

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS – HNX)

Triển vọng từ các dự án năng lượng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY16	Q3-FY16	+/- qoq	Q4-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	4.802	4.772	1%	4.039	19%
Lợi nhuận sau thuế	171	125	38%	241	-29%
EBIT	(158)	(7)	2.182%	121	-231%
Tỷ suất EBIT	-3,3%	-0,1%	-3%	3,0%	-6%

Nguồn: PVS, RongViet Research

Bức tranh âm ảm đạm trong năm 2016. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của PVS ghi nhận lần lượt 18.682 tỷ đồng (-20% yoy) và 1,039 tỷ đồng (-32% yoy). Sự sụt giảm mạnh đến từ đơn giá các hợp đồng xây lắp đã điều chỉnh hạ trong thời gian qua kéo biên lợi nhuận chung 2016 giảm từ mức 9,3% trong năm 2015 xuống còn 4,2%. Đặc biệt, trong Q4 2016, mảng cơ khí dầu khí phải ghi nhận lỗ với biên gộp là -3,0%. Ngoài ra, các mảng hoạt động khác của PVS đều chung tình cảnh âm ảm về nhu cầu, đặc biệt phải kể đến Tàu dịch vụ (-53% yoy) và Cảng biển (-33% yoy). Mảng Tàu khảo sát tiếp tục ghi nhận lỗ lớn với -249 tỷ đồng do không có nhiều hợp đồng thuê cũng như chi phí khấu hao và bảo trì cao.

Triển vọng năm 2017: tìm kiếm tia sáng trong các dự án năng lượng

Trong năm 2017, PVS sẽ tiếp tục phụ thuộc vào các dự án trên bờ là nguồn công việc chính cho hoạt động cốt lõi xây lắp cơ khí. Với các dự án lớn bắt đầu bước vào thời điểm xây lắp cơ khí trong năm điển hình là Long Sơn và Long Phú 1, RongViet Research dự phóng mức đóng góp chỉ dừng lại ~600 tỷ đồng/dự án và thời điểm triển khai sẽ rơi vào 2H 2017. Các dự án chính cho năm 2017 là NH3/NPK, GPP Cà Mau và Sư Tử Trắng. Biên lợi nhuận được đánh giá cũng sẽ có sự cải thiện khi giá dầu đã duy trì trên 50 USD/thùng trong thời gian dài, kéo theo sự cải thiện của đơn giá các hợp đồng lớn.

Về các hoạt động khác, hoạt động dịch vụ cảng sẽ bắt đầu hồi phục trong năm nay mặc dù tốc độ còn chậm. Cảng tổng hợp sẽ hồi phục mạnh hơn, chiếm 75% doanh thu phân khúc này. Mảng FSO/FPSO duy trì ổn định với doanh thu đều đặn 3.000 tỷ đồng/năm do giá thuê được cố định theo hợp đồng. Mảng thăm dò sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ. Tuy nhiên, RongViet Research đánh giá mức thiệt hại sẽ không còn nghiêm trọng như trong năm qua với mức lỗ dự phóng là -151 tỷ đồng.

Năm 2017, PVS đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt là 13.000 tỷ đồng (-30% yoy) và 410 tỷ đồng (-67% yoy) dựa trên kịch bản cơ sở giá dầu trung bình 50USD/thùng. Rủi ro lớn nhất đối với PVS trong thời điểm hiện tại đến từ (1) sự hồi phục của giá dầu không bền vững như kì vọng và (2) trích lập dự phòng các khoản phải thu, đặc biệt đến từ Cửu Long JOC (phải thu tăng ~600 tỷ trong năm 2016) hay 800 tỷ đồng phải thu từ Lam Sơn và Biển Đông POC.

