

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ35,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 35.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/8/2023)	25,800
Mã Bloomberg	PVD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,750-26,450
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	25,933
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,352
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	604
Slg CP lưu hành (tr.đv)	556
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	207
Slg CP NN được mua (tr.đv)	154
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.54%
Tỷ lệ freefloat	50.5%
Cổ đông lớn	- VN - overwrite nam (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	3.82	17.8	45.4
So với chỉ số	(5.42)	(0.26)	50.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2023F	826	608	36.0
2024F	1,829	1,611	13.5
2025F	2,911	2,560	13.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVD là doanh nghiệp khoan hàng đầu tại Việt Nam với bốn giàn tự nâng, một giàn TAD và một giàn trên cạn.

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Vinh, CFA**

Chuyên Viên, Ngành Năng Lượng

vinh.n@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 107

Trương Thu Mỹ

Giám Đốc, Ngành Năng Lượng

my.tt@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4806

Tiềm năng mua giàn khoan mới; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 35.000đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và giả định định giá. Tiềm năng tới từ việc mua thêm giàn khoan mới sẽ là động lực tốt đối với giá cổ phiếu và triển vọng lợi nhuận của PVD.
- Chúng tôi nâng 43,1% dự báo lợi nhuận thuần năm 2023 do KQKD Q2/2023 vượt kỳ vọng nhờ lợi nhuận gộp mảng khoan thăm dò và thu nhập khác từ việc chấm dứt hợp đồng. Chúng tôi hạ lần lượt 12,5% và 3,7% dự báo năm 2024-2025.
- Giá cổ phiếu PVD đã tăng 18% trong 3 tháng vừa qua và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn 0,8 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 59,2 lần. Chúng tôi khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá là 36%.

Sự kiện: Cuộc thảo luận với chuyên viên phân tích trong Q2/2023 và tiềm năng từ giàn khoan mới

KQKD Q2/2023 hồi phục với lợi nhuận thuần đạt 161 tỷ đồng (so với lỗ 60 tỷ đồng trong Q2/2022), vượt dự báo của chúng tôi chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận gộp mảng khoan thăm dò vượt dự báo và (2) thu nhập không thường xuyên từ việc chấm dứt hợp đồng tại Thái Lan. Trong cuộc họp với chuyên viên phân tích trong Q2/2023, BLĐ vẫn thận trọng và không cung cấp nhiều thông tin chi tiết về mảng dịch vụ giếng trong vài năm qua. Do đó, chúng tôi hạ dự báo mảng này trong giai đoạn 2023-2025, nhưng đồng thời cũng khiến rủi ro KQKD vượt kỳ vọng gia tăng.

Ngoài ra, BLĐ đang tìm cách mở rộng đội giàn khoan với việc bổ sung một giàn khoan tự nâng để đáp ứng các hợp đồng tiềm năng tại cả Việt Nam và trong khu vực. Tuy nhiên, PVD sẽ phải cạnh tranh với các công ty khoan thăm dò khác để mua giàn khoan mới do nguồn cung khan hiếm trên toàn cầu.

Tác động: Nâng dự báo năm 2023, hạ dự báo năm 2024-2025

HSC nâng 43,1% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2023 nhờ kết quả mảng khoan thăm dò vượt kỳ vọng và khoản thu nhập không thường xuyên tới từ việc chấm dứt hợp đồng tại Thái Lan. Trong khi đó, chúng tôi hạ lần lượt 12,5% và 3,7% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2024-2025 sau khi hạ dự báo mảng dịch vụ giếng theo kế hoạch thận trọng của BLĐ.

Từ đó, tốc độ CAGR lợi nhuận cốt lõi trong 3 năm tới sẽ đạt 137,8%, cao hơn 20,6% so với dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 18% trong 3 tháng vừa qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn 0,8 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong 2 năm qua là 59,2 lần.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD với giá mục tiêu là 35.000đ, tiềm năng tăng giá là 36%, do PVD là công ty khoan thăm dò dầu khí hàng đầu Việt Nam và hưởng lợi nhờ giá cước giàn khoan tự nâng tăng. Ngoài ra, tiềm năng bổ sung giàn khoan tự nâng mới – chưa bao gồm trong mô hình dự báo của chúng tôi – sẽ là động lực thúc đẩy giá cổ phiếu và triển vọng lợi nhuận của Công ty trong vài năm tới.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	507	850	1,545 ▲	2,160 ▼	2,942
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	19.6	(103)	566 ▲	1,017 ▼	1,620
EPS ĐC (đồng)	35.2	225	826 ▲	1,829 ▼	2,911
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	32,243	24,896	25,913	27,741	30,653
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.0	19.0	10.5	7.03	4.62
P/E ĐC (lần)	734	115	31.2	14.1	8.86
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	0.80	1.04	1.00	0.93	0.84
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(89.5)	539	268	121	59.2
ROAE (%)	0.14	(0.75)	4.00	6.82	9.97

