

# PV Drilling (PVD)

## Thị trường khoan thiếu sôi động

Chuyên viên phân tích Dầu Khí  
Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

27/07/2020

**Báo cáo lần đầu với khuyến nghị NẮM GIỮ và giá mục tiêu là 9,600 VND**

Chúng tôi ra báo cáo lần đầu PVD với khuyến nghị **NẮM GIỮ** và giá mục tiêu là 9,600 VND. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do nhằm thể hiện dòng tiền yếu của PVD do các hoạt động khai thác tại Việt Nam ngày càng đi xuống.

**Giá thuê giàn tự nâng giữ nguyên ở mức 65,000 USD cho năm 2020E & 2021E**

Giá thuê giàn sẽ giữ nguyên ở mức 65,000 USD cho năm 2020E và 2021E do 1) cắt giảm chi phí đầu tư khai thác vì giá dầu thấp; và 2) ít hợp đồng tại khu vực Malaysia sau khi nước này đồng ý cắt giảm theo OPEC+ từ tháng 5. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất giàn khoan tự nâng năm 2020E là 77% và tăng lên 85% cho năm 2021E.

**Triển vọng doanh nghiệp chỉ cải thiện vào 2H 2021E khi giàn TAD đi vào hoạt động**

Giàn *PV Drilling-V*(TAD) chỉ thực sự khởi động vào 2H 2021E sau khi đã không có việc trong 3 năm qua. Tuy nhiên, mức thuê cho giàn này chỉ đạt 85,000-90,000 USD/ngày và lợi nhuận cũng không quá cao. Hợp đồng này có thời hạn chính thức là 4 năm với 2 năm có quyền gia hạn và giá thuê chỉ có thể được gia hạn khi kết thúc 4 năm hợp đồng chính thức.

## NẮM GIỮ lần đầu

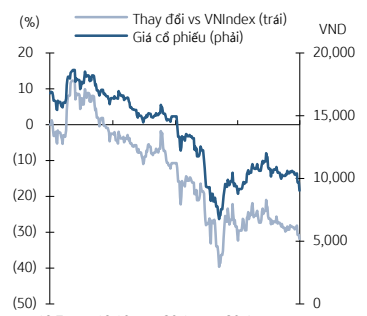
Giá mục tiêu	VND9,600
Tổng mức sinh lời (%)	6.3%
Giá hiện tại (27/07/2020)	VND9,030
Giá mục tiêu thị trường	VND11,900
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	USD164mn

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ free-float (%)	49.4%
GTGD trung bình (3T)	USD2.25mn
Room khối ngoại (%)	36.9%
Cổ đông lớn (%)	PetroVietnam (50.46%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-13.6	0.1	-39.6	-46.2
Tương đối	-6.2	-1.7	-23.7	-31.9

### Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	4,368	5,029	5,709	6,597
EBIT	37	118	135	498
LN sau CĐTS	184	132	165	473
EPS (VND)	438	314	392	1,121
Thay đổi EPS (%)	(6.3)	(28.3)	24.8	186.3
P/E (x)	20.6	28.8	23.1	8.1
EV/EBITDA (x)	8.8	8.9	8.3	4.9
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	1.3	0.9	1.1	3.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0.1	0.0	0.0	0.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Thị trường khoan thiếu sôi động

**PV Drilling (PVD):**  
**Cũng bị ảnh hưởng nặng bởi giá dầu thấp**

Chúng tôi ra báo cáo lần đầu PVD với khuyến nghị **NĂM GIỮ** và giá mục tiêu là 9,600 VND. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa vào phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do nhằm thể hiện dòng tiền yếu do các hoạt động khai thác tại Việt Nam ngày càng đi xuống.

Giá thuê giàn sẽ giữ nguyên ở mức 65,000 USD cho năm 2020E và 2021E do 1) cắt giảm chi phí đầu tư khai thác vì giá dầu thấp; và 2) ít hợp đồng tại khu vực Malaysia sau khi nước này đồng ý cắt giảm theo OPEC+ từ tháng 5. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất giàn khoan tự nâng năm 2020E là 77% và tăng lên 85% cho năm 2021E.

