

## CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ

Thông tin cổ phiếu	Ngày 25/08/2015
Mã chứng khoán	PVT
Ngành	Vận tải biển
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	9.800
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.507
KLCP đang lưu hành	255.857.542
P/E trailing (thị trường)	7,2
P/B (thị trường)	0,78

- Trong 6T.2015, hoạt động kinh doanh cốt lõi là vận tải biển và khai thác kho nổi FSO cải thiện tốt so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên chi phí lỗ chênh lệch tỷ giá và chi phí quản lý tăng cao nên lợi nhuận chỉ tương đương 6T.2014.
- Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015, mảng FSO được kỳ vọng tiếp tục mang về lợi nhuận cao cho PVT, trong khi hoạt động vận tải sẽ không tăng trưởng cao như 6 tháng đầu năm. Đồng thời chi phí tài chính do điều chỉnh tỷ giá được dự báo sẽ bào mòn lợi nhuận hoạt động của công ty.
- Chúng tôi dự phóng năm 2015 doanh thu của PVT có khả năng đạt 5.354 tỷ đồng (+2%) và LNTT đạt 488 tỷ đồng, cao hơn một chút so với KQKD 2014. Theo đó, EPS (chưa thưởng cổ phiếu) ở mức 1.341 đồng/CP và P/E forward đạt 7,3 lần, tương đối thấp so với trung bình P/E lịch sử của PVT (trung bình 10-11 lần trong giai đoạn 2013-2015) và thấp hơn P/E cốt lõi của VIP (7,6 lần) và của VTO (8,8 lần). Do đó, chúng tôi khuyến nghị NĐT theo dõi diễn biến tỷ giá và có thể cân nhắc tích lũy thêm cổ phiếu PVT khi tỷ giá không tiếp tục điều chỉnh từ nay đến cuối năm.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014	6T.2015
DTT (tỷ đồng)	4.157	4.461	4.962	5.268	2.532
+/- yoy (%)		7%	11%	6%	-2%
LNST (tỷ đồng)	43	8	314	402	174
+/- yoy (%)		-82%	4039%	28%	2%
TTS (tỷ đồng)	8.029	7.932	9.548	9.350	9.722
+/- yoy (%)		-1%	20%	-2%	4%
VCSH (tỷ đồng)	2.274	2.590	2.819	3.131	3.218
+/- yoy (%)		14%	9%	11%	3%
Nợ/TTS (%)	63%	58%	62%	58%	58%
TS LN gộp (%)	9%	10%	11%	10%	12%
TS LN ròng (%)	1%	0%	6%	8%	7%
BV (đồng)	9.778	11.133	12.118	12.236	12.576
EPS - TTM (đồng)	109	470	1.029	1.333	1.358
ROA (%)	1%	0%	3%	4%	4%
ROE (%)	2%	0%	11%	13%	12%

### NỘI DUNG:

- KQKD 6T.2015 - Trang 2
- Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015 - Trang 3
- Triển vọng dài hạn - Trang 4
- Quan điểm đầu tư – Trang 5

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10**

**Thống kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

**Nguyễn Quang Huy**  
+ 84 4 3936 6425 (ext.104)  
ngquy@vcbs.com.vn

**25.08.2015**  
**Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích**  
**VCBS**

**KQKD 6T.2015**

***Hoạt động kinh doanh cốt lõi được cải thiện mạnh***

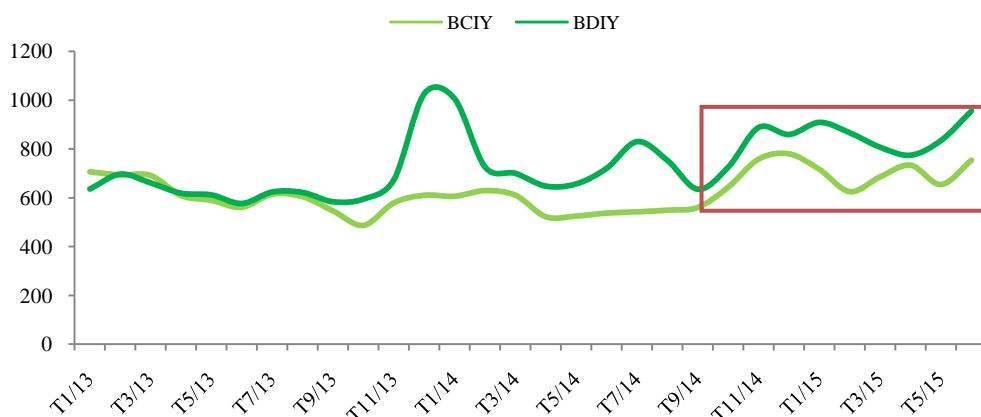
**Doanh thu hợp nhất 6 tháng đạt 2.532 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% yoy**, chủ yếu do sự sụt giảm 55% yoy của doanh thu mảng FSO, trong khi doanh thu vận tải vẫn tăng trưởng 9% yoy.

