

**Việt Nam: Ngành Năng Lượng**
**19 May 2022**
**PC1**
**MUA**
**Giá mục tiêu tăng +53,7%**
**Đóng cửa 19/05/2022**

Giá	33.000 đồng
Mục tiêu 12T	50.728 đồng
Mục tiêu trước đó	29.053 đồng
Thay đổi	+74,6%

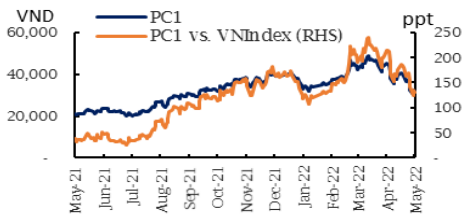
**Tiêu điểm**

- ▶ LNST Q1/2022 của CĐCT mẹ đạt 133 tỷ đồng (+69,8% YoY), được thúc đẩy bởi thủy điện và điện gió.
- ▶ PC1 đặt kế hoạch LNST thận trọng cho năm 2022E với 657 tỷ đồng (-14% YoY). Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ vượt mục tiêu này.
- ▶ Giá than tăng giúp nâng cao sức hấp dẫn của điện gió và thủy điện – không còn chỉ là về vấn đề môi trường.

**Quan điểm**

- ▶ Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 74,6%.
- ▶ Chúng tôi tăng dự báo LNST của CĐCT mẹ năm 2022E lên 62%, đạt 913 tỷ đồng (+30% YoY).
- ▶ Rủi ro tăng giá đến từ việc khai thác nickel và bổ sung thêm 200MW công suất điện gió, cả hai yếu tố này đều chưa được phản ánh vào mô hình định giá của chúng tôi.

**Hồ sơ doanh nghiệp:** PC1 dẫn đầu thị trường xây lắp, đường dây tải điện, trạm biến áp và sản xuất cột điện. Các hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty là nguồn tạo ra doanh thu chính nhưng khả năng sinh lời thường bị hạn chế bởi các quy định nhà nước. Theo quan điểm của chúng tôi, giá trị của PC1 nằm ở các mảng kinh doanh phụ có biên lợi nhuận cao hơn – mảng phát điện và phát triển bất động sản.

**Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index**


Vốn hóa thị trường	335 triệu USD
GTGD BQ 6T	3,8 triệu USD
SLCP đang lưu hành	235 triệu
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	55%
Sở hữu nước ngoài	5,2%
Cổ đông lớn	48,7%
Tài sản/VCSH (x)	3,0x
2022E EV/EBITDA (x)	6,0x
2022E P/B (x)	1,1x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại (%)	44,8%

**Triển vọng tài chính (tỷ đồng)**

Năm	2021A	2022E	2023E	2024E
Doanh thu	9.828	11.277	11.917	11.917
LN HKKD	859	1.659	1.808	1.808
LN ròng	695	913	1.075	1.075
EPS (đồng)	2.808	3.687	4.345	4.345
Chênh lệch EPS (%)	(6.8)	31.3	17.8	17.8
P/E (x)	11,8	9,0	7,6	7,2
ROE (%)	12,6	13,6	14,1	14,1
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-
DPS (đồng)	-	-	-	-

## CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (PC1)

### Mảng năng lượng thúc đẩy tăng trưởng

**LNST của CĐCT mẹ đạt 133 tỷ đồng (+69,8% YoY) trong Q1/2022**, phần lớn nhờ biên lợi nhuận tăng. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của PC1 tăng 11,6 điểm % (ppt), đạt 23,7%. Chi phí hoạt động được kiểm soát với chi phí BH&QLDN giảm 7,9% YoY, đạt 54,8 tỷ đồng.

**Mảng bán điện có biên lợi nhuận cao kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.** Doanh thu bán điện (chiếm khoảng 60% biên lợi nhuận gộp) tăng gấp 4x so với cùng kỳ và đạt 457 tỷ đồng, chiếm 31% tổng doanh thu Q1/2022 nhờ vận hành 3 nhà máy điện gió với tổng công suất 144MW. Tuy nhiên, tổng doanh thu Q1/2022 giảm 4,5% YoY, còn 1.477 tỷ đồng do doanh thu mảng xây lắp điện có biên lợi nhuận thấp (chiếm 25% tổng doanh thu Q1/2022) giảm 57% YoY, còn 367 tỷ đồng.