Quan điểm và Định giá: Doanh thu và LNST cty mẹ của PVS được dự phóng đạt 18.534 tỷ đồng (-0,8%) và 856 tỷ đồng (-17,6% yoy), EPS 2017 dự phóng khoảng 1.900 đồng/cp, tương ứng P/E forward là 9,3x. RongViet Research nhận định KQKD năm 2017 có thể sẽ chưa cải thiện nhưng sẽ là thời điểm quay đầu cho đà hồi phục trong dài hạn. Do đó, đây là thời điểm tốt để theo dõi và cân nhắc đầu tư vào cổ phiếu PVS nhằm đón đầu câu chuyện tích cực hơn vào nửa cuối năm 2017. Do đó, RongViet Research đưa ra khuyến nghị **TÍCH LŨY** trong **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu PVS tại giá mục tiêu là **21.900 đồng/cp**.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	17.700
Giá mục tiêu (VND)	21.900

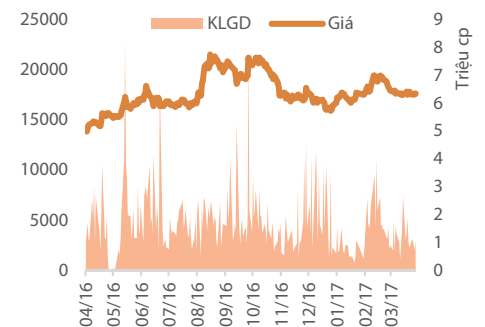
Thời gian đầu tư	Dài hạn
------------------	---------

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dầu khí
Vốn hóa (tỷ đồng)	7.862
SLCPDLH (triệu cp)	446,7
Beta	1,8
Free Float (%)	18
Giá cao nhất 52 tuần	21.500
Giá thấp nhất 52 tuần	13.800
KLGD bình quân 20 phiên	1.167.932

	FY15	FY16
EPS	3.397	2.122
Tăng trưởng EPS	-23,1%	-27,2%
EPS pha loãng	3.397	2.122
P/E	4,5	7,7
P/B	0,6	0,6
EV/EBITDA	2,1	2,1
Tỷ suất cổ tức	7,9%	7,3%
ROE	13,3%	8,8%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,38
Dragon Capital	8,03
Vietnam Investment Property Holdings Ltd	3,88
Market Vectors Vietnam ETF	3,87
Gới hạn sở hữu NĐTNN (%)	21,26

Nguyễn Trung Kiên

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1320

Kien.nt@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4-FY16 và năm 2016

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY16	Q3-FY16	+/- (qoq)	Q4-FY15	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	4.802	4.772	0,6%	4.039	18,9%	18.682	-20,0%
Lợi nhuận gộp	17	195	-91,5%	459	-96,4%	783	-64,0%
Chi phí bán hàng và quản lý	(90)	(164)	-45,0%	(273)	-67,0%	(632)	-36,5%
Thu nhập HĐKD	106	359	-70,3%	731	-85,4%	964	-50,1%
EBITDA	42	206	-79,7%	318	-86,8%	1,021	-51,0%
EBIT	(158)	(7)	2182,4%	121	-230,5%	151	-87,2%
Chi phí tài chính	50	24	105,5%	114	-56,2%	160	-57,7%
- Chi phí lãi vay	12	13	-4,7%	17	-26,9%	56	-21,29%
Khấu hao	200	213	-6,2%	197	1,5%	871	-3,68%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	239	148	60,9%	299	-20,2%	1.256	-37,7%
Lợi nhuận sau thuế	171	125	37,5%	241	-28,8%	910	-39,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	171	125	37,5%	241	-28,8%	910	-39,1%

Nguồn: PVS

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4-FY16

Chỉ tiêu	Q4-FY15	Q3-FY15	+/- (qoq)	Q4-FY14	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	0,3%	4,1%	-3,7%	11,4%	-11,0%
EBITDA/Doanh thu	0,9%	4,3%	-3,4%	7,9%	-7,0%
EBIT /Doanh thu	-3,3%	-0,1%	-3,1%	3,0%	-6,3%
TS lợi nhuận ròng	3,6%	2,6%	1,0%	6,0%	-2,4%
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	3,6%	2,6%	1,0%	6,0%	-2,4%
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	13	15	-2,0	14	-1,1
-Khoản phải thu	3,1	3,1	0,0	2,5	0,7
-Khoản phải trả	2	2	0,1	2	0,6
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	82,9%	82,0%	0,9%	84,9%	-2,0%