Doanh thu FSO chỉ được ghi nhận từ nửa cuối T5.2015 khi tàu FSO PVN Đại Hùng Queen được đưa vào hoạt động tại mỏ Đại Hùng, thay thế tàu Kamari đã dừng hoạt động từ T8.2014. Trong khi tàu Kamari hoạt động ổn định trong 6 tháng đầu năm trước thì tàu PVN Đại Hùng Queen mới chỉ được khai thác 40 ngày trong 6 tháng đầu năm nay, làm giảm đáng kể doanh thu mảng FSO.

Tuy nhiên, doanh thu vận tải vẫn tăng trưởng khá nhờ:

- (1) Đội tàu nội địa của PVT hoạt động ổn định khi NMLD Dung Quất trong 6 tháng đầu năm chạy với 105% công suất thiết kế, không phải dừng hoạt động đi vào sửa chữa bảo dưỡng 53 ngày như Q2 năm trước.
- (2) Sản lượng vận tải dầu thô tăng khi NMLD Dung Quất tăng cường sản xuất để bù đắp phần doanh thu giảm từ giá dầu thấp và để đón đầu xu hướng tăng giá bán xăng dầu thời điểm cuối năm. Trong 6 tháng đầu năm, Công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn đã nhập 3,4 triệu tấn dầu thô từ Bạch Hổ, trong khi cả năm 2014 chỉ nhập 5,4 triệu tấn dầu. Theo đó, cả 3 tàu chở dầu thô của PVT đều được dùng để vận chuyển cho tập đoàn thay vì 2 tàu như trước với giá cước cao hơn cho thuê ngoài;
- (3) Giá cước thuê tàu dầu sản phẩm và khí tuyến quốc tế được cải thiện với xu hướng tăng giá cước chung của tàu biển hàng lỏng trên thế giới trong thời gian qua (tăng trung bình 22% yoy). Khoảng ½ đội tàu dầu sản phẩm và khí của PVT chạy tuyến quốc tế nên được hưởng lợi khi ký mới/gia hạn hợp đồng trong khoảng thời gian này.

**Chỉ số giá cước tàu biển**

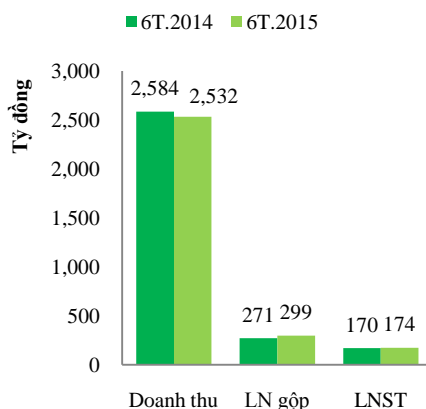


Nguồn: Lloyd's List Intelligence

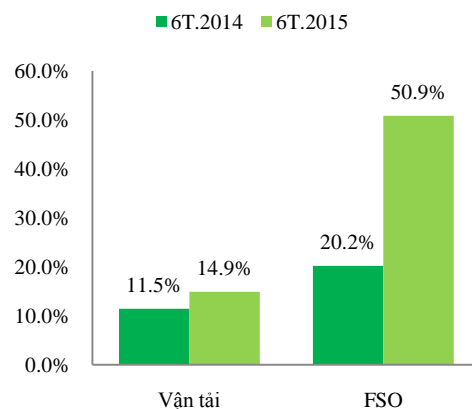
**Mặc dù doanh thu giảm nhưng lợi nhuận gộp của PVT lại tăng 10% yoy với tỷ suất lợi nhuận tăng từ 10,5% lên 11,8%.** Trong đó 2 hoạt động chính của PVT là vận tải và FSO đều có sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận: Tỷ suất hoạt động vận tải tăng từ 11,5% lên 14,9% với việc tăng giá cước và sản lượng vận tải như đã đề cập ở trên. Hoạt động FSO có tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh từ 20% lên 51% khi PVT có được thêm nguồn thu từ O&M (quản lý hoạt động và bảo dưỡng tàu FSO, FPSO) khi mà trước đó khoản này thuộc về công ty liên doanh PV Tec. Theo đó,