**Kế hoạch kinh doanh thận trọng trong năm 2022.** Kế hoạch doanh thu năm 2022E của PC1 là 11 nghìn tỷ đồng, tăng +12% YoY. Tuy nhiên, kế hoạch LNST năm 2022E là 657 tỷ đồng, tương ứng giảm -14% YoY. PC1 đặt mục tiêu doanh thu năm 2025E của công ty đạt 1 tỷ USD (~23,3 nghìn tỷ đồng), tương ứng với CAGR là 25% trong giai đoạn 2021 – 2025.

**Cơ hội cho thủy điện và điện tái tạo.** Thủy điện và điện tái tạo (điện mặt trời và điện gió) là những nguồn điện tối ưu được kỳ vọng sẽ lấy thị phần điện than dưới sự ảnh hưởng từ sự gia tăng của giá than (đã tăng gấp 4x YoY). Chúng tôi ước tính doanh thu bán điện năm 2022E sẽ tăng 95% YoY, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng nhờ vào 144MW công suất từ 3 nhà máy điện gió mới được vận hành và gia tăng huy động từ thủy điện.

**Điều chỉnh mô hình định giá.** Chúng tôi nâng dự báo doanh thu năm 2022E lên +38%, đạt 11.277 tỷ đồng (+15% YoY) sau khi thêm vào mô hình các dự án bất động sản mới. Do đó, chúng tôi nâng dự báo LNST của CĐCT mẹ lên thêm 62%, đạt 913 tỷ đồng (+30% YoY). Ngoài ra, chúng tôi cũng đã đưa 3 nhà máy thủy điện mới với tổng công suất 50MW vào mô hình dự báo cho năm sau, do đó LNST của CĐCT mẹ năm 2023E tăng +49% YoY.

**Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA** và nâng giá mục tiêu lên 74,6%, đạt 50.728 đồng, tương ứng với EV/EBITDA năm 2023E là 6,4x.

### 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](mailto:Binh.truong@yuanta.com.vn)
<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

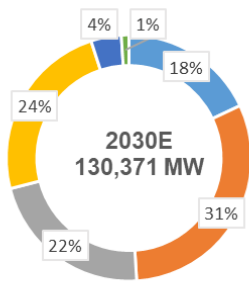
# Năng lượng tái tạo được hưởng lợi từ sự gia tăng của giá than

Như đã được thảo luận trong [bài báo cáo trước đó](#) của chúng tôi, chúng tôi ước tính nhu cầu sử dụng điện sẽ tăng ~10% mỗi năm trong giai đoạn 2021-2030 để có thể hỗ trợ cho mức tăng trưởng 6,5%-7% của GDP dựa trên hệ số đàn hồi điện / GDP là 1,5x, đây là mức trung bình 5 năm của Việt Nam.

Năng lượng tái tạo sẽ ngày càng trở nên quan trọng đối với Việt Nam trong tương lai. Chính phủ cam kết sẽ đạt mức phát thải carbon bằng 0 (zero carbon) vào năm 2050 như đã được đề ra trong Hội nghị Liên Hợp quốc về Biến đổi khí hậu lần thứ 26 (COP26). Dự thảo Quy Hoạch Điện VIII (PDP8) nêu rõ mục tiêu của Việt Nam là đến năm 2030 sẽ giảm nhiệt điện than điện xuống dưới 30% tổng sản lượng điện sản xuất, giảm so với mức 53% trong Quy Hoạch Điện 7 điều chỉnh. Để bù đắp cho sự sụt giảm của nhiệt điện than, Việt Nam đặt mục tiêu mở rộng mảng năng lượng tái tạo (kỳ vọng sẽ chiếm 29% tổng công suất thiết kế của hệ thống điện Việt Nam) và nhiệt điện khí LNG (22%) đến năm 2030.