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tổng giá trị hợp đồng lớn = thêm giàn khoan + tăng trưởng lợi nhuận

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 35.000đ đối với PVD sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và giả định định giá. Chúng tôi nâng 43,1% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2023 sau khi nâng dự báo mảng khoan thăm dò và khoan thu nhập không thường xuyên từ việc chấm dứt hợp đồng tại Thái Lan. Trong khi đó, chúng tôi hạ lần lượt 12,5% và 3,7% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2024-2025 sau khi hạ dự báo mảng dịch vụ giếng, theo kế hoạch thận trọng của BLĐ. Theo đó, tốc độ CAGR lợi nhuận thuần trong 3 năm tới được dự báo sẽ đạt 137,8%, cao hơn 20,6% so với dự báo của thị trường. PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn 0,8 lần so với mức bình quân trong 2 năm qua là 59,2 lần.

Q2/2023: Vượt kỳ vọng nhờ lợi nhuận gộp và thu nhập không thường xuyên cao hơn dự báo

Lợi nhuận thuần Q2/2023 của PVD hồi phục lên 161 tỷ đồng (so với lỗ 60 tỷ đồng trong Q2/2022), vượt 37% dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ lợi nhuận gộp vượt 23,2% so với dự báo của chúng tôi do mảng khoan thăm dò vượt 43,1% dự báo của chúng tôi. Giá cước thuê thuê giàn khoan tự nâng ước tính tăng 35,6% so với cùng kỳ trong Q2/2023 đạt 80.000 USD/ngày và cao hơn 6,6% so với dự báo của chúng tôi là 75.000 USD/ngày.

Ngoài ra, PVD nhận được khoản thu nhập không thường xuyên 70 tỷ đồng từ khoản bồi thường chấm dứt hợp đồng với Valeura Energy (công ty Canada) cho chiến dịch khoan tại Thái Lan (từ tháng 7 đến tháng 11/2023). BLĐ chia sẻ rằng Công ty sẽ nhận thêm một khoản bồi thường khác liên quan đến sự kiện này (ước tính khoảng 70 tỷ đồng). Nếu không bao gồm các khoản mục không thường xuyên (lãi/lỗ khác, tỷ giá và dự phóng), lợi nhuận cốt lõi trong Q2/2023 sẽ là 71 tỷ đồng, giảm 5,6% so với cùng kỳ.

Nhìn chung, lợi nhuận thuần 6 tháng đầu năm 2023 đạt 227 tỷ đồng (so với lỗ thuần 116 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022) và lợi nhuận cốt lõi đạt 202 tỷ đồng (tăng 43,4% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 57,5% và 54,2% dự báo cả năm 2023 trước đó của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD Q2/2023 và 6 tháng đầu năm 2023, PVD

KQKD Q2/2023 vượt kỳ vọng nhờ giá thuê giàn khoan tự nâng tăng và một khoản thu nhập không thường xuyên

Tỷ đồng	Q2/23	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T/23	% sv cùng kỳ	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	1,413	-6.1%	15.4%	2,637	-46.9%	40.3%
Lợi nhuận gộp	359	190.6%	50.9%	596	84.1%	53.7%
EBIT	214	N/m	71.4%	339	N/m	53.2%
Thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết	19	41.2%	390.5%	23	117.5%	20.3%
Lợi nhuận khác	54	N/m	N/m	39	N/m	-65.6%
Lợi nhuận thuần	161	N/m	145.7%	227	N/m	57.5%
Lợi nhuận thuần điều chỉnh	125	107.1%	7.2%	241	500.9%	58.5%
Giá thuê giàn khoan tự nâng	80,000	35.6%	11.1%	77,000	31.1%	102.7%

Nguồn: PVD, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp Q2/2023 và 6 tháng đầu năm 2023, PVD
Lợi nhuận gộp mảng khoan thăm dò vượt dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp vượt kỳ vọng