dù mới hoạt động được 40 ngày nhưng lợi nhuận của mảng FSO 6T.2015 đã vượt kết quả đạt được trong 6 tháng đầu năm 2014.

**KQKD 6T.2015**



**Tỷ suất lợi nhuận**



Nguồn: PVT

**Điểm không tích cực trong hoạt động của PVT chính là sự tăng cao của chi phí lỗ chênh lệch tỷ giá**, tương đương với mức điều chỉnh tỷ giá 2% trong 6T.2015 trong khi tỷ giá chỉ điều chỉnh 1% cùng kỳ năm trước. Đồng thời **chi phí QLDN cũng tăng cao 25% yoy** khi công ty thực hiện trích tối đa quỹ lương dự phòng trong Q2 khi có được kết quả kinh doanh khả quan (Chi phí này trong Q3 và Q4 sẽ trở lại mức trung bình như hàng quý). Theo đó, LNST trong 6T.2015 chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước và đạt 174 tỷ đồng, hoàn thành 91% KH đặt ra trước đó tại ĐHCĐ.

#### Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015

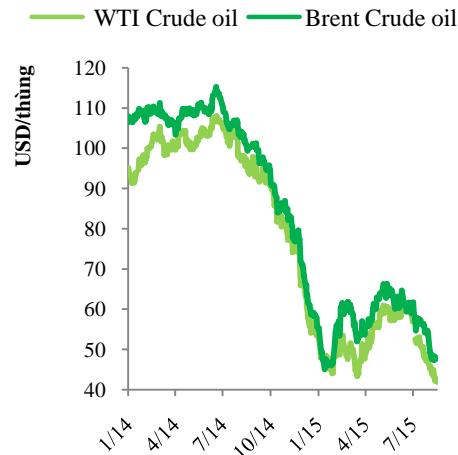
#### Mảng FSO được kỳ vọng mang về lợi nhuận cao.

**Hoạt động FSO:** được kỳ vọng là động lực mang lại lợi nhuận cao cho PVT trong 6 tháng cuối năm 2015 khi (1) doanh thu tàu mới PVN Đại Hùng Queen cao hơn khoảng 30% so với tàu Kamari cũ; (2) biên lợi nhuận tăng cao khi PVT ghi nhận thêm hoạt động O&M và (3) tàu Kamari chỉ hoạt động trong tháng 7 và tháng 8 năm 2014 trong khi PVN Đại Hùng Queen sẽ hoạt động ổn định toàn thời gian 6 tháng cuối năm 2015.

**Hoạt động vận tải:** nhiều khả năng mảng vận tải sẽ không còn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao như 6 tháng đầu năm khi:

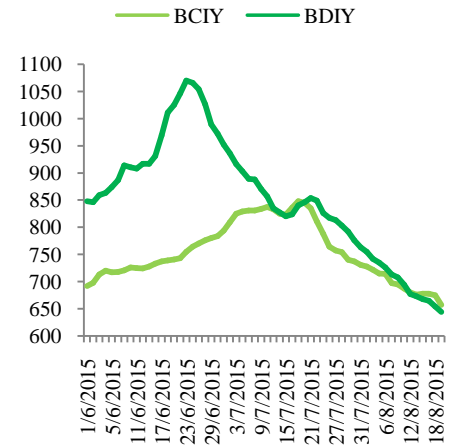
- (1) PVT sẽ đưa 2 tàu vận tải dầu thô Mercury và Athena lên dock sửa chữa định kỳ (khoảng 20 ngày mỗi tàu), làm giảm doanh thu và lợi nhuận của công ty. PVT đã có kế hoạch sửa chữa 2 tàu này vào thời điểm Q2.2015, tuy nhiên phải hoãn lại sang nửa cuối năm do nhu cầu vận tải phục vụ NMLD Dung Quất tăng cao đột biến.
- (2) Giá cước vận tải dầu sản phẩm và khí trên các tuyến quốc tế đang có xu hướng giảm. Với việc giá dầu thô quay đầu giảm giá và không tiếp tục xu hướng phục hồi theo kỳ vọng của thị trường, các sản phẩm dầu thô, dầu sản phẩm và khí không còn được lưu trữ trong các tàu biển mà tích cực được bán ra, khiến cho nguồn cung tàu biển vận chuyển tăng lên.