Nguồn: PVS (*) thường niên hóa

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1-FY17

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY17	+/- (qoq)	+/- (yoy)
Doanh thu	3.500	-27%	-54%
LN gộp	180	986%	-77%
EBIT	50	-132%	-91%
LNST	150	-12%	-73%

Nguồn: PVS, RongViet Research

Các thông tin cập nhật

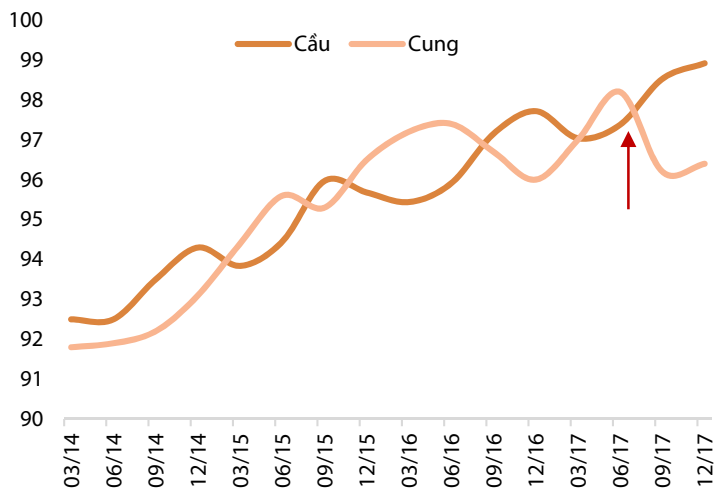
Triển vọng giá dầu năm 2017. RongViet Research dự phóng giá dầu trung bình năm 2017 sẽ đạt mức 57 USD/thùng, tăng 27% so với 2016, Giả định trên đến từ nhận định nửa sau năm 2017 sẽ là thời điểm nhu cầu vượt qua nguồn cung và thị trường dầu thô thế giới sẽ bước đầu lấy lại được cân bằng.

Theo dự báo từ EIA, lượng dầu tồn kho trên thị trường chung sẽ tăng trung bình 0,1 triệu thùng/ngày vào năm 2017 và sẽ cần hai năm để tình trạng cung – cầu có sự cân bằng. Các động thái gần đây từ OPEC cũng đem lại những tia sáng le lói cho triển vọng của ngành dầu khí với việc thỏa thuận cắt giảm nguồn cung có khả năng cao sẽ tiếp tục được duy trì sau Q2 2017. Trong thời điểm hiện tại, các nước tham gia vào chiến dịch trên đã đạt được mức cắt giảm đến 86% kế hoạch 1,8 triệu thùng/ngày (khối OPEC cắt giảm 1,2 triệu thùng/ngày). Trong đó, các nước thành viên khối OPEC có tỷ lệ thực hiện cao với hơn 90%. Điều này cũng hàm chứa sự thiếu nhất quán và khó khăn gặp phải trong việc tìm kiếm tiếng nói chung giữa các nước xuất khẩu dầu mỏ như Nga và OPEC. Theo đó, Nga và 10 quốc gia khác (trừ Mỹ) cùng tham gia cắt giảm chỉ đạt được 60 – 66% kế hoạch. Chi tiết, Nga chỉ cắt giảm 100.000 thùng/ngày thay vì 300.000 thùng như đã hứa, Bên cạnh đó, số liệu sản xuất và tồn kho tại Mỹ cũng cho thấy những rủi ro tiếp tục đè nặng. Sản lượng dầu thô Mỹ đạt 9,1 triệu thùng/ngày vào đầu tháng 3/2017, tương đương so với cùng kì sau một thời gian dài giảm sâu về mức 8,4 triệu thùng/ngày vào tháng 8/2016. Bên cạnh đó, các giàn khoan liên tục được đưa vào hoạt động và khai thác trở lại trong Q1 2017, tăng từ ~400 giàn vào tháng 6/2016 lên hơn 760 giàn vào thời điểm hiện tại.