Dự phóng của chúng tôi cho PVD với mức tăng từ 2020E đến 2025E với CAGR là 36.7%. Chúng tôi kỳ vọng giá giàn khoan tự nâng vẫn đạt mức 65,000 USD cho năm 2021E vì giá dầu thấp khiến các công ty E&P cắt giảm chi phí khai thác. Các hợp đồng từ Malaysia – khu vực hoạt động chính của PVD – sẽ suy giảm do nước này đã đồng ý cắt giảm sản lượng với OPEC+. Hơn nữa, PVD cần phải tìm những hợp đồng mới cho các giàn tự nâng do đa số các hợp đồng sẽ kết thúc vào 2H 2021E. Công ty sẽ phải phụ thuộc vào giàn TAD có hợp đồng thời hạn 6 năm (4 năm chính thức + có thể 2 năm gia hạn) với Brunei Shell Petroleum.

**Bảng 1. PV Drilling (PVD) – Định giá (DCF) & giá mục tiêu (VND, %)**

Chỉ tiêu	Ký hiệu		Ghi chú
WACC	W	16.0%	$(E/(E+D) * k_E) + ((D/(E+D)) * k_D * (1-t))$
Chi phí vốn CSH	$k_E$	18.1%	$r_f + (\beta_E * m)$
Beta có đòn bẩy	$\beta_E$	1.693	$\beta_A(1+((1-t)*D/E))$
Beta tài sản	$\beta_A$	1.459	Beta tài sản của ngành (BQ gia quyền)
Chi phí vốn vay	$k_D$	7.0%	$r_f + (\beta_D * m)$
Beta vốn vay	$\beta_D$	0.449	d / m
<b>Giả định</b>			
Đòn bẩy mục tiêu	D/E	20.0%	Tỷ lệ vốn vay/VCSH dài hạn
Thuế TNDN	t	20.0%	Thuế TNDN cận biên
Phần bù vốn vay	d	4.0%	Chênh lệch của trái phiếu hạng đầu tư
Phần bù RR thị trường	m	8.9%	Tỷ suất LN thị trường - LS phi RR
LS phi rủi ro	$r_f$	3.0%	Trái phiếu Chính phủ 10 năm
<b>GTCC theo % GTDN</b>			
Hiện giá Dòng tiền tương lai (Tỷ VND)		53.7%	
Hiện giá Giá trị cuối cùng (Tỷ VND)		3,120	
Hiện giá Giá trị DN (Tỷ VND)		3,616	
Hiện giá Giá trị DN (Tỷ VND)		6,736	
<b>Tổng suất sinh lời</b>			
Giá mục tiêu (VND)		6.3%	
Cổ tức/cp (VND)		9,600	
		0	

Nguồn: KBSV

**Định giá mục tiêu 12 tháng dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền do không có chính sách cổ tức nhất quán**

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá và dùng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) để ước tính chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí nợ vay. Từ đó, chúng tôi xác định mức chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) để chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (phương pháp FCFE). Chúng tôi cho rằng DCF là phương pháp phù hợp nhất để xác định giá mục tiêu trong 12 tháng tới vì PVD không có chính sách cổ tức nhất quán. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ ổn định dần dòng tiền của doanh nghiệp trong giai đoạn dự phóng, tạo điều kiện để có thể áp dụng chính sách cổ tức bền vững hơn.