Tỷ đồng	Q2/2023	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T/23	% sv cùng kỳ	% dự báo HSC
Doanh thu	1,413	-6.1%	15.4%	2,637	-46.7%	40.3%
Khoan thăm dò	969	-1.9%	5.9%	1,884	-44.2%	42.8%
Dịch vụ giếng	390	-22.6%	42.0%	664	-56.3%	34.4%
Thương mại	54	308.9%	58.0%	88	139.6%	43.4%
Lợi nhuận gộp	359	190.6%	50.9%	596	85.5%	53.7%
Khoan thăm dò	223	N/m	73.6%	352	N/m	61.1%
Dịch vụ giếng	130	-18.3%	20.8%	238	-45.3%	45.7%
Thương mại	5	88.0%	404.1%	6	-33.2%	46.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	25.4%			22.6%		
Khoan thăm dò	23.0%			18.7%		
Dịch vụ giếng	33.5%			35.9%		
Thương mại	8.7%			6.4%		

Nguồn: PVD, HSC

Giá thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á tiếp tục xu hướng tăng

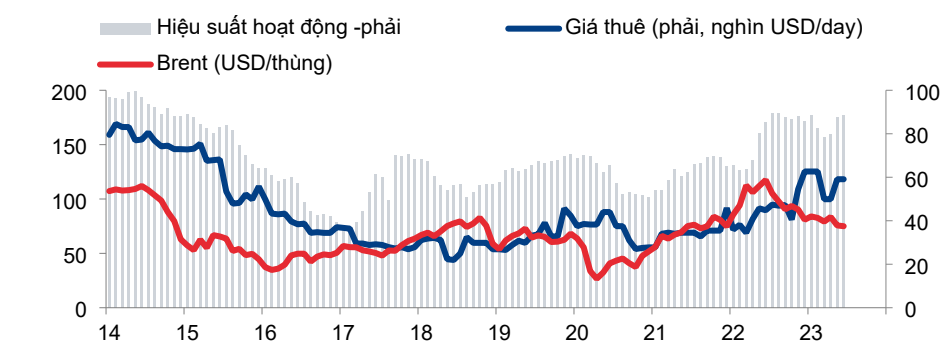
HSC duy trì quan điểm ngành công nghiệp khoan thăm dò toàn cầu cuối cùng sẽ quay trở lại thời kỳ thịnh vượng; giá cước thuê giàn khoan tự nâng có thể sẽ đạt 150.000 USD/ngày vào cuối năm 2023 hoặc đầu năm 2024. Giá cước thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á – tham chiếu cho giá cước thuê của PVD – vào tháng 1/2023 là 118.000 USD/ngày (tăng 31,8% so với cùng kỳ và đi ngang so với tháng trước) do nhu cầu khoan thăm dò ngày càng tăng. Hiệu suất hoạt động chung giàn tự nâng tại khu vực Đông Nam Á cũng ở mức cao là 88,7% trong tháng 6/2023 (so với 85,2% trong tháng 6/2022 và 87,6% trong tháng 5/2023). Mức giá cước thuê cao nhất trước đó được ghi nhận vào tháng 4/2014, trước khi dầu đá phiến ra mắt, là 166.200 USD/ngày (cao hơn 83,6% so với hiện tại), với hiệu suất hoạt động đạt 98,9%.

Hai nguyên nhân chính thúc đẩy giá thuê ngày giàn khoan tự nâng phục hồi bao gồm:

- 1) Nhu cầu khoan thăm dò toàn cầu tăng mạnh, đặc biệt là tại các công ty dầu mỏ quốc gia tại khu vực Trung Đông như Ả Rập Xê-út và UAE.
- 2) Tình trạng thiếu hụt nguồn cung giàn khoan tự nâng nghiêm trọng trên toàn cầu do không có giàn khoan mới đồng thời các giàn khoan hơn 30 năm tuổi sẽ bị loại bỏ.

