

## CÔNG TY CỔ PHẦN PVI (HNX: PVI)

Báo Cáo Cập Nhật – 02.2020  
THEO DÕI

## ĐÁNH GIÁ

## THEO DÕI

Giá mục tiêu	32,256
Giá hiện tại	31,300
Upside	+3.5%

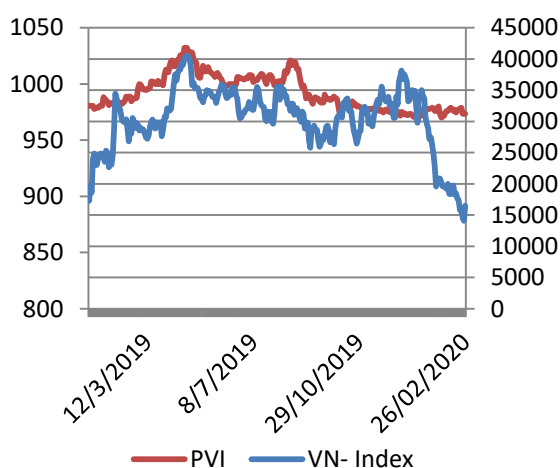
## Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	41,800/30,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	7,210.6
SLCP đang lưu hành (cp)	231,108,967
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	70,7313
Sở hữu trong nước (%)	47.73%
Sở hữu nước ngoài (%)	52.27%
Room nước ngoài (%)	100%

## Một số chỉ tiêu chính

Năm tài chính	2019	2020F
Tổng tài sản	22,083	22,176
Vốn chủ sở hữu	7,226	7,469
<b>Doanh thu</b>	<b>10,315</b>	<b>9,608</b>
LN gộp	750	847
<b>LN ròng (VND)</b>	<b>934</b>	<b>922</b>
EPS (VND/cp)	2,815	2,859

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Cơ cấu cổ đông

HDI Global SE	42.3%
PVN	35%
Funderburk Lighthouse Limited	11.6%
Cổ đông khác	11.1%

## Luận điểm đầu tư

**Danh mục đầu tư an toàn:** PVI có danh mục đầu tư khá an toàn với tiền gửi chiếm tỷ trọng chủ yếu 70% danh mục đầu tư (ghi nhận trên 9.665 tỷ đồng tại thời điểm 31.12.2019). PVI được hưởng lợi nhờ lãi suất huy động tăng.

**Cổ tức ở mức cao và trả đều đặn bằng tiền qua các năm:** PVI liên tiếp trả cổ tức ở mức cao và cao hơn chỉ tiêu kế hoạch đã được ĐHCĐ phê duyệt (2015: 20%; 2016:20%, 2017: 28%, 2018: 20%), năm 2019 dự kiến trả cổ tức với tỷ lệ 22% và năm 2020 công ty dự kiến trả tỷ lệ thấp nhất 22%.

## Triển vọng

Thị trường bảo hiểm dự báo còn nhiều tiềm năng phát triển nhờ quy mô dân số, tầng lớp trung lưu gia tăng, nhu cầu phát triển doanh nghiệp tăng. Cuộc cách mạng công nghệ 4.0 đang diễn ra với tốc độ nhanh chóng tác động đến lĩnh vực nền kinh tế, trong đó có thị trường tài chính – bảo hiểm. Dự báo từ sau 2020 thị trường phi nhân thọ phát triển mạnh mẽ, với tầm nhìn dài hạn, chúng tôi kỳ vọng với vị thế của PVI kết hợp với kinh nghiệm của cổ đông lớn sẽ giúp PVI tăng trưởng tốt về doanh thu và lợi nhuận.

## Rủi ro chính

**Rủi ro ngành:** Dòng tiền chảy vào thị trường bảo hiểm còn hạn chế do sự hấp dẫn của các kênh đầu tư, nhận thức về bảo hiểm rủi ro trong tương lai còn thấp. Sự sụt giảm doanh thu từ lĩnh vực dầu khí đòi hỏi PVI phải tiếp tục đẩy mạnh và phát triển hệ thống bán lẻ ngoài lĩnh vực dầu khí

**Rủi ro về thiên tai:** Những biến đổi bất thường của thời tiết có thể khiến gánh nặng bồi thường tăng cao ngoài dự kiến. Điều này sẽ tiếp tục tác động tiêu cực lên lợi nhuận bảo hiểm.