LN cốt lõi Q2 giảm 44% YoY nhưng tăng 27% YoY nếu loại trừ lợi nhuận ghi nhận 1 lần năm 2019 do giá thuê giàn tự nâng tăng và hiệu suất giàn khoan ổn định

LN cốt lõi sơ bộ quý 2 đạt 61 tỷ VND, giảm 44% YoY nhưng tăng 27% YoY nếu loại trừ lợi nhuận ghi nhận 1 lần năm 2019 do thị trường khoan tại Malaysia vẫn sôi động vào 1H2020. Dựa vào ước tính của chúng tôi, chúng tôi tin rằng LN Q2 đã được hưởng lợi từ: 1) giá thuê giàn tự nâng tăng 2% QoQ trong Q2 vs 3% QoQ trong Q1 (Q2 tăng 10% YoY và tăng 9% YoY trong Q1); và 2) hiệu suất giàn khoan vẫn cao 86% vs 97% tại Q1. PVD đã ghi nhận lợi nhuận 1 lần 60 tỷ trong năm 2019 liên quan đến thuế nhà thầu tại Malaysia. LN 1H đạt 85 tỷ VND, tăng 286% YoY.

Kỳ vọng lợi nhuận 2H kém hơn do các nhà thầu Malaysia dời lịch khoan sang 2021E

Thị trường khoan sôi động tại Malaysia tại 1H không thể kéo dài sang 2H và ban lãnh đạo cho biết vài lịch khoan tại Malaysia sẽ được dời sang 2021E. Chúng tôi ước tính LN Q3 đạt 31 tỷ, tăng 14% YoY nhưng giảm 49% QoQ và LN Q4 đạt 27 tỷ VND, giảm 14% YoY và giảm 13% QoQ do hoạt động khoan bị trì hoãn. Chúng tôi ước tính việc cắt giảm sản lượng tại Malaysia sẽ giảm hiệu suất khoan của PVD xuống 77% từ 89% so với đầu năm.

Chúng tôi kỳ vọng CAGR 36.7% từ 2020E-2025E chủ yếu do giàn TAD

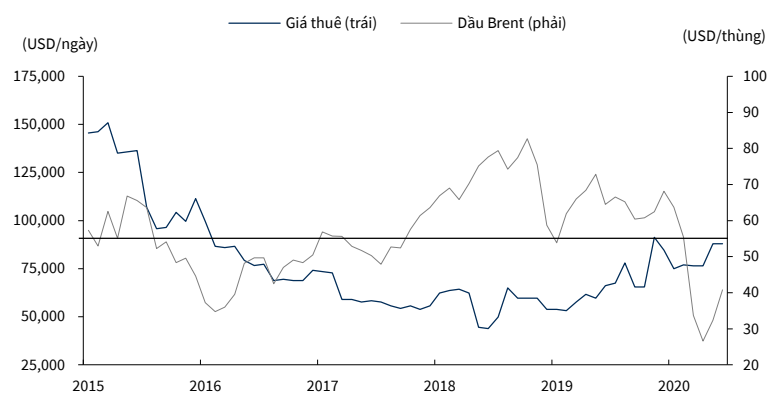
Dự phóng của chúng tôi cho PVD với mức tăng từ 2020E đến 2025E CAGR là 36.7%. Chúng tôi kỳ vọng giá giàn khoan tự nâng vẫn đạt mức 65,000 USD cho năm 2021E vì giá dầu thấp khiến các công ty E&P cắt giảm chi phí khai thác. Các hợp đồng từ Malaysia – khu vực hoạt động chính của PVD – sẽ suy giảm do nước này đã đồng ý cắt giảm sản lượng với OPEC+. Hơn nữa, PVD cần phải tìm những hợp đồng mới cho các giàn tự nâng do đa số các hợp đồng sẽ kết thúc vào 2H 2021E. Công ty sẽ phải phụ thuộc vào giàn TAD có hợp đồng thời hạn 6 năm (4 năm chính thức + có thể 2 năm gia hạn) với Brunei Shell Petroleum.