**Diễn biến giá dầu thô**



Nguồn: EIA

**Giá cước tàu biển thế giới Q3.2015**



Nguồn: Lloyd's List Intelligence

Tuy nhiên lợi nhuận vận tải sẽ được bù đắp một phần khi PVT sẽ tiến hành đầu tư 1 tàu dầu sản phẩm 13.000 tấn trong Q3.2015 và tàu hàng rời chở than 30.000 tấn cho Vũng Áng trong Q4.2015 trước nhu cầu tăng cao của những mặt hàng này.

**Chi phí lỗ chênh lệch tỷ giá bào mòn lợi nhuận hoạt động**

Với công nợ bằng USD lớn (công nợ ngoại tệ ròng bằng USD thời điểm cuối năm 2014 tương đương 3.200 tỷ đồng), trong 6 tháng đầu năm 2015, PVT đã ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá hơn 47 tỷ đồng khi tỷ giá VND/USD điều chỉnh 2%. Theo tính toán của PVT, trong trường hợp tỷ giá VND/USD điều chỉnh 1%, PVT sẽ ghi nhận 1 khoản chi phí tài chính khoảng 15 – 20 tỷ đồng.

Như vậy, với việc tỷ giá VND/USD đã điều chỉnh thêm 1% trong T8.2015 và biên độ dao động tăng lên 3%, PVT có khả năng sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 60 tỷ đồng trong nửa cuối năm 2015.

**PVT điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận tăng gấp 2 lần**

Trước KQKD 6 tháng đầu năm và triển vọng 6 tháng cuối năm, PVT đã đặt lại kế hoạch với doanh thu đạt 5.500 tỷ đồng (+4% yoy, +8% KH cũ) và LNTT đạt 500 tỷ đồng (+3% yoy, gấp hơn 2 lần KH cũ). Lợi nhuận năm 2015 được công ty dự báo sẽ tăng so với 2014 mặc dù công ty không còn khoản lợi nhuận đột biến hơn 80 tỷ đồng thanh lý tàu FSO như năm trước, đồng thời kế hoạch đã tính đến việc tỷ giá điều chỉnh 3% trong năm 2015. Tuy nhiên chúng tôi xin lưu ý nhà đầu tư về khả năng lỗ chênh lệch tỷ giá sẽ cao hơn so với kế hoạch của PVT khi biên độ dao động tỷ giá USD/VND đã tăng lên 3% tính tới thời điểm hiện tại.

**Triển vọng dài hạn**

**Tiếp tục đầu tư đội tàu đáp ứng nhu cầu vận tải trong tập đoàn**

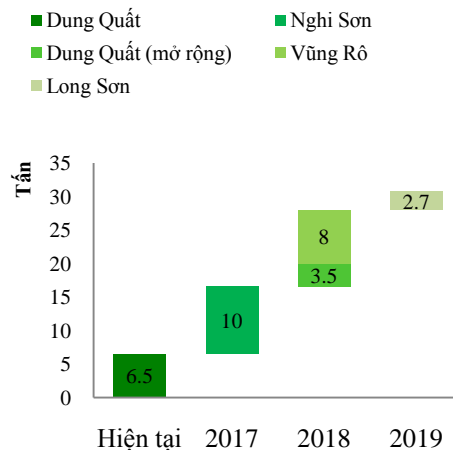
Hiện tại Tập đoàn PVN có duy nhất NMLD Dung Quất đang trong quá trình hoạt động sản xuất với công suất 6,5 triệu tấn/năm. Nhu cầu vận tải xăng dầu trong tập đoàn PVN được dự báo sẽ tăng cao từ năm 2017 trở đi với 4 dự án sẽ đi vào hoạt động là: (1) dự án lọc dầu Nghi Sơn, Thanh Hóa công suất 10 triệu tấn hoạt động từ 2017; (2) dự án lọc dầu Dung Quất mở rộng từ 6,5 triệu tấn lên 10 triệu tấn vào năm 2018; (3) dự án lọc dầu Vũng Rô, Phú Yên công suất 8 triệu tấn

hoạt động năm 2018; (4) dự án lọc dầu Long Sơn, Bà Rịa – Vũng Tàu công suất 2,7 triệu tấn hoạt động từ năm 2019.