Mặc dù vậy, theo đánh giá của RongViet Research, lượng dầu thô từ Mỹ sẽ chỉ mang đến những ảnh hưởng về mặt tâm lý hơn là những tác động thực sự lên triển vọng cung cầu trong trung và ngắn hạn. Theo đó, dầu thô Mỹ là loại dầu ngọt nhẹ (WTI) còn các sản phẩm từ khu vực Trung Đông (các nước trong khối OPEC) là dầu nặng. Ngoài ra, cơ sở hạ tầng tại Mỹ cũng được thiết kế nhằm tiêu thụ dầu nặng. Vì vậy, sẽ cần thời gian để thị trường dầu khí có sự dịch chuyển sang tiêu thụ dầu ngọt nhẹ của Mỹ. Bên cạnh đó, các nhà sản xuất Mỹ sau một thời gian không được xuất khẩu dầu sẽ cần phát triển khách hàng và điều này phần nào giảm thiểu ảnh hưởng tức thời của nguồn cung Mỹ lên thị trường thế giới. Ngoài ra, những động thái gần đây của các nước OPEC, đặc biệt từ các nước dẫn đầu như Ả Rập Saudi với việc cắt sản lượng vượt kế hoạch cho thấy ý chí nhằm lấy lại sức ảnh hưởng lên thị trường thế giới.

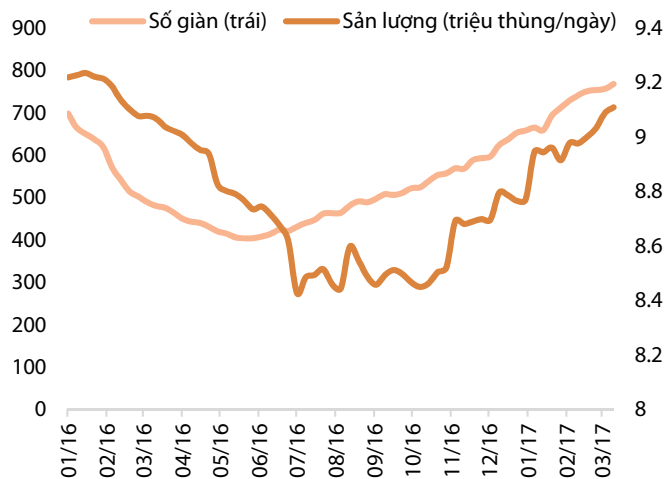
Trong năm 2017, dự kiến Q3 sẽ là thời điểm đánh dấu nhu cầu sẽ cải thiện tốt trong bối cảnh các nước OPEC và ngoài OPEC sẽ tiếp tục chiến dịch cắt giảm sản lượng. Theo đó, đến cuối năm 2017, nguồn cung sản lượng sẽ đánh dấu mức 96 triệu thùng/ngày trong khi nhu cầu thế giới sẽ tăng mạnh, đạt 98,9 triệu thùng/ngày. Sự thiếu hụt nguồn cung sẽ được bù đắp từ số lượng hàng tồn kho khổng lồ tại OPEC cũng như Mỹ. Vì vậy, sẽ cần hai năm như đề cập ở trên để thị trường đạt đến điểm cân bằng. Trong thời gian đó, RongViet Research đánh giá giá dầu thô thế giới sẽ tiếp tục duy trì đà hồi phục.

Hình 1: Triển vọng cung cầu thị trường dầu khí thế giới năm 2017 (đơn vị: triệu thùng/ngày)



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 2: Sản lượng dầu thô và số lượng giàn khoan Mỹ tiếp tục cho thấy rủi ro tiềm tàng



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Bảng 4: Sự đồng thuận về dự phóng giá dầu năm 2017 của các tổ chức

	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	2017
Citigroup Inc	55	56	60	65	57
Deutsche Bank AG	55,75	55	57	57	56,19
Itau Unibanco Holding SA	56,26	55,94	55,11	54,28	55,4
Intesa Sanpaolo SpA	54,5	54	54	55	54,4
Capital Economics Ltd	54,5	54	56,5	59	56
Danske Bank A/S	55	55	57	59	-
Brent	54,90	55,38	56,76	57,90	56,02