**Bảng 2. PV Drilling (PVD) – Lịch khoan giàn tự nâng và TAD, 1/2020-12/2021E**

Tên	Loại	2020E												2021E											
		1Q			2Q			3Q			4Q			1Q			2Q			3Q			4Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PVD I	Tự nâng	Hibicus												Không công bố chính thức											
PVD II	Tự nâng	Petronas						Chưa công bố						Petronas						Không công bố chính thức					
PVD III	Tự nâng	Repsol						Cambodia						Kris Energy & Repsol						Không công bố chính thức					
PVD VI	Tự nâng	Sapura			Rosneft									Không công bố chính thức											
PVD V	TAD	Không có việc																							
		Brunei Shell Petroleum																							

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 1. PV Drilling (PVD) – Giá thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á, 1/2015-6/2020 ( USD/ngày, USD/thùng)**



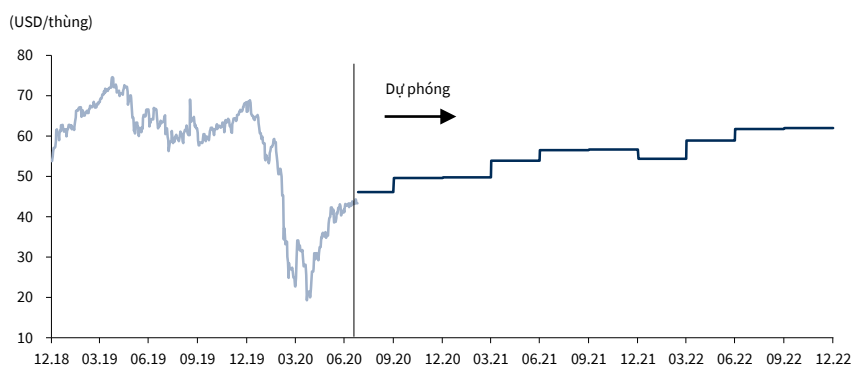
Nguồn: IHS Markit, KBSV

## Đóng vị thế những giao dịch có tính chu kỳ

**Giá dầu thô Brent bật lại và đã tăng quá mạnh và chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư đóng vị thế nhưng giao dịch tại các công ty khai thác như PVS & PVD**

Bộ phận phân tích hàng hóa quốc tế của KB Securities tại Hàn Quốc kỳ vọng giá dầu sẽ phục hồi chậm cho phần còn lại của năm 2020E. Giá dầu thô WTI sẽ đạt trung bình 40.1 USD trong Q3 và 43.6 USD trong Q4 vs trung bình 28 USD của Q2. Về phía dầu thô Brent – hàng hóa cơ sở của thị trường Việt Nam, giá Brent được kỳ vọng sẽ đạt 46.1 USD trong Q3 và 49.6 trong Q4 so với trung bình 33.39 USD của Q2. Các chuyên gia phân tích tại Hàn Quốc cho rằng xu hướng tăng của giá dầu thô sẽ bắt đầu chậm lại, với chỉ tăng 7.6% trong Q4 vs tăng 38.1% từ Q2 sang Q3. Hơn nữa, dấu hiệu của làn sóng COVID-19 thứ 2 ở nhiều quốc gia hàng đầu có thể khiến đội ngũ phân tích hàng hóa của công ty chúng tôi hạ dự phóng trong vài tuần tới.

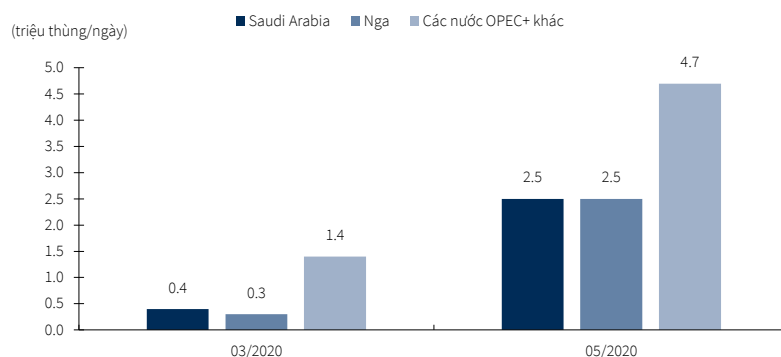
**Biểu đồ 2. Dầu thô – Giá dầu Brent hiện tại & dự phóng, 1/2019 -12/2022E (USD/thùng)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Các nước OPEC+ sẽ không sẵn sàng kéo dài việc cắt giảm sản lượng**