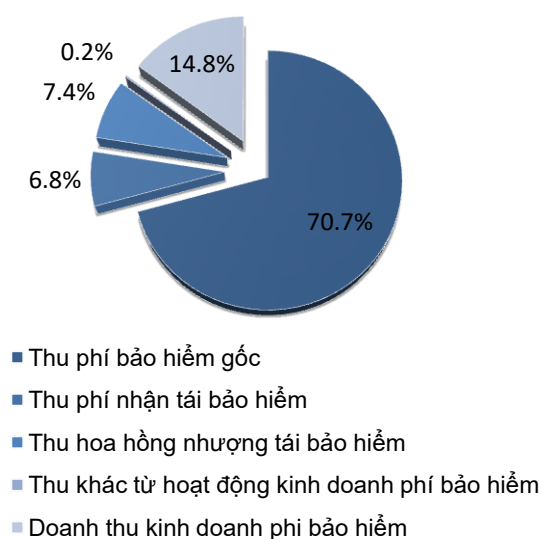
**Rủi ro nghiệp vụ:** Hầu hết các doanh nghiệp bảo hiểm đều gặp phải vấn đề “lỗ nghiệp vụ” nguyên nhân chủ yếu do các doanh nghiệp tăng hoa hồng để thu hút đại lý, chấp nhận phí thấp kể cả các nghiệp vụ có rủi ro bồi thường cao như bảo hiểm cơ giới, bảo hiểm tài sản và thiệt hại cháy nổ.

## Kết quả kinh doanh năm 2019

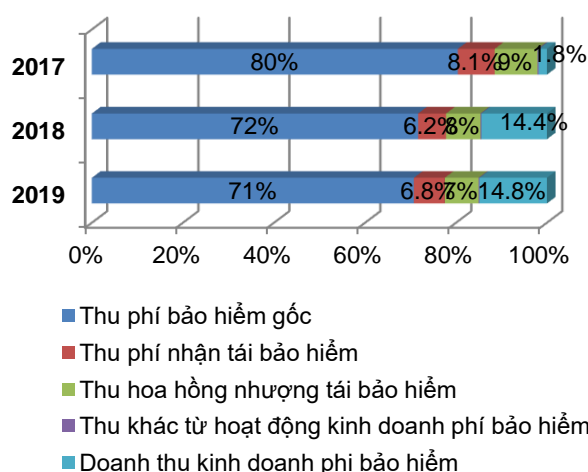
Năm 2019, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phí bảo hiểm của PVI đạt 5,911 tỷ đồng (4%yoy), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 874 tỷ đồng (+17.2%yoy) tương ứng hoàn thành thành 132% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của PVI đạt 702 tỷ đồng, tăng 19,3% so với năm ngoái. Nhìn chung, năm 2019 là năm thuận lợi đối với PVI khi hoạt động đầu tư có nhiều khởi sắc đã đóng góp vào hiệu quả kinh doanh chung như ghi nhận gần như toàn bộ kết quả kinh doanh của dự án Embassy Garden Tây Hồ Tây, lãi suất tiền gửi cao...

## Định giá doanh nghiệp

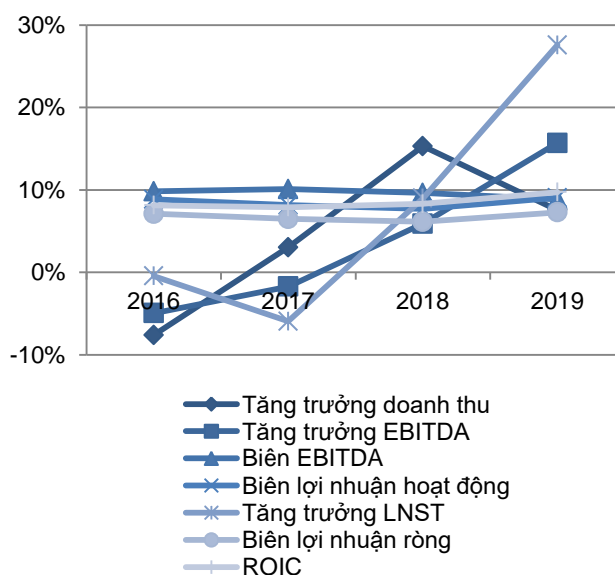
Với EPS năm 2019 đạt 2,815 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 29.898 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 32,264 đồng/cp với phương pháp PE và 32,248 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **32,256 đồng/cp**.