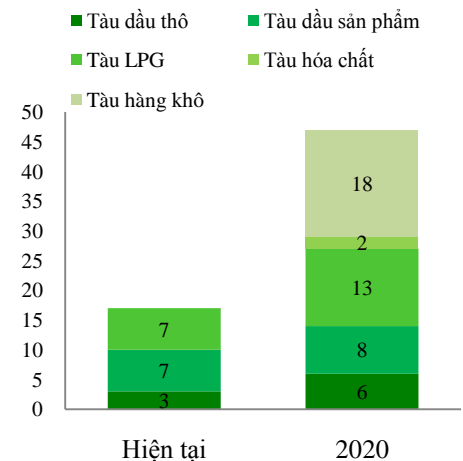
Ngoài ra, nhu cầu vận tải than tới các nhà máy nhiệt điện mà PVN làm chủ đầu tư sẽ tăng lên với các dự án đang và sẽ đi vào hoạt động như nhiệt điện Vũng Áng 1 và Thái Bình 2 tại phía Bắc (tổng công suất 6 triệu tấn than/năm), dự án nhiệt điện Long Phú 1 và Sông Hậu 1 tại phía nam (tổng công suất 7,4 triệu tấn than/năm) và dự án nhiệt điện Quảng Trạch 1, Quảng Bình (công suất 3 triệu tấn than/năm).

Theo đó, PVT có kế hoạch sẽ đầu tư thêm 33 tàu, trong đó có 2 tàu cỡ lớn VLCC, 1 tàu dầu sản phẩm, 2 tàu chở hóa chất, 6 tàu chở khí, 4 sà lan và 18 tàu hàng rời. Tổng mức đầu tư dự kiến ở mức 500 triệu USD. Như vậy, đội tàu của PVT sẽ tăng lên nhanh chóng, với sự tăng trưởng cao ở tất cả các phân khúc, đặc biệt là tàu dầu thô, tàu chở khí và tàu hàng khô.

**Nhu cầu vận tải dầu thô**



**Số lượng tàu biển**



Nguồn: PVT, VCBS tổng hợp

Tầm nhìn tới năm 2020, PVT dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 4.000 tỷ đồng, gấp 1,6 lần hiện tại, doanh thu mục tiêu đạt 10.000 tỷ đồng và LNTT đạt 800 tỷ đồng vào năm 2020.

## Quan điểm đầu tư

Mặc dù KQKD 6 tháng đầu năm chỉ tương đương cùng kỳ năm trước, hoạt động 6 tháng cuối năm được kỳ vọng sẽ có được sự tăng trưởng mạnh nhờ mảng FSO mang lại lợi nhuận cao. Chúng tôi dự phóng năm 2015 doanh thu PVT có khả năng đạt 5.355 tỷ đồng (+2%) và LNTT đạt 488 tỷ đồng, cao hơn một chút so với KQKD 2014 dựa vào một số giả định chính:

- (1) Doanh thu vận tải cả năm 2015 chỉ tăng nhẹ 3%, thấp hơn mức tăng 9% của 6 tháng đầu năm do 2 tàu chở dầu thô Athena và Mercury đi vào sửa chữa trong Q3.2015.
- (2) Doanh thu FSO năm 2015 tăng mạnh 4,7 lần khi PVN Đại Hùng Queen hoạt động ổn định trong 6 tháng cuối năm. Đồng thời biên lợi nhuận vẫn giữ ở mức cao 51%
- (3) Tỷ giá VND/USD năm 2015 điều chỉnh 3% với tỷ giá quy đổi ngày 31/12/2015 tại biên độ trần 3%. NĐT có thể xem thêm phần phân tích độ nhạy của điều chỉnh tỷ giá lên EPS và P/E trong phần phụ lục.