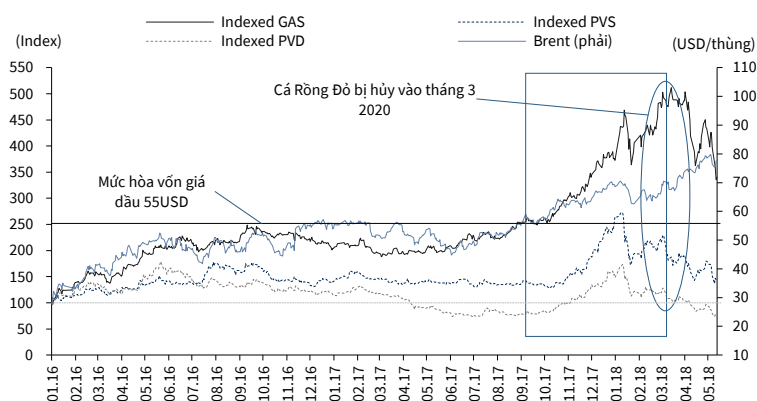
Các nước OPEC+ đã đồng ý cắt giảm sản lượng dầu khí đợt 2 vào tháng 5 nhưng có lẽ sẽ không sẵn sàng kéo dài việc cắt giảm này thêm nữa. Thỏa thuận cắt giảm vào tháng 5 lớn hơn so với thỏa thuận hồi tháng 3 nhưng sẽ bắt đầu giảm dần cho đến tháng 4 2022E. Sản lượng cắt giảm bắt đầu với mức 9.7 triệu thùng/ngày cho tháng 5 và tháng 6 và sẽ bắt đầu giảm dần xuống 7.7 triệu thùng/ngày trong tháng 7 đến tháng 12; và cuối cùng sẽ là 5.8 triệu thùng/ngày cho 16 tháng còn lại của thỏa thuận

**Biểu đồ 3. OPEC+ – Sản lượng cắt giảm đã đồng ý, 3/2020 & 5/2020 (triệu thùng/ngày)**

Nguồn: KBSV

**Nhà đầu tư không nên bỏ rơi ngành dầu khí Việt Nam hoàn toàn vì giá các cổ phiếu dầu khí sẽ đạt đỉnh khi giá Brent vượt qua mức hòa vốn 55USD**

Chúng tôi khuyên nhà đầu tư không nên bỏ rơi ngành dầu khí Việt Nam hoàn toàn bất chấp diễn biến sự phục hồi của giá dầu có vẻ đã hạ nhiệt. Nhìn lại giai đoạn quá khứ lúc giá dầu lao dốc năm 2015-2016 đã chứng minh rằng diễn biến giá cổ phiếu dầu khí Việt Nam chỉ đạt đỉnh sau khi Brent vượt qua mức 55 USD. Với việc sản xuất/khai thác giá dầu bắt đầu cơ lợi khi trên mức 55USD, các công ty khai thác đánh dấu việc lợi nhuận đã trở lại và bắt đầu hoàn nhập dự phòng để hỗ trợ KQKD. Độ tương quan với giá dầu Brent chỉ kéo dài trong thời gian đầu sau khi bật lên từ đáy dài hạn. Trong quá khứ, cổ phiếu GAS thực sự bám sát sự phục hồi của giá dầu, trong khi diễn biến cổ phiếu PVS và PVD lại kém hơn so với giá dầu. Chu kỳ gần nhất của cổ phiếu dầu khí bắt đầu từ tháng 1 2016 khi Brent chạm đáy 28 USD và kết thúc khi dự án *Cá Rồng Đỏ* bị hủy bỏ vào tháng 3 2018 trong khi giá dầu thô đã tăng lên 70 USD.