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

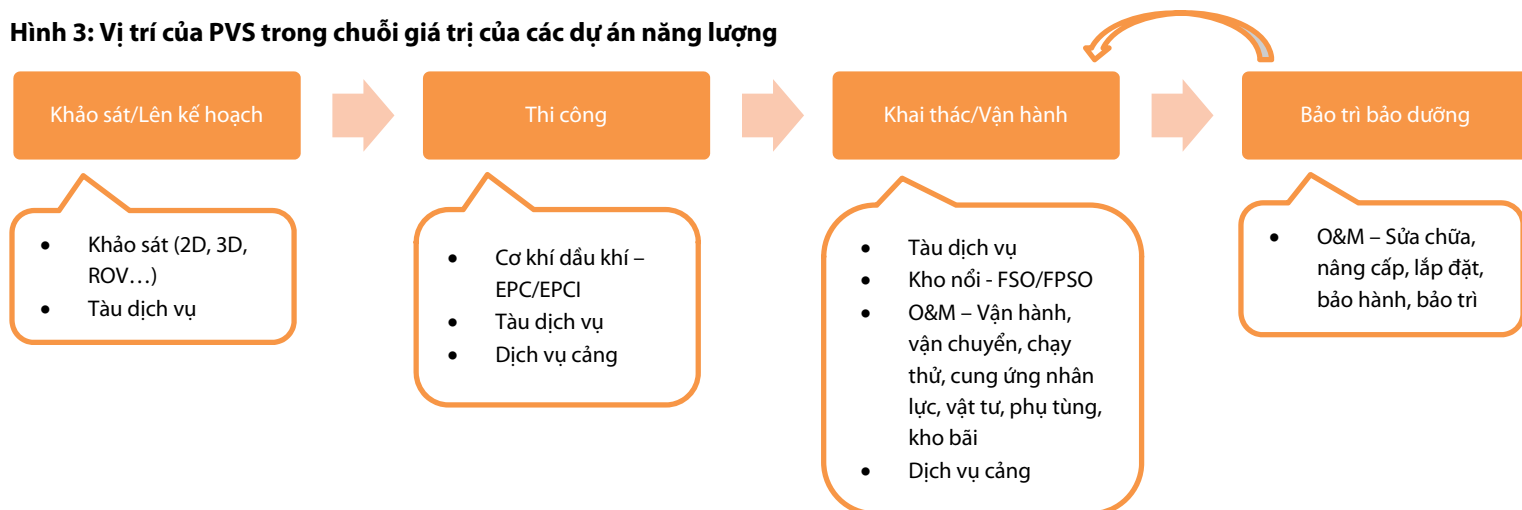
Bảng 5: Thông tin một số dự án hiện tại và tiềm năng của PVS

Bảng này dựa trên những thông tin cơ bản về tổng đầu tư của giá trị dự án cũng như giá trị xây lắp. Hạch toán doanh thu hàng năm được RongViet Research dự phóng và ước tính dựa theo tiến độ và thời gian triển khai.

Dự án (Tỷ VNĐ)	Thời gian	Giá trị	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tổng			9.258	9.052	10.734	14.339	14.389	16.169
Dự án ngoài biển			2.898	3.255	4.935	8.194	9.480	11.761
Ghana OTCP Dev - FPSO	2015 2017	2.500	529	791	-	-	-	-
Sư Tử Trắng	2017 2017	3.500	1.725	837	-	-	-	-
Daman	2016 2016	900	644	-	-	-	-	-
Cá Rồng Đỏ - FPSO	2017 2020	11.250	-	1.628	2.585	2.613	2.640	2.425
Sao Vàng - Đại Nguyệt	2018 2022	11.250	-	-	2.350	2.969	3.000	3.031
Lô B - Ô Môn	2020 2025	22.500	-	-	-	1.188	2.400	4.850
Sư Tử Trắng Giai đoạn 2	2018 2022	5.600	-	-	-	1.425	1.440	1.455
Dự án trên bờ			5.612	5.534	5.288	5.463	4.224	3.638
Lọc hóa dầu Nghi Sơn - B2	2015 2017	2.400	138	-	-	-	-	-
Nhà máy xử lý khí GPP Cà Mau	2015 2017	5.600	2.875	2.627	282	-	-	-
Nhà máy NPK/NH3 DPM	2016 2018	5.600	2.300	2.325	870	-	-	-
Nhiệt điện Long Phú	2017 2020	5.600	299	581	2.491	1.900	624	-
Nhiệt điện Sông Hậu	2017 2020	5.600	-	-	-	-	-	-
Lọc hóa dầu Long Sơn	2018 2022	11.250	-	-	1.645	3.563	3.600	3.638
Khác			748	264	511	683	685	770