**Cơ cấu doanh thu PVI năm 2019**


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

**Biến động cơ cấu doanh thu PVI qua các năm**


Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

**Chỉ số tài chính giai đoạn 2016-2019**

**Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2019**
**Tóm tắt kết quả kinh doanh năm 2019**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2018	Năm 2019	YoY
DTT HĐKD bảo hiểm	5,685	5,911	4.0%
Giá vốn hàng bán	4,918	5,162	5.0%
LN gộp HĐKD bảo hiểm	767	750	-2.2%
LN tài chính	740	770	4.0%
Chi phí tài chính	267	135	
Chi phí lãi vay	2.55	0.33	-87.0%
Chi phí QLDN	504	512	1.6%
LN thuần HĐKD	736	873	18.5%
Lợi nhuận khác	8.94	1.04	-88.3%
LNTT	745	874	17.2%
LNST	588	702	19.3%

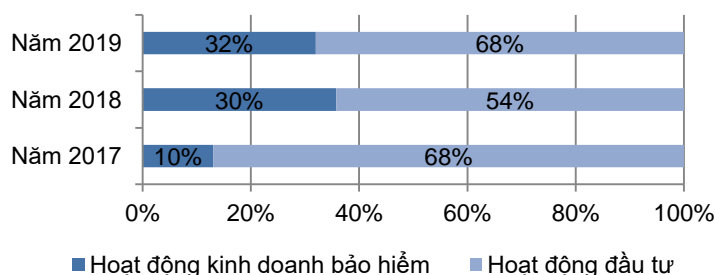
Nguồn: BCTC PVI, PSI tổng hợp

Năm 2019, doanh thu hoạt động bảo hiểm và phi bảo hiểm của PVI đạt 5,911 tỷ đồng (4%/yoy), lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 874 tỷ đồng (+17.2%/yoy) tương ứng hoàn thành thành 132% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của PVI đạt 702 tỷ đồng, tăng 19,3% so với năm ngoái. Nhìn chung, năm 2019 là năm thuận lợi đối với PVI khi hoạt động đầu tư có nhiều khởi sắc đã đóng góp vào hiệu quả kinh doanh chung như ghi nhận gần như toàn bộ kết quả kinh doanh của dự án Embassy Garden Tây Hồ Tây, lãi suất tiền gửi cao...

Chi phí vốn hoạt động kinh doanh năm 2019 ghi nhận 5,162 tỷ đồng (tăng 5% yoy) chủ yếu do tăng từ hoạt động bồi thường nhượng tái bảo hiểm. Trong năm 2019, PVI đã giải quyết hơn 570 nghìn vụ tổn thất với tổng số tiền bồi thường lên đến 2.500 tỷ đồng, trong đó PVI đã chi trả hơn 83 nghìn vụ bồi thường tổn thất trong lĩnh vực dầu khí với số tiền là 550 tỷ đồng.

**Cơ cấu doanh thu**

Doanh thu hoạt động kinh doanh của PVI gồm 3 mảng chính: kinh doanh bảo hiểm, kinh doanh đầu tư bất động sản và hoạt động tài chính. Trong đó, doanh thu từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm luôn chiếm trên 80% tổng doanh thu và phần lớn đến từ thu phí bảo hiểm gốc. Năm 2019, doanh thu hoạt động kinh doanh bảo hiểm đạt 8,765 tỷ đồng chiếm 85% tổng doanh thu, trong đó thu phí bảo hiểm gốc ghi nhận 7,295 tỷ đồng, tăng 6% so với 2018, chiếm 71% tổng doanh thu năm 2019.