**Biểu đồ 4. Dầu khí Việt Nam– Giá cổ phiếu indexed và giá Brent, 1/2016-5/2018 (USD/thùng)**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Độ tương quan biến mất sau thời gian đầu theo sát với sự phục hồi của giá dầu; chuyển vị thế từ PVS & PVD sang GAS**

**Độ tương quan lâu dài của GAS xuyên suốt thời gian Brent phục hồi**

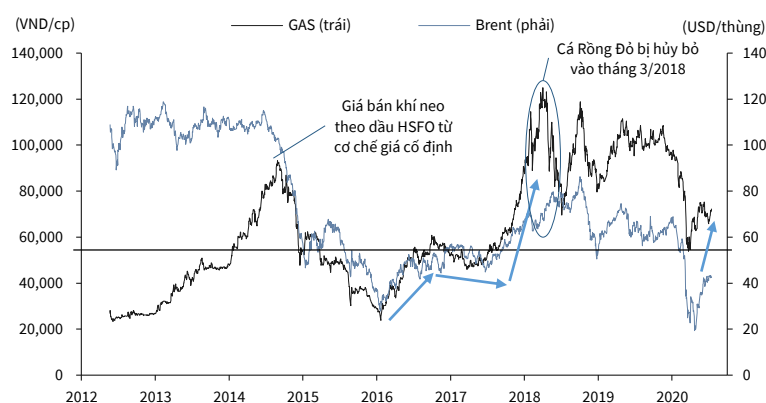
Nhưng chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên đóng vị thế ở PVS và PVD và chuyển sang nắm giữ GAS. Chỉ cổ phiếu GAS theo sát hoàn toàn sự phục hồi của giá dầu, trong khi giá cổ phiếu PVS và PVD, những công ty khai thác, lại duy chuyển lệch hướng và diễn biến kém hơn so với giá dầu. Độ tương quan với giá dầu không tồn tại xuyên suốt quá trình sự phục hồi của giá dầu mà chỉ trong thời gian ngắn giống như những đợt giao dịch trước đây.

GAS có chung xu hướng di chuyển với Brent do cơ chế thả nổi giá khí năm 2014. Giá bán khí được neo theo giá dầu mazut có nhiều sulfur (HSFO) và có công thức như sau:

$$\text{Giá bán} = \text{Max} [46\% \text{ HSFO, giá miệng giếng}] + \text{chi phí vận chuyển (bao gồm lợi nhuận)}$$

Công thức trên thể hiện mối liên hệ trực tiếp giữa GAS với giá Brent vì lợi nhuận của GAS được xác định bởi giá dầu HSFO; điều này khiến GAS theo sát sự phục hồi của giá Brent nhất trong những cổ phiếu dầu khí.

**Biểu đồ 5. Dầu khí Việt Nam– Giá cổ phiếu GAS và giá Brent, 2012-2020 (VND/cp, USD/thùng)**



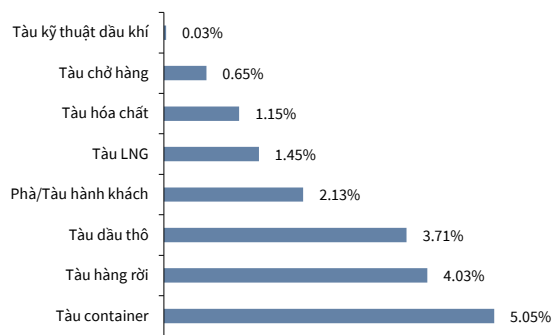
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Chúng tôi cũng tin rằng giá dầu HSFO đã chạm đáy**

Giá dầu HSFO (dầu FO nhiều sulfur) cũng sẽ phục hồi từ đáy xuất phát từ sự ảnh hưởng của luật hàng hải IMO 2020 vào tháng 1 khiến tàu thuyền phải giảm lượng sulfur phải ra. Việc giá dầu HSFO giảm, khiến giá bán khí tự nhiên giảm và cũng như lợi nhuận của GAS. Việc giá dầu VLSFO (dầu FO rất ít sulfur) khá cao sẽ thúc đẩy việc các tàu gắn thêm máy lọc. Hiện tại, chỉ có khoảng 4,000 tàu tương đương 6% lượng tàu thế giới có cài thêm máy lọc để giảm chất thải.