PDP8 đặt mục tiêu sau năm 2030, mảng năng lượng tái tạo vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, với kỳ vọng nguồn năng lượng xanh sẽ chiếm 42% tổng công suất hệ thống vào năm 2045. Mặc dù vẫn có khả năng không thể đạt được các mục tiêu này, nhưng tầm quan trọng của nguồn năng lượng tái tạo đã được thể hiện rõ nét.

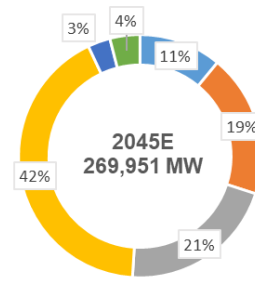
**Biểu đồ 1: Cơ cấu nguồn điện vào năm 2030**



■ Hydro ■ Thermal ■ LNG ■ Renewable Energy ■ Imported ■ Other

Nguồn: Dự thảo Quy Hoạch Điện 8

**Biểu đồ 2: Cơ cấu nguồn điện vào năm 2045**



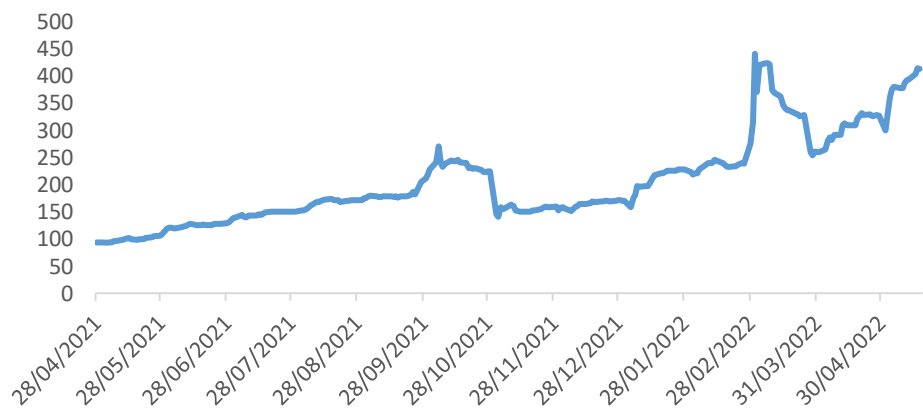
■ Hydro ■ Thermal ■ LNG ■ Renewable Energy ■ Imported ■ Other

Nguồn: Dự thảo Quy Hoạch Điện 8

Ngoài ra, giá than đã tăng lên gấp 4x so với cùng kỳ và đạt 391 USD / tấn, nghĩa là nhiệt điện than (hiện chiếm khoảng 32% tổng công suất thiết kế của cả hệ thống) hiện đang là nguồn điện tốn kém hơn.

**Biểu đồ 3: Thủy điện đang được hưởng lợi từ sự gia tăng của giá than**

Coal price (USD/MT)



Nguồn: Bloomberg

Do đó, EVN có thể lựa chọn các nguồn điện khác rẻ hơn do công ty bị hạn chế khả năng tăng giá bán bình quân năm 2022 trong bối cảnh có nhiều lo ngại về lạm phát. EVN cần có sự chấp thuận của Bộ Công Thương nếu muốn tăng giá bán điện.

Vì vậy, thủy điện và điện tái tạo (điện gió và điện mặt trời) trở thành những lựa chọn tối ưu để thay thế điện than xét từ khía cạnh kinh tế, ít nhất là vào năm 2022.

## Điều chỉnh: Thêm các dự án BĐS vào mô hình

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu năm 2022E lên 38% so với dự báo trước đó. Dự báo doanh thu mới của chúng tôi là 11.277 tỷ đồng (+15% YoY).

Chúng tôi đã thêm 1.000 tỷ đồng doanh thu từ bán bất động sản vào mô hình dự báo của chúng tôi, mảng này được kỳ vọng sẽ mang lại biên lợi nhuận gộp ~30% và biên lợi nhuận ròng ~15%, tương ứng với ước tính của công ty.

Ngoài ra, chúng tôi cũng đã nâng giả định doanh thu bán điện lên 6% so với dự báo trước đó và đạt 1.810 tỷ đồng do nhu cầu tăng. Thủy điện hiện vẫn rất hấp dẫn và luôn mang lại biên lợi nhuận gộp ở mức ~60%.