**Cơ cấu lợi nhuận**


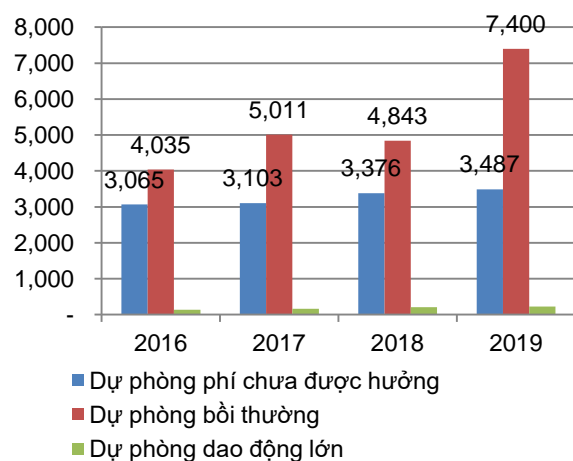
Lợi nhuận của công ty chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư. Trong năm 2019, tỷ lệ lợi nhuận trước thuế của hoạt động đầu tư và hoạt động kinh doanh bảo hiểm là 68:32. Cơ cấu lợi nhuận đúng theo định hướng của công ty, hoạt động đầu tư từ doanh thu phí bảo hiểm sẽ mang lại lợi nhuận chính cho công ty, với tỷ lệ hưởng tới 70:30. Tuy nhiên, cơ cấu danh mục đầu tư chủ yếu là tiền gửi, do đó chịu nhiều rủi ro từ biến động lãi suất và tình hình kinh tế.

#### Tình hình tài chính

	2016	2017	2018	2019
Tăng trưởng doanh thu	-7.6%	3.0%	15.3%	7.6%
Tăng trưởng EBITDA	-5.0%	-1.7%	5.9%	8.5%
Biên EBITDA	9.8%	10.1%	9.6%	8.8%
Biên lợi nhuận hoạt động	8.9%	8.2%	7.7%	8.5%
Tăng trưởng LNST	-0.5%	-5.9%	9.0%	19.3%
Biên lợi nhuận ròng	7.1%	6.5%	6.1%	6.8%
<b>ROIC</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.1%</b>

Tình hình hoạt động kinh doanh của PVI khả quan trong 3 năm trở lại đây với tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 8,6%/năm. Biên lợi nhuận được duy trì ổn định và có xu hướng tăng nhẹ từ năm 2017. Đặc biệt, LNST năm 2019 có sự tăng trưởng mạnh (+ 19,3% so với năm ngoái). Ngoài ra, chỉ số ROIC duy trì và tăng đều, đạt 9,1% năm 2019 cho thấy khả năng sử dụng vốn của công ty đang được cải thiện, nâng cao hiệu quả kinh doanh.

