND)	442	46	606	1.532
Giá trị sổ sách (VND)	32.723	32.243	32.898	34.430
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	323	171	451	989
EBITDA	811	706	1.256	1.816
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	19,7%	-23,7%	60,4%	28,3%
EBITDA	-13,5%	-13,0%	78,0%	44,6%
EBIT	-7,1%	-46,8%	163,1%	119,4%
Lợi nhuận ròng	6,8%	-80,2%	637,4%	152,9%
Vốn chủ sở hữu	0,5%	-1,5%	2,1%	4,8%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,2%	-0,5%	3,8%	6,7%
<b>Định giá</b>				
PE	36,6	10	57,8	22,8
PB	0,5	0	1,1	1
Giá/Doanh thu	1,3	0	2,3	1,8
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	10,6	19,5	8,3	5,8
EV/Doanh thu	1,6	3,5	1,6	1,3
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,3%	9,3%	11,0%	15,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3,5%	1,4%	5,5%	11,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,5%	0,9%	4,2%	8,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	6,0%	9,7%	7,0%	6,0%
ROE	1,3%	0,3%	1,9%	4,7%
ROA	0,9%	0,2%	1,3%	3,1%
ROIC	1,6%	0,6%	2,1%	4,2%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715