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022E sẽ đạt 19,1%, cao hơn 7,3ppt so với năm 2021 nhưng thấp hơn đôi chút so với dự báo của các bên là 20,4%. Do đó, dự báo LNST năm 2022E của CĐCT mẹ tăng 62%, đạt 913 tỷ đồng (+31% YoY), cao hơn 39% so với kế hoạch của công ty.

**Biểu đồ 4: Điều chỉnh dự báo năm 2022E**

<i>FY Dec 31 (VND'bn)</i>	2021A	2022E Previous forecast	2022E New forecast	YoY growth	New/Old forecasts
<b>Revenue</b>	<b>9,828</b>	<b>8,168</b>	<b>11,277</b>	<b>15%</b>	<b>38%</b>
<i>Construction</i>	6,714	3,832	6,040	-10%	58%
<i>Manufacturing</i>	650	774	880	36%	14%
<i>Investment property</i>	27	28	29	6%	3%
<i>Property transfer</i>	79	100	1,000	1172%	900%
<i>Electricity sales</i>	928	1,710	1,810	95%	6%
<i>Trading</i>	1,377	1,680	1,460	6%	-13%
<i>Others</i>	54	71	58	7%	-19%
Cost of goods sold	(8,673)	(6,579)	(9,125)	5%	39%
<b>Gross profits</b>	<b>1,156</b>	<b>1,589</b>	<b>2,152</b>	<b>86%</b>	<b>35%</b>
Operating expenses	(297)	(357)	(493)	66%	38%
<b>Operating profits</b>	<b>859</b>	<b>1,232</b>	<b>1,659</b>	<b>93%</b>	<b>35%</b>
<b>Net profits</b>	<b>695</b>	<b>563</b>	<b>913</b>	<b>31%</b>	<b>62%</b>

Nguồn: YSVN

## Định giá: Giá mục tiêu tăng 75%

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với PC1 và điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên thêm 75% và đạt 50.728 đồng. Mô hình của chúng tôi đã bao gồm 2 dự án bất động sản mới và 3 nhà máy thủy điện sẽ được vận hành vào năm 2023.

Giá mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với EV/EBITDA năm 2023E là 6,4x, thấp hơn 22% so với trung vị của các công ty trong cùng khu vực. Như đã được đề cập trước đó, giá mục tiêu mới của chúng tôi được tính toán dựa trên 2 phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA với tỷ trọng 50:50. Đáng chú ý, PC1 là công ty xây lắp điện lớn nhất trong số các công ty được niêm yết tại Việt Nam xét về vốn hóa thị trường và doanh thu.

Biểu đồ 5: Tính toán giá mục tiêu

Valuation methods	Target Price	Weight
FCFF	51,854	50%
EV/EBITDA multiple	49,602	50%
Overall	50,728	100%

Nguồn: YSVN

### Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

**Rủi ro lạm phát.** PC1 là tổng thầu cung cấp dịch vụ Tư vấn, Mua sắm hàng hóa và Thi công xây lắp công trình (EPC) cho một số sự án năng lượng và do đó nhạy cảm với lạm phát chi phí cả về giá thiết bị và nguyên vật liệu.

**Rủi ro tăng giá: Khai thác Nickel.** PC1 sở hữu 57,3% một công ty khai thác Nickel tại tỉnh Cao Bằng, đây là công ty sở hữu quặng nickel lớn thứ ba tại Việt Nam. Mỏ quặng được kỳ vọng sẽ đi vào khai thác năm 2023 và do đó hưởng lợi từ sự gia tăng của giá nickel trong dài hạn. Nickel đang giao dịch với giá ~26.300 USD / tấn, gần như tăng gấp đôi so với mức trung bình 5 năm là ~14.000USD/tấn.

**Rủi ro tăng giá: Đến năm 2025 sẽ bổ sung thêm hơn 200MW công suất điện gió.** PC1 đặt mục tiêu điện gió sẽ đạt 350MW công suất thiết kế vào năm 2025, tăng so với mức hiện tại là 148MW. Chúng tôi vẫn chưa đưa sự gia tăng này vào mô hình định giá, hàm ý rằng vẫn còn tiềm năng tăng trưởng đối với dự báo của chúng tôi trong dài hạn.

**BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (Tỷ đồng)**

Năm tài chính	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Doanh thu</b>	<b>6.657</b>	<b>9.828</b>	<b>11.277</b>	<b>11.917</b>	<b>12.092</b>
Xây lắp	3.041	6.714	6.040	6.394	6.652
Sản xuất công nghiệp	824	650	880	954	1.022
Đầu tư BĐS	21	27	29	30	31
Chuyển nhượng BĐS	835	79	1.000	1.025	655
Bán điện	748	928	1.810	1.951	2.122
Bán hàng hóa, vật tư	1.122	1.377	1.460	1.504	1.548
Khác	66	54	58	60	63
Giá vốn hàng bán	(5.504)	(8.673)	(9.125)	(9.588)	(9.744)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.153</b>	<b>1.156</b>	<b>2.152</b>	<b>2.329</b>	<b>2.349</b>
Chi phí hoạt động	(335)	(297)	(493)	(521)	(529)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>818</b>	<b>859</b>	<b>1.659</b>	<b>1.808</b>	<b>1.820</b>
Chi phí lãi vay	(210)	(40)	(424)	(371)	(327)
Thu nhập ròng từ HĐĐT	18	86	-	-	-
Thu nhập ròng khác	17	(8)	14	14	15
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>643</b>	<b>896</b>	<b>1.248</b>	<b>1.452</b>	<b>1.508</b>
Thuế TNDN	(105)	(132)	(152)	(185)	(187)
Lợi ích cổ đông thiểu số	32	69	183	191	186
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>506</b>	<b>695</b>	<b>913</b>	<b>1.075</b>	<b>1.134</b>
Lợi nhuận cốt lõi	506	695	913	1.075	1.134
EBITDA	1.097	1.223	2.173	2.424	2.436
EPS (đồng)	3.012	2.808	3.687	4.345	4.583

**CÁC HỆ SỐ TRỌNG YẾU**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Tăng trưởng (%YoY)</b>					
Doanh thu	13,9	47,6	14,7	5,7	1,5
Xây lắp	1,3	120,8	(10,0)	5,9	4,0
Sản xuất công nghiệp	(16,0)	(21,1)	35,5	8,3	7,1
Đầu tư BĐS	13,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Chuyển nhượng BĐS	330,1	(90,6)	1.172	2,5	(36,1)
Bán điện	35,9	24,1	95,0	7,8	8,8
Bán hàng hóa, vật tư	12,4	22,7	6,1	3,0	2,9
Khác	(33,7)	(18,3)	7,1	4,0	4,0
Lợi nhuận từ HĐKD	38,4	5,0	1	0	0
EBITDA	45,1	11,5	77,6	11,6	0,5
Lợi nhuận ròng	42,0	37,4	31	18	5
EPS (đồng)	34,7	(6,8)	31	18	5
<b>Hệ số sinh lời (%)</b>					
Biên lợi nhuận gộp	17,3	11,8	19,1	19,5	19,4
Biên lợi nhuận từ HĐKD	12,3	8,7	14,7	15,2	15,1
Biên EBITDA	16,5	12,4	19,3	20,3	20,1
Biên lợi nhuận ròng	7,6	7,1	8,1	9,0	9,4
ROA	5,3	4,7	5,1	6,4	6,5
ROE	11,9	12,6	13,6	14,1	13,1
<b>Hệ số bền vững</b>					
Nợ ròng/VCSH (x)	46,6	105,1	74,3	45,2	23,6
Tỷ lệ thanh toán lãi vay (x)	3,4	2,7	3,7	4,6	5,1
Tỷ lệ thanh toán lãi vay và nợ ngắn hạn(x)	0,8	0,5	1,3	7,6	10,6
Số ngày phải thu tiền mặt	86,4	47,6	36,0	28,6	26,8
Hệ số thanh toán tức thời (x)	1,5	1,1	0,9	1,2	1,5
Hệ số thanh toán nhanh (x)	1,3	1,0	0,7	0,9	1,1
Tiền mặt (tỷ đồng)	(2.219)	(6.601)	(5.302)	(3.681)	(2.175)
<b>Hiệu suất hoạt động</b>					
Vòng quay khoản phải thu	78	73	67	53	50
Vòng quay hàng tồn kho	72	35	41	46	50
Vòng quay khoản phải trả	64	60	72	71	72