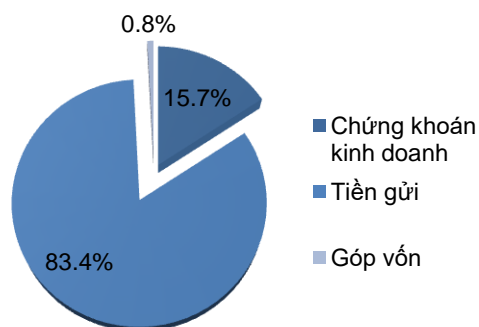
#### Cơ cấu tài sản



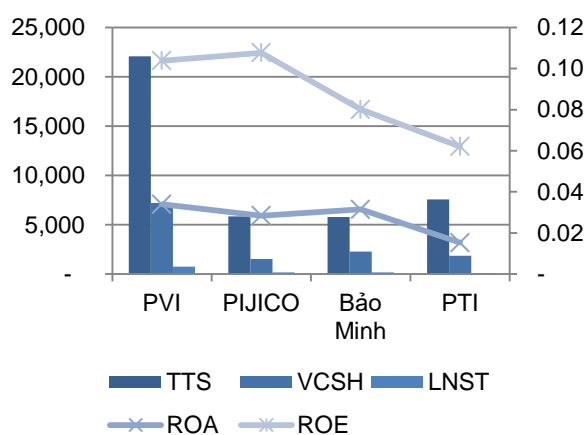
Nguồn: PVI, PSI tổng hợp

#### Cơ cấu danh mục đầu tư của PVI tại ngày 31/12/2019

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2018	Tỷ trọng TTS	2019	Tỷ trọng TTS
<b>A. TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>16,631</b>	<b>84.65%</b>	<b>18,629</b>	<b>84.36%</b>
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	326	1.66%	493	2.23%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	8,373	42.62%	7,795	35.30%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	7,671	39.04%	9,942	45.02%
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	7,671	39.04%	9,949	45.05%
IV. Hàng tồn kho	2,961	0.02%	34,189	0.15%
V. Tài sản ngắn hạn khác	257	1.31%	365	1.65%
<b>B. TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,017</b>	<b>15.35%</b>	<b>3,455</b>	<b>15.64%</b>
I. Các khoản phải thu dài hạn	27	0.14%	25	0.12%
II. Tài sản cố định	265	1.35%	353	1.60%
1. Tài sản cố định hữu hình	189	0.96%	294	1.33%
III. Bất động sản đầu tư	1,471	7.49%	1,088	4.93%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,038	5.28%	36	0.16%
V. Đầu tư tài chính dài hạn	191	0.97%	1,867	8.46%
3. Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	108	0.55%	1,789	8.10%
VI. Tài sản dài hạn khác	24	0.12%	85	0.38%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>19,648</b>	<b>100%</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>
<b>A. NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>12,613</b>	<b>64.20%</b>	<b>14,858</b>	<b>67.28%</b>



Nguồn: PVI, PSI tổng hợp



Nguồn: PSI tổng hợp

I. Nợ ngắn hạn	12,552	63.88%	14,784	66.95%
9. Dự phòng phải trả ngắn hạn	8,427	42.89%	11,115	50.33%
II. Nợ dài hạn	62	0.31%	74	0.33%
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	7,035	35.80%	7,226	32.72%
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>19,648</b>	<b>100%</b>	<b>22,083</b>	<b>100%</b>

Tổng tài sản cuối năm 2019 đạt 22,083 tỷ, tăng 12,4% so với năm ngoái. Với đặc thù ngành tài chính bảo hiểm, phần lớn là tài sản ngắn hạn (chiếm 84,36% TTS), trong đó tài sản đầu tư tài chính ngắn hạn và phải thu ngắn hạn là chủ yếu, chiếm tỷ trọng cao lần lượt là 35,3% và 45% TTS.

Đầu tư tài chính của PVI chủ yếu là các khoản tiền gửi có kỳ hạn (chiếm hơn 80%), còn lại là PVI phân bổ vào đầu tư cổ phiếu, trái phiếu và đầu tư góp vốn. Do đó, đầu tư tài chính có ít rủi ro, khoản trích lập dự phòng nhỏ, đạt 130 tỷ trên 9,660 tỷ tài sản đầu tư tài chính.

Phải thu ngắn hạn đạt 9,949 tỷ tính đến cuối năm 2019 (chiếm 45% TTS), chủ yếu là các khoản phải thu liên quan đến tài sản tái bảo hiểm (chiếm 82% tổng phải thu), bao gồm dự phòng phí nhượng tái bảo hiểm và dự phòng bồi thường nhượng tái bảo hiểm.

#### Cơ cấu nguồn vốn an toàn

PVI không có vay nợ ngắn và dài hạn. Nợ phải trả chiếm 67% cơ cấu nguồn vốn, tương tự như các doanh nghiệp bảo hiểm khác. Tại thời điểm cuối năm 2019, PVI trích lập dự phòng khá an toàn, dự phòng bảo hiểm phải trả ngắn hạn 11.115 tỷ đồng (chiếm 75% nợ phải trả), trong đó đã dự phòng những khoản tổn thất có thể do đang trong quá trình giải quyết với các bên liên quan.