Bảng 3: Giá thuê theo ngày & hiệu suất hoạt động của giàn khoan tại Đông Nam Á và giá dầu Brent

Giá cước thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á có thể sẽ đạt 150.000 USD/ngày trong nửa cuối năm 2024



Nguồn: IHS Markit, HSC

Biểu đồ 4: Hiệu suất giàn khoan trên toàn cầu

Theo đánh giá của chúng tôi, hiệu suất giàn khoan trên toàn cầu đang tăng lên và sẽ sớm đạt mức trên 90%

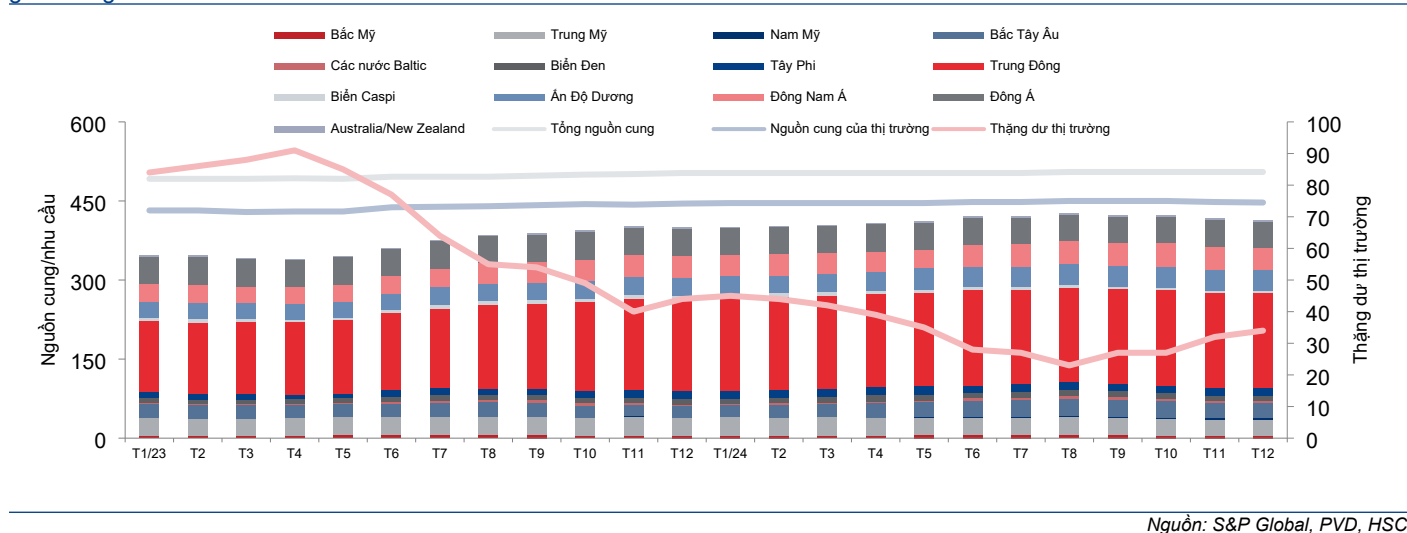


Nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Trung Đông được dự báo sẽ tăng từ 125 giàn trong năm 2022 lên 169 giàn trong năm 2023 và 183 giàn trong năm 2024. Nhu cầu tăng đột biến đến từ 2 công ty dầu mỏ quốc gia của khu vực Trung Đông: Saudi Aramco của Ả Rập Xê-Út và ADNOC Drilling của Abu Dhabi (cả 2 chiếm hơn 70% nhu cầu tại khu vực Trung Đông). Saudi Aramco lên kế hoạch mở rộng đội giàn khoan lên hơn 90 giàn (từ 42 giàn hiện tại) cho đến năm 2024 trong khi ADNOC vẫn cần nâng công suất khoan nhằm đáp ứng kế hoạch khai thác đầy tham vọng, với vốn đầu tư 150 tỷ USD để nâng công suất khai thác dầu lên 5 triệu thùng/ngày đến năm 2027.

Nhu cầu giàn khoan tự nâng bình quân tại Đông Nam Á được dự báo sẽ tăng từ 32,0 giàn trong năm 2022 lên 36,8 giàn trong năm 2023. Trong khi nhu cầu bình quân trong năm 2024 hiện ở mức 40,8 giàn và nhiều khả năng sẽ tăng trong những tháng tới. Do những lo ngại không có giàn khoan để thực hiện chiến dịch khoan, các doanh nghiệp vận hành tại Thái Lan, Indonesia và Malaysia đã chuyển sang ký các hợp đồng dài hạn, từ các hợp đồng khoan ngắn hạn, và đưa ra các chính sách ưu đãi hơn để duy trì hợp đồng với các đội khoan nước ngoài.