Nguồn: RongViet Research

Hình 3: Vị trí của PVS trong chuỗi giá trị của các dự án năng lượng

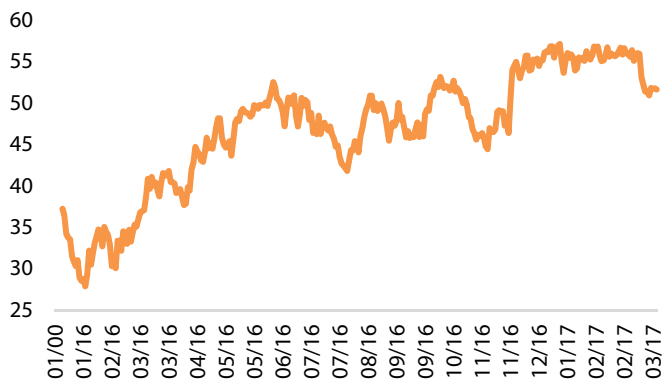


Nguồn: RongViet Research

Có thể nhận thấy mảng Khảo sát và Tàu dịch vụ sẽ là những phân khúc có sự cải thiện đầu tiên khi hoạt động ngành sôi động trở lại. Do đó, với sự cải thiện của nhu cầu trong thời gian tới, nhà đầu tư có thể theo dõi những sự cải thiện trong hai phân khúc này trước tiên để có thể thấy những “tia sáng” dẫn trở lại đối với PVS. Bên cạnh đó, với sự cải thiện về số lượng dự án của mảng Cơ khí dầu khí, đây sẽ là đầu tàu kéo theo nhu cầu của tất cả các dịch vụ khác mà công ty cung cấp.

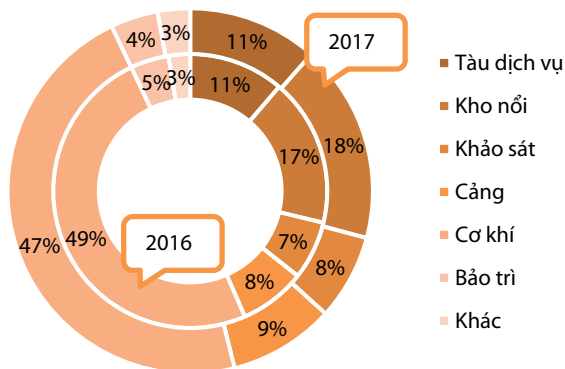
Với triển vọng giá dầu có sự cải thiện trong dài hạn, những dự án trên bờ đang được PVS thực hiện trong thời điểm khó khăn của toàn ngành sẽ dần dần thay thế bởi các dự án ngoài biển, thuộc đúng năng lực thi công của PVS. Rủi ro lớn nhất được lưu ý trong thời điểm hiện tại vẫn là tiến độ triển khai khi Tập đoàn PVN hay Chính Phủ đang gặp khó khăn về vốn đầu tư. Tuy nhiên, với việc huy động và thu xếp vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài, điển hình đối với 2 dự án là Long Sơn và Long Phú 1, rủi ro trên phần nào được giảm nhẹ trong thời gian tới.