## Thông tin ngành bảo hiểm phi nhân thọ

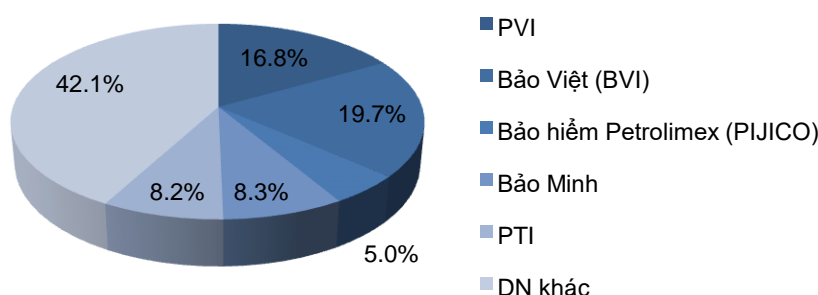
Thị trường bảo hiểm Việt Nam được nhận định tiềm năng để phát triển còn rất lớn vì hiện nay tỉ lệ tham gia bảo hiểm còn thấp.

Theo báo cáo của Cục Quản lý giám sát bảo hiểm - Bộ Tài chính (Cục QLGSBH), tính tới thời điểm cuối năm 2019, thị trường bảo hiểm có 66 doanh nghiệp kinh doanh bảo hiểm, **bao gồm 30 doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ**, 18 doanh nghiệp bảo hiểm, 2 doanh nghiệp tái bảo hiểm và 16 doanh nghiệp môi giới bảo hiểm và 1 chi nhánh doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ nước ngoài.

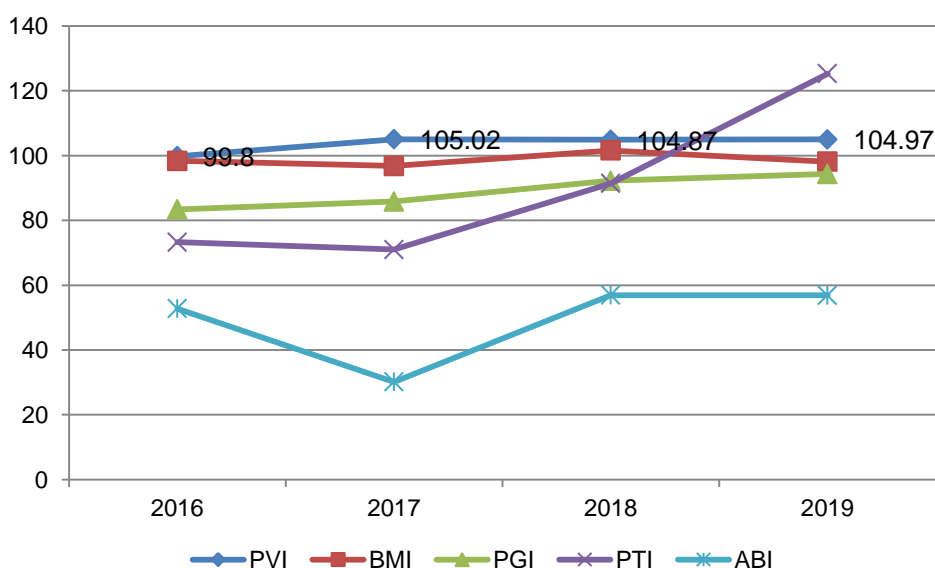
Theo đó, tổng tài sản các doanh nghiệp bảo hiểm ước đạt 454.379 tỷ đồng, tăng 15,03% so với năm trước, trong đó, **các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 89.447 tỷ đồng** và phi nhân thọ ước đạt 364.932 tỷ đồng. Đặc biệt, tổng doanh thu phí bảo hiểm ước đạt 160.180 tỷ đồng, tăng 20,54%, trong đó, **doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ ước đạt 52.387 tỷ đồng** và nhân thọ đạt 107.793 tỷ đồng.

**Top 5 doanh nghiệp có thị phần đứng đầu thị trường bảo hiểm phi nhân thọ** hiện nay bao gồm: Tổng công ty Bảo hiểm Bảo Việt (BVH), Công ty cổ phần PVI (PVI), Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Bưu điện (PTI), Tổng công ty cổ phần Bảo Minh (BMI) và PJICO (PGI). Tổng thị phần của Top 5 năm 2019 ước đạt gần 58%, giảm nhẹ so với năm 2017.