Theo đó, EPS (chưa thưởng cổ phiếu) ở mức 1.341 đồng/CP và P/E forward đạt 7,3 lần, tương

đôi thấp so với trung bình P/E lịch sử của PVT (trung bình 10-11 lần trong giai đoạn 2013-2015) và thấp hơn P/E cốt lõi của VIP (7,6 lần) và của VTO (8,8 lần). Do đó, chúng tôi khuyến nghị NĐT theo dõi diễn biến tỷ giá và có thể cân nhắc tích lũy thêm cổ phiếu PVT khi tỷ giá không tiếp tục điều chỉnh từ nay tới cuối năm.

**PHỤ LỤC**

**KQKD PVT 2011 - 2015**

	2011	2012	2013	2014	2015
DTT	4.157.451.826.975.0	4.460.578.128.381.0	4.961.315.175.833.0	5.267.603.309.032.0	5.354.805.133.497
GVHB	(3.763.757.646.494.0)	(3.999.279.912.644.0)	(4.401.835.261.659.0)	(4.718.954.665.384.0)	(4.557.384.241.448)
<b>LN gộp</b>	<b>393.694.180.481.0</b>	<b>461.298.215.737.0</b>	<b>559.479.914.174.0</b>	<b>548.648.643.648.0</b>	<b>797.420.892.049</b>
Chi phí bán hàng	(2.620.425.460.0)	(9.169.204.472.0)	(11.473.822.997.0)	(5.901.992.870.0)	(8.191.506.296.0)
Chi phí QLDN	(135.267.106.312.0)	(238.818.639.037.0)	(176.337.099.422.0)	(189.504.471.440.0)	(192.641.597.507.5)
<b>EBIT</b>	<b>255.806.648.709.0</b>	<b>213.310.372.228.0</b>	<b>371.668.991.755.0</b>	<b>353.242.179.338.0</b>	<b>596.587.788.246</b>
Doanh thu tài chính	251.806.552.733.0	158.119.066.700.0	163.989.863.251.0	159.116.957.921.0	111.015.399.207.4
Chi phí tài chính	(472.222.288.408.0)	(504.453.919.026.0)	(178.260.716.455.0)	(145.820.491.774.0)	(275.440.785.102.6)
Chi phí lãi vay	(166.998.351.691.0)	(133.107.134.244.0)	(114.121.186.563.0)	(94.650.191.245.0)	(83.296.823.188.6)
Lợi nhuận tài chính	(220.415.735.675.0)	(346.334.852.326.0)	(14.270.853.204.0)	13.296.466.147.0	(164.425.385.895)
Doanh thu khác	65.898.709.785.0	488.937.016.746.0	30.979.202.644.0	196.805.004.660.0	27.942.463.406.0
Chi phí khác	(48.402.314.774.0)	(337.310.925.650.0)	(14.845.796.409.0)	(106.127.392.643.0)	(2.523.781.520.0)
Lợi nhuận khác	17.496.395.011.0	151.626.091.096.0	16.133.406.235.0	90.677.612.017.0	25.418.681.886
Lợi nhuận liên doanh liên kết	12.776.347.489.0	14.582.466.783.0	22.342.818.735.0	28.474.385.376.0	30.194.259.011.2
<b>LNTT</b>	<b>65.663.655.534.0</b>	<b>33.184.077.781.0</b>	<b>395.874.363.521.0</b>	<b>485.690.642.878.0</b>	<b>487.775.343.248</b>
Thuế TNDN	(22.391.997.409.0)	(25.603.922.715.0)	(82.101.187.661.0)	(83.604.486.574.0)	(83.963.337.020.6)
<b>LNST</b>	<b>43.271.658.125.0</b>	<b>7.580.155.066.0</b>	<b>313.773.175.860.0</b>	<b>402.086.156.304.0</b>	<b>403.812.006.227</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	17.986.970.885.0	(101.706.661.417.0)	74.414.601.163.0	60.946.303.921.0	61.207.900.030.0
Lợi nhuận công ty mẹ	25.284.687.240.0	109.286.816.483.0	239.358.574.697.0	341.139.852.383.0	342.604.106.197