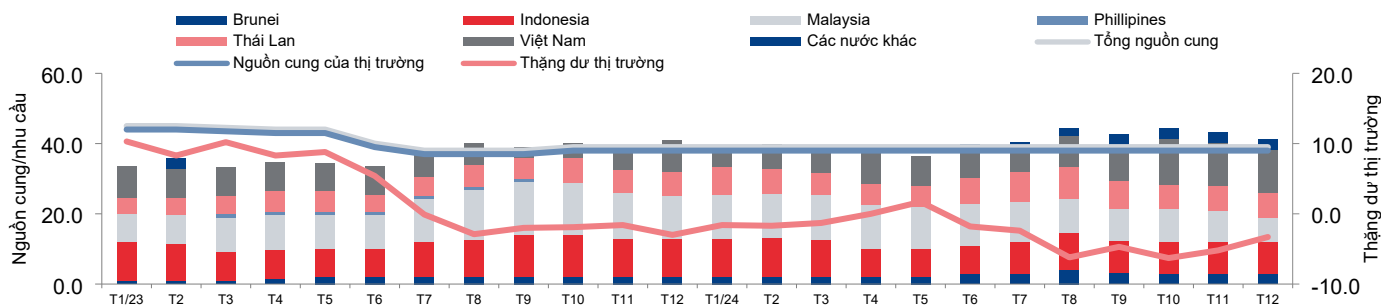
Biểu đồ 5: Dự báo nhu cầu và nguồn cung giàn khoan tự nâng toàn cầu, 2023-24

Nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Trung Đông được dự báo sẽ tăng từ 125 giàn trong năm 2022 lên 169 giàn trong năm 2023 và 183 giàn trong năm 2024



Biểu đồ 6: Dự báo nhu cầu và nguồn cung giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á, 2023-2024

Thặng dư thị trường đã ở vùng âm, cho thấy Đông Nam Á đang thiếu hụt nguồn cung



Nguồn: S&P Global, PVD, HSC

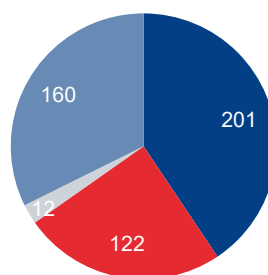
Chúng tôi dự báo nguồn cung giàn khoan tự nâng trên toàn cầu sẽ không gia tăng đáng kể bất chấp nhu cầu đang gia tăng. Tình trạng suy thoái trong ngành khoan thăm dò dầu khí ngoài khơi và sự xuất hiện của dịch COVID-19 đã tác động tiêu cực tới hoạt động kinh doanh xây dựng giàn khoan khi không có đơn đặt hàng mới trong 5 năm qua. Một số chuyên gia trong ngành cũng dự báo sẽ chỉ số một số lượng không đáng kể các đơn đặt hàng đóng mới trong bối cảnh chi phí hàng hóa cơ bản gia tăng và nhu cầu khoan thăm dò toàn cầu trong dài hạn không chắc chắn, trừ khi có những cam kết lớn từ các doanh nghiệp sản xuất dầu.

Mặt khác, chúng tôi kỳ vọng xu hướng loại bỏ các giàn khoan cũ (hơn 30 năm tuổi) sẽ tăng mạnh. Các giàn khoan có tuổi đời trên 30 năm sẽ không được tham gia đấu thầu các chiến dịch khoan thăm dò gần đây do các giàn khoan cũ dễ gây hư hỏng và thiệt hại trong quá trình triển khai. Hiện tại, có 60 giàn khoan đang được phân loại là không thể tham gia đấu thầu. Do đó, ngành khoan tự nâng toàn cầu 'thực sự' đang thiếu hụt nguồn cung. Tuổi đời bình quân của các giàn khoan của PVD tương đối thấp là 12 năm.

Biểu đồ 7: Giàn khoan toàn cầu theo số năm tuổi

Gần 32% số đội giàn khoan toàn cầu (160 giàn khoan) đã hơn 30 năm tuổi và trong đó có 63 giàn khoan đang được phân loại là không thể tham gia đấu thầu

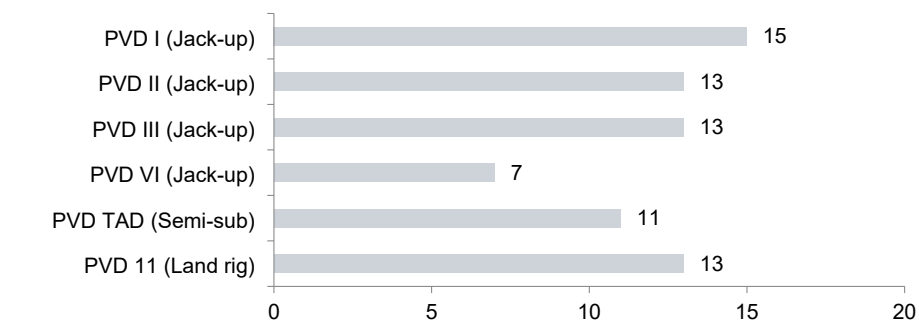
■ 1-10 năm ■ 11-20 năm ■ 21-30 năm ■ > 30 năm