Trong năm 2019, mảng bảo hiểm bán buôn quan trọng chưa thực sự phục hồi, thì sự cạnh tranh gay gắt giữa chính các doanh nghiệp trong Top 5 về thị phần và sự vươn lên của các công ty bảo hiểm tập dưới khiến thị phần của nhóm doanh nghiệp bảo hiểm dẫn đầu liên tục bị san sẻ. Trong giai đoạn 2012 – 2017, thị phần của Top 5 ngành bảo hiểm phi nhân thọ giảm dần từ mức hơn 70% về khoảng 60%. **Ước tính thị phần của Top 5 năm 2019 như sau:**



So sánh Tỷ lệ chi phí kết hợp (Combined ratio) một số CTBH phi nhân thọ



### Khó khăn trong năm 2020

Dịch Covid-19 đã gây tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của ngành hàng không tuy nhiên trong 2 tháng đầu năm 2020, kết quả kinh doanh của PVI chưa bị ảnh hưởng trực tiếp do có độ trễ. Nếu dịch bệnh nằm ngoài kiểm soát thì sẽ khiến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp đi xuống, kéo theo việc ít hợp đồng bảo hiểm được ký kết và ảnh hưởng đến doanh thu phí của công ty.

Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tiếp tục đối mặt với tình trạng cạnh tranh không lành mạnh, trực lợi bảo hiểm tiếp tục gia tăng. Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng thấp chỉ dao động ở mức 10%-11%. Đây cũng là áp lực của PVI khi đẩy mạnh quy mô bảo hiểm gắn liền với hiệu quả kinh doanh. Ngoài ra, sản phẩm phi nhân thọ của các công ty trong nước hiện tương đối giống nhau. Các công ty nước ngoài với khả năng cung cấp các sản phẩm khác biệt có sức sinh lời tốt hơn, đang nhắm đến thị trường Việt Nam với chiến lược mua cổ phần của các hãng nội bởi đây là cách nhanh nhất để xâm nhập thị trường Việt Nam còn non trẻ và cạnh tranh cao.

Cùng với đó, hoạt động M&A trong lĩnh vực bảo hiểm khá sôi động nhờ thoái vốn nhà nước. Các thương vụ đáng chú ý năm 2019: HDI Global có thể mua lại phần lớn phần sở hữu của PVN (35,5%) tại PVI và BMI đang trở nên hấp dẫn trong mắt các nhà bảo hiểm ngoại khi SCIC và AXA (nắm giữ tổng cộng 67% BMI) thoái vốn.

### Triển vọng doanh nghiệp

Dự báo năm 2020, kinh tế vĩ mô dự báo tiếp tục tăng trưởng ổn định, lạm phát được kiểm soát, thương mại mở rộng, dòng vốn FDI duy trì tốt, thu nhập bình quân đầu người tăng. Thị trường bảo hiểm dự báo còn nhiều tiềm năng phát triển nhờ quy mô dân số, tầng lớp trung lưu gia tăng, nhu cầu phát triển doanh nghiệp tăng, dự báo năm 2020, thị trường bảo hiểm phi nhân thọ tăng trưởng trung bình từ 10 – 12%/năm. Cuộc cách mạng công nghệ 4.0 đang diễn ra với tốc độ nhanh chóng tác động đến lĩnh vực nền kinh tế, trong đó có thị trường tài chính – bảo hiểm. Với dự báo 2020 thị trường phi nhân thọ phát triển mạnh mẽ. Chúng tôi kỳ vọng với vị thế của PVI kết hợp với kinh nghiệm của cổ đông lớn sẽ giúp PVI tăng trưởng tốt về doanh thu và lợi nhuận

### So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Với EPS năm 2019 đạt 2,815 đồng/cp, giá trị sổ sách (BVPS) đạt 29.898 đồng/cp, giá trị cổ phần PVI được xác định ở mức giá lần lượt là 32,264 đồng/cp với phương pháp PE và 32,248 đồng/cp với phương pháp PB. Như vậy, giá trị trung bình của công ty là **32,256 đồng/cp**.