## CDKT PVT 2011-2015

	31/12/11	31/12/12	31/12/13	31/12/14	31/12/15
Tiền và tương đương tiền	819.863.449.693.0	1.088.991.821.550.0	1.995.074.404.085.0	1.719.355.604.001.0	1.747.818.443.129
Đầu tư ngắn hạn	471.947.307.700.0	142.334.829.900.0	577.347.799.075.0	677.678.600.693.0	677.678.600.693
Các khoản phải thu	1.479.335.872.689.0	1.880.860.588.203.0	665.165.439.600.0	645.992.545.143.0	686.870.826.609
Hàng tồn kho	93.665.360.887.0	83.263.659.560.0	111.056.378.156.0	103.035.094.830.0	103.726.184.818
Tài sản ngắn hạn khác	55.432.464.852.0	32.191.890.417.0	96.708.170.730.0	111.835.040.590.0	82.026.817.008
Tài sản cố định	4.740.253.453.596.0	4.150.272.475.138.0	5.588.675.907.792.0	5.590.498.953.856.0	5.560.000.340.442
Đầu tư dài hạn	153.047.793.848.0	345.395.418.451.0	356.754.728.802.0	378.302.974.504.0	408.497.233.515
Tài sản dài hạn khác	215.350.303.970.0	208.675.805.603.0	156.844.244.855.0	123.180.381.416.0	123.180.381.416
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>8.028.896.007.235</b>	<b>7.931.986.488.822</b>	<b>9.547.627.073.095</b>	<b>9.349.879.195.033</b>	<b>9.389.798.827.629</b>
Phải trả người bán	430.342.906.894.0	405.196.547.681.0	627.556.727.208.0	480.480.790.827.0	589.619.068.506
Doanh thu nhận trước	17.751.296.838.0	9.199.808.010.0	21.489.357.903.0	21.566.066.204.0	18.662.646.280
Lương phải trả	44.726.762.300.0	74.781.806.161.0	100.220.256.879.0	109.326.259.671.0	112.362.362.906
Thuế phải trả	45.752.458.667.0	34.323.201.914.0	35.409.619.666.0	31.197.240.331.0	87.914.656.462
Nợ phải trả ngắn hạn khác	186.462.624.044.0	128.649.912.814.0	223.387.905.476.0	828.116.323.222.0	842.664.427.265
Vay ngắn hạn	785.481.513.551.0	944.152.845.914.0	811.927.212.094.0	629.386.069.744.0	338.110.365.397
Vay dài hạn	3.517.393.619.045.0	3.005.858.822.670.0	3.491.440.764.028.0	3.238.287.613.579.0	2.985.134.463.130
Nợ phải trả dài hạn khác	4.614.217.969.0	16.989.901.398.0	613.717.659.783.0	39.096.673.070.0	39.096.673.070
<b>Tổng cộng nợ phải trả</b>	<b>5.032.525.399.308</b>	<b>4.619.152.846.562</b>	<b>5.925.149.503.037</b>	<b>5.377.457.036.648</b>	<b>5.013.564.663.016</b>
Vốn góp	2.326.000.000.000.0	2.326.000.000.000.0	2.326.000.000.000.0	2.558.575.420.000.0	2.814.432.962.000
Vốn và quỹ khác	(96.077.576.473.0)	157.316.152.834.0	206.838.888.743.0	145.742.912.876.0	145.742.912.876
LN chưa phân phối	44.525.718.360.0	106.191.021.375.0	285.799.547.122.0	426.453.071.434.0	513.199.635.631
<b>Tổng cộng vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.274.448.141.887</b>	<b>2.589.507.174.209</b>	<b>2.818.638.435.865</b>	<b>3.130.771.404.310</b>	<b>3.473.375.510.507</b>
<b>Lợi ích CĐ thiểu số</b>	<b>721.922.466.040.0</b>	<b>723.326.468.051.0</b>	<b>803.839.134.193.0</b>	<b>841.650.754.075.0</b>	<b>902.858.654.105</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>8.028.896.007.235</b>	<b>7.931.986.488.822</b>	<b>9.547.627.073.095</b>	<b>9.349.879.195.033</b>	<b>9.389.798.827.629</b>



**PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY TỶ GIÁ**

Mức độ điều chỉnh tỷ giá	3%	4%	5%	6%
EPS 2015	1.341	1.252	1.164	1.075
P/E	7,3	7,8	8,4	9,1

## **CAM KẾT**

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 366990**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812