Diễn biến giá dầu (Brent) từ đầu năm 2016 đến nay



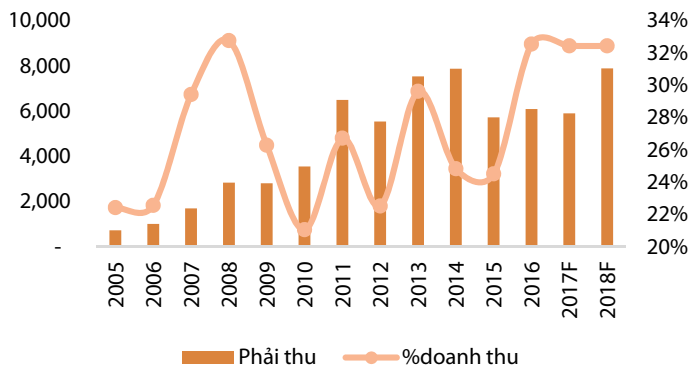
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Tỷ trọng doanh thu của các mảng



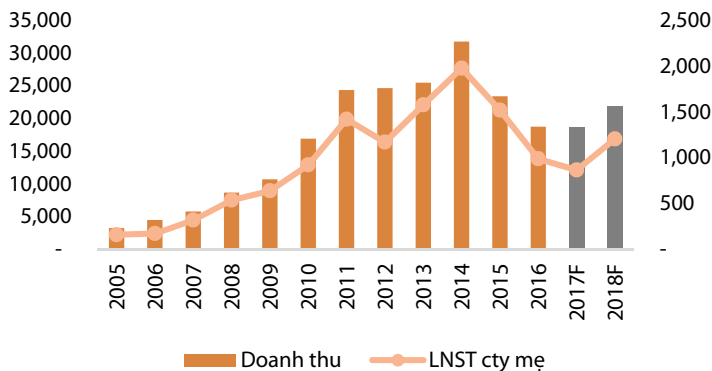
Nguồn: PVS, RongViet Research

Phải thu và tỷ lệ với doanh thu



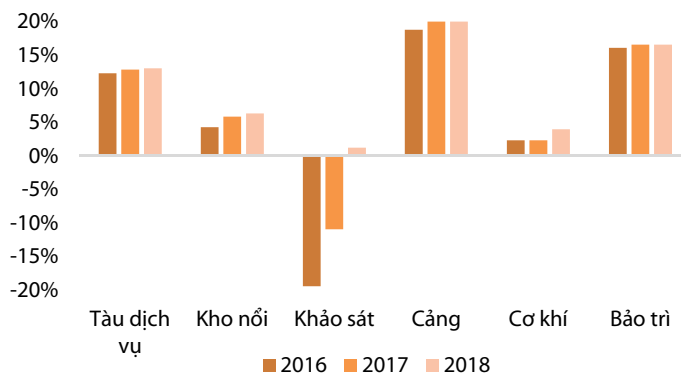
Nguồn: PVS, RongViet Research

Dự phóng KQKD trong thời gian tới



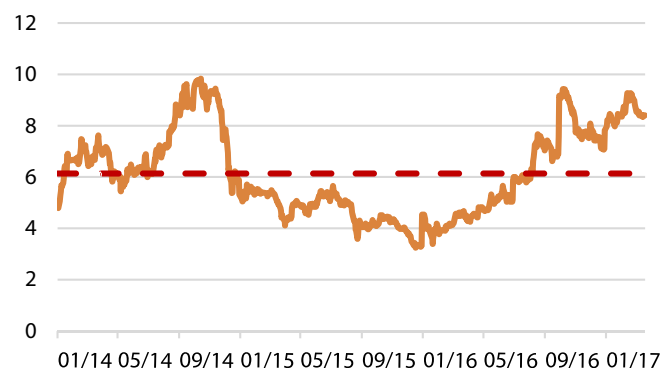
Nguồn: PVS, RongViet Research

Biên lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh



Nguồn: PVS, RongViet Research

P/E trung bình từ 2014 đến nay



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
Doanh thu thuần	23.357	18.682	18.534	21.698
Giá vốn	21.182	17.899	17.550	20.153
Lãi gộp	2.175	783	983	1.545
Chi phí bán hàng	99	92	93	108
Chi phí quản lý	896	540	649	759
Thu nhập từ HĐTC	378	306	200	234
Chi phí tài chính	378	160	167	179
Lợi nhuận khác	82	292	159	110
Lợi nhuận trước thuế	753	667	508	626
Thuế TNDN	2.015	1.256	941	1.468
Lợi ích cổ đông thiểu số	522	346	188	294
Lợi nhuận sau thuế	-24	-129	-103	-21
EBIT	1.517	1.039	856	1.195
EBITDA	1.180	151	242	677