Ticker	Mkt Cap	P/B	P/E
PVI VN Equity	7,279,932,460,500	1.04	11.02
BIC VN Equity	3,107,837,717,500	1.43	14.57
VNR VN Equity	2,569,088,365,200	0.9	9.17
BMI VN Equity	2,155,955,273,200	0.96	13.52
PGI VN Equity	1,610,227,579,950	1.08	9.52
PTI VN Equity	1,205,935,635,000	0.67	10.51
ABI VN Equity	1,097,885,640,000	1.47	11.92
<b>Trung bình</b>		<b>1.079</b>	<b>11.46</b>

## Báo cáo tài chính

Cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>18,629</b>	<b>18,376</b>	<b>19,381</b>
Tiền tương đương tiền	493	390	488
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,795	7,391	8,042
Các khoản phải thu ngắn hạn	9,942	10,238	10,486
Hàng tồn kho	34	17	18
Tài sản ngắn hạn khác	365	339	348
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,455</b>	<b>3,702</b>	<b>3,180</b>
Tài sản cố định	353	317	281
Bất động sản đầu tư	1,088	817	782
Đầu tư tài chính dài hạn	1,867	2,464	2,010
Tài sản dài hạn khác	146	104	107
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>22,083</b>	<b>22,078</b>	<b>22,561</b>
Nợ phải trả	14,858	14,687	15,118
Nợ ngắn hạn	14,784	14,626	15,070
Nợ dài hạn	74	62	49
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,226</b>	<b>7,390</b>	<b>7,441</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2,342	2,342	2,342
Thặng dư vốn cổ phần	3,508	3,508	3,508
LNST chưa phân phối	784	910	930
Lợi ích của cổ đông thiểu số	256	294	326
Nguồn vốn và quỹ khác	335	335	335
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>22,083</b>	<b>22,078</b>	<b>22,560</b>

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	10,315	9,416	9,682
Doanh thu thuần	5,911	5,495	5,628
Giá vốn hàng bán	5,162	4,740	4,960
Lợi nhuận gộp HĐKD bảo hiểm	750	756	669
Lợi nhuận HĐ tài chính	770	690	653
Chi phí tài chính	135	148	151
<i>Trong đó :Chi phí lãi vay</i>	<i>0.332</i>	<i>0.882</i>	<i>0.332</i>
Chi phí QLDN	512	478	486
LN thuần HĐKD	873	820	685
Lợi nhuận khác	1.0	1.0	1.0
Lợi nhuận kế toán trước thuế	874	821	686
Lợi nhuận sau thuế	702	622	520
LNST của CDKKS	42.9	38.0	31.8
LNST của Công ty mẹ	659	584	488
EPS (đồng/1 cp)	2,815	2,554	2,083

Chỉ số tài chính	2019	2020F	2021F
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.3%	8.0%	6.9%
Biên lợi nhuận (%)	6.8%	6.6%	5.4%
ROE(%)	9.5%	8.2%	6.9%
ROA (%)	3%	3%	2%



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ**

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**LIÊN HỆ****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường  
Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng  
Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,  
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH****Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

**Nguyễn Văn Chính**

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: [chinhnv@psi.vn](mailto:chinhnv@psi.vn)

**Ngô Hồng Đức**

Chuyên viên phân tích

Email: [Ducnh@psi.vn](mailto:Ducnh@psi.vn)

**Lê Đức Khánh**

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [kanhld@psi.vn](mailto:kanhld@psi.vn)

**Đỗ Trung Thành**

Phó phòng PTDN

Email: [thanhdtd@psi.vn](mailto:thanhdtd@psi.vn)

**Bùi Thị Thu Thủy**

Chuyên viên phân tích

Email: [Thuybtt@psi.vn](mailto:Thuybtt@psi.vn)

**Lê Thị Hà Giang**

Bộ phận truyền thông

Email: [gianqlth@psi.vn](mailto:gianqlth@psi.vn)

**Nguyễn Minh Hiếu**

Chuyên viên phân tích

Email: [hieunm@psi.vn](mailto:hieunm@psi.vn)

**Nguyễn Hoàng Minh Hương**

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)



**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.