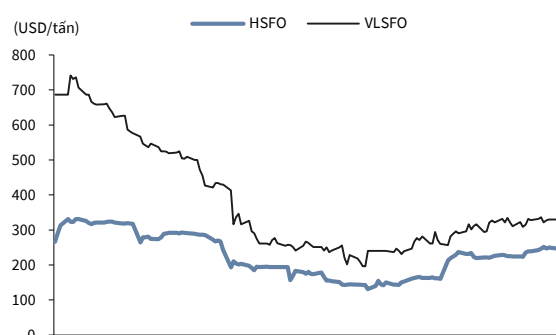


**Biểu đồ 6. Tàu quốc tế – Tỷ trọng theo loại tàu đã lắp đặt máy lọc, 2019 (% tổng tàu thế giới)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 7. Hàng hóa thế giới – Giá dầu HSFO & dầu VLSFO, 1/2020-7/2020 (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Giá PVS & PVD bị ảnh hưởng nhiều bởi giá thuê hoạt động khai thác, khiến PVS & PVD không thể theo sát sự phục hồi của Brent**

Tuy nhiên, giá thuê của các hoạt động khai thác thượng nguồn mới là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp lên giá cổ phiếu và lợi nhuận của PVS và PVD. Hơn nữa, cơ chế giá thuê thượng nguồn khá phức tạp và thường đòi hỏi giá Brent phải trên chi phí sản xuất trước khi thực sự bước vào giai đoạn phục hồi của ngành. Điều này có thể thấy trong 2 đợt suy thoái trước đây, giá thuê khu vực thượng nguồn ngày càng giảm dần ngăn cho giá PVS & PVD phục hồi theo giá Brent.

**Giảm giá thuê FPSO và lợi nhuận ngày càng mỏng cho các dự án EPC có thể khiến diễn biến giá PVS kém hơn giá dầu 1 lần nữa**

Đáng lưu ý, giá thuê tàu FPSO khá quan trọng với PVS và tình trạng mỏng FPSO hiện nay có thể lặp lại giống như trong quá khứ. Trong Q1 2020, PVS đã trích lập chi phí dự phòng cho một tàu FPSO sau khi hoạt động bị ảnh hưởng bởi sản lượng sụt giảm; nhu cầu dầu thô giảm mạnh; và do công sức chứa dầu thô đã cạn. Thêm nữa, giá hợp đồng EPC của các dự án mới cũng đóng vai trò quan trọng lên lợi nhuận của PVS, tuy nhiên hợp đồng EPC bị ảnh hưởng nhiều bởi các rủi ro liên quan đến dự án bị ngưng trệ hay bị hủy bỏ. Với thị trường xây lắp dầu khí rất khó khăn trong 5 năm trở lại, việc giá dầu thấp hơn mức hòa vốn sẽ khiến việc chậm tiến độ ngày trầm trọng.