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-26,3%	-20,0%	-0,8%	17,1%
Lợi nhuận HKKD	-24,3%	-51,0%	51,2%	34,4%
EBIT	-33,3%	-87,2%	60,7%	179,8%
Lợi nhuận sau thuế	-23,2%	-31,5%	-17,6%	39,7%
Tổng tài sản	-1,1%	-3,4%	0,4%	10,1%
Vốn chủ sở hữu	7,8%	0,7%	7,8%	4,2%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	9,3%	4,2%	5,3%	7,1%
EBITDA/ Doanh thu	8,9%	5,5%	8,3%	9,6%
EBIT/ Doanh thu	5,1%	0,8%	1,3%	3,1%
LNST/ Doanh thu	6,5%	5,6%	4,6%	5,5%
ROA	5,8%	4,1%	3,4%	4,3%
ROCE	7,2%	1,0%	1,4%	3,6%
ROE	14,8%	10,1%	7,7%	10,3%
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	4,1	3,1	3,1	3,1
Vòng quay hàng tồn kho	17,8	10,8	23,5	23,5
Vòng quay khoản phải trả	2,4	2,0	2,4	2,4
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,7	1,6	2,0	1,9
Nhanh	1,5	1,4	1,9	1,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	21,9%	15,3%	17,9%	24,4%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
Tiền	7.991	5.884	7.824	8.716
Đầu tư tài chính ngắn hạn	570	911	273	137
Các khoản phải thu	5.725	6.125	6.018	7.046
Tồn kho	1.190	1.651	745	856
Tài sản ngắn hạn khác	524	581	610	640
Tài sản cố định hữu hình	4.959	4.459	3.703	3.672
Tài sản cố định vô hình	26	17	12	9
Đầu tư tài chính dài hạn	4.204	4.734	5.241	5.868
Tài sản dài hạn khác	878	810	850	893
TỔNG TÀI SẢN	26.067	25.171	25.278	27.836
Tiền hàng phải trả & ứng trước	8.895	9.007	7.378	8.473
Vay và nợ ngắn hạn	684	432	519	674
Vay và nợ dài hạn	1.563	1.144	1.471	2.160
Khoản phải trả ngắn hạn khác	3.078	2.840	2.982	3.131
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	293	304	304	304
Quỹ khoa học công nghệ	48	62	62	62
TỔNG NỢ	14.562	13.789	12.715	14.803
Vốn đầu tư của CSH	4.507	4.507	4.781	4.781
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	3.326	3.189	3.701	4.145
Khoản thu nhập khác	0	0	0	0
Quỹ đầu tư phát triển	2.419	2.626	2.650	2.677
TỔNG VỐN	10.251	10.322	11.132	11.602
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.624	1.431	1.431	1.431

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
EPS (đồng/cp)	3.397	2.122	1.925	2.679
P/E (x)	4,5	7,7	9,1	6,5
BV (đồng/cp)	26.584	26.309	24.823	25.897
P/B (x)	0,6	0,6	0,7	0,7
DPS (đồng/cp)	1.200	1.200	700	1.200
Tỷ suất cổ tức (%)	7,9	7,3	4,0	6,9

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	22.600	50%	11.300
P/B	21.200	50%	10.600
Giá mục tiêu (đồng/cp)			21.900

Lịch sử định giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Thời gian
04/04/2016	18.000	Tích lũy	Trung hạn

Vay ngắn hạn / Vốn CSH	6,7%	4,2%	4,7%	5,8%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	15,3%	11,1%	13,2%	18,6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần cuối báo cáo này

sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2017.**