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)**

Năm tài chính	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.724</b>	<b>18.687</b>	<b>16.831</b>	<b>16.972</b>	<b>17.726</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.476	2.292	382	1.207	2.334
Đầu tư tài chính ngắn hạn	63	144	144	144	144
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.421	3.124	2.209	1.988	2.012
Hàng tồn kho	750	904	1.125	1.313	1.335
Tài sản ngắn hạn khác	57	126	122	122	122
Tài sản cố định	3.804	10.160	9.473	10.872	10.473
Tài sản khác	1.154	1.937	3.376	1.325	1.306
<b>Nợ phải trả</b>	<b>5.961</b>	<b>12.406</b>	<b>9.693</b>	<b>8.823</b>	<b>8.511</b>
Nợ ngắn hạn	3.744	5.799	4.233	3.950	4.017
Phải trả người bán ngắn hạn	1.099	1.756	1.825	1.918	1.949
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.586	2.800	737	529	529
Nợ dài hạn	2.218	6.607	5.460	4.873	4.494
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	2.171	6.238	5.091	4.504	4.124
Phải trả khác	46	370	369	369	369
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.763</b>	<b>6.281</b>	<b>7.138</b>	<b>8.149</b>	<b>9.215</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	1.912	2.352	2.352	2.352	2.352
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-
Khác	256	333	333	333	333
Lợi nhuận giữ lại	1.102	1.305	2.163	3.174	4.241
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>782</b>	<b>1.580</b>	<b>1.580</b>	<b>1.580</b>	<b>1.580</b>

**BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)**

Năm tài chính	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Dòng tiền từ HĐKD</b>	<b>(107)</b>	<b>1.943</b>	<b>2.807</b>	<b>1.798</b>	<b>1.509</b>
Thu nhập ròng	505	695	913	1.075	1.134
Khấu hao	186	299	539	641	641
Thay đổi trong VLC	(203)	917	1.194	(42)	21
Khác	(596)	32	162	124	(288)
<b>Dòng tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>(14)</b>	<b>(6.846)</b>	<b>(1.508)</b>	<b>(177)</b>	<b>(2)</b>
Chi tiêu vốn ròng	(1.576)	(5.677)	149	(2.040)	-
Thay đổi trong đầu tư dài hạn	586	(784)	(1.439)	2.051	19
Chi tiêu tài sản dài hạn khác	976	(385)	(218)	(188)	(21)
Dòng tiền sau đầu tư	(121)	(4.903)	1.299	1.621	1.506
<b>Dòng tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>1.030</b>	<b>5.719</b>	<b>(3.209)</b>	<b>(795)</b>	<b>(379)</b>
Thay đổi trong vốn góp CSH	319	440	-	-	-
Thay đổi trong nợ	711	5.279	(3.209)	(795)	(379)
Thay đổi khác trong nợ dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Thay đổi ròng trong dòng tiền</b>	<b>908</b>	<b>816</b>	<b>(1.910)</b>	<b>826</b>	<b>1.127</b>
Dòng tiền đầu kỳ	568	1.476	2.292	382	1.207
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>1.476</b>	<b>2.292</b>	<b>382</b>	<b>1.207</b>	<b>2.334</b>

**CÁC THƯỚC ĐO CHÍNH**

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
PE (x)	11,0	11,8	9,0	7,6	7,2
PE pha loãng (x)	11,0	11,8	9,0	7,6	7,2
PB (x)	1,1	1,2	1,1	1,0	0,8
EBITDA/CP	6.884	5.201	9.238	10.307	10.357
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	6,8	11,7	6,0	4,7	4,1
EV/EBIT (x)	9,2	16,7	7,9	6,3	5,5

# 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:** 4<sup>th</sup> 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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Trung Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

[trung.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)