Nguồn: IHS Markit, PVD, HSC

Biểu đồ 8: Tuổi bình quân của các giàn khoan thăm dò của PVD

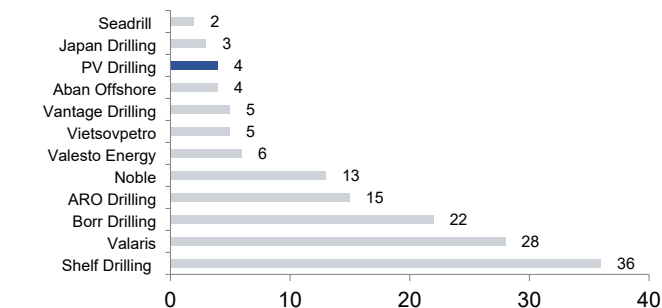
Tuổi đời bình quân của các giàn khoan của PVD tương đối thấp trong khoảng 7-15 năm



Nguồn: PVD, HSC

Biểu đồ 9: Số giàn khoan tự nâng của PVD và các công ty đối thủ

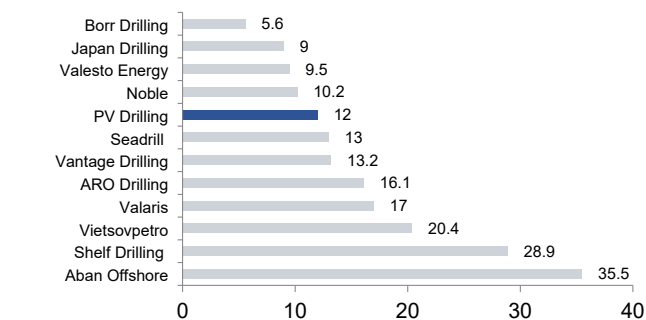
PVD chỉ chạy 4 giàn khoan ...



Nguồn: PVD, HSC

Biểu đồ 10: Tuổi đời bình quân của giàn khoan tự nâng của PVD và các công ty đối thủ

... Tuổi đời bình quân của các giàn khoan của PVD tương đối trẻ là 12 năm.



Nguồn: PVD, HSC

PVD đặt kế hoạch mua giàn khoan mới trong năm 2024

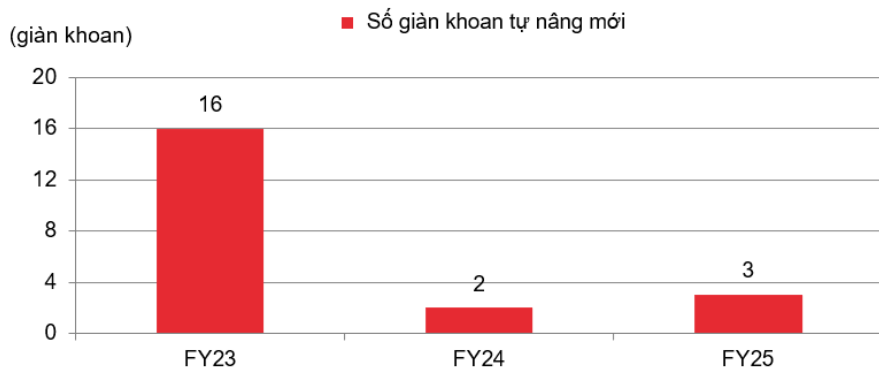
HSC kỳ vọng Việt Nam sẽ có thêm nhiều dự án E&P, bao gồm 4-6 giếng cho dự án Hoàn Long JOC, 2 giếng cho Idemitsu, 12 giếng cho PVEP và chiến dịch khoan dài hạn cho dự án Lạc Đà Vàng mới được phê duyệt (dự kiến sẽ khởi động trong nửa cuối năm 2024). PVD, lần đầu tiên trong thập kỷ qua, dự kiến sẽ mua một giàn khoan tự nâng mới vào năm 2024 để mở rộng đội khoan. BLĐ đang thực hiện các nghiên cứu khả thi về giàn khoan mới này và sẽ gửi đề xuất lên