**Biểu đồ 8. Dầu khí Việt Nam- Giá cổ phiếu PVS và giá Brent, 2007-2020 (VND/cp, USD/thùng)**

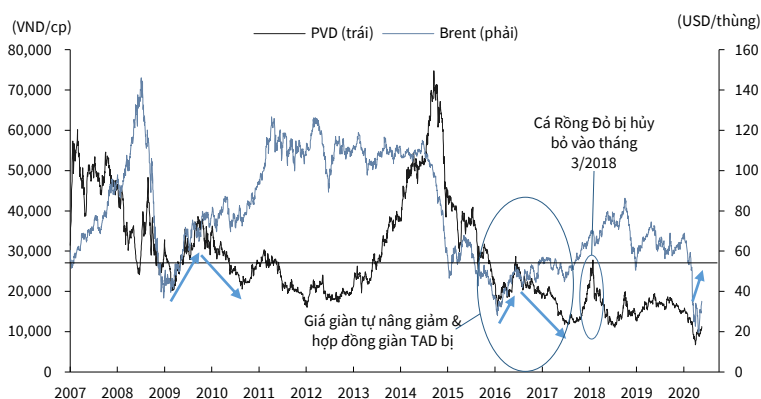


Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Việc giảm giá thuê giàn tự nâng luôn là nỗi lo lớn nhất với PVD trong quá khứ**

Giá thuê giàn khoan jack-up đóng vai trò quan trọng cho lợi nhuận và giá cổ phiếu của PVD. Hiện nay, giá dầu sụt giảm mạnh và các nước OPEC+ cắt giảm sản lượng do đại dịch corona gây áp lực lên giá thuê jack-up, khiến cho giá thuê giàn jack-up và giá PVD không thể phục hồi theo kịp giá Brent. Việc này tương tự như những cuộc khủng hoảng giá dầu trước đây khi giá Brent bé hơn mức hòa vốn dẫn đến cắt giảm sản lượng và các dự án trọng điểm bị hủy bỏ. Hơn nữa, các hợp đồng khoan của PVD sẽ hết hạn vào cuối năm 2020E và công ty cần khẩn trương tìm những hợp đồng mới.

**Biểu đồ 9. Dầu khí Việt Nam- Giá cổ phiếu PVD và giá Brent, 2007-2020 (VND/cp, USD/thùng)**

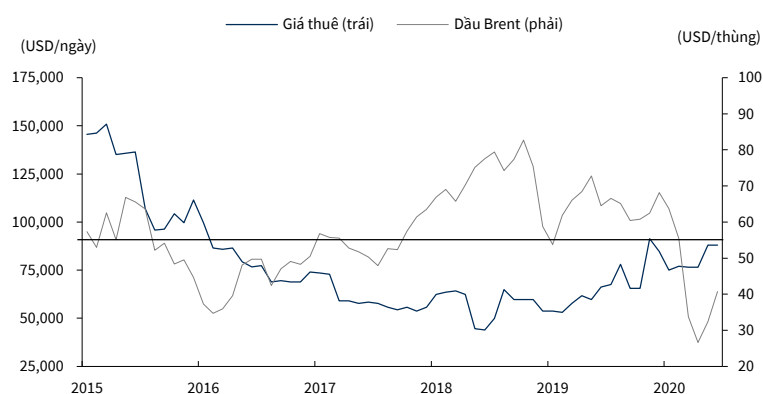


Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Việc cắt giảm sản lượng của các nước OPEC+ có thể làm đảo chiều xu hướng phục hồi của thị trường giàn tự nâng jack-up**

Thị trường dầu khí Việt Nam có thể tiếp tục gặp khó khăn tương tự trong quá khứ và giá thuê thị trường khai thác có thể khiến độ tương quan của PVS & PVD sẽ ngày càng yếu dần. Ban đầu, thị trường khoan được kì vọng phục hồi sau khi thỏa thuận cắt giảm sản lượng OPEC+ hết hạn cuối tháng 3/2020. Tuy nhiên, giá dầu lao dốc và việc các nước OPEC+ cắt giảm sản lượng kỉ lục vào 4/2020 do COVID-19 khiến nhu cầu khoan suy giảm. Thêm nữa, các công ty dầu khí quốc tế hàng đầu đã quyết định giảm ngân sách đầu tư các hoạt động khai thác E&P trong năm nay, khiến triển vọng sản lượng dầu thô ngày càng u tối.

**Biểu đồ 10. Dầu khí Việt Nam- Giá thuê giàn jack-up vs Brent, 2015- 2020 (USD/ngày, USD/thùng)**



Nguồn: IHS Markit, KBSV



## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**

congt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**

huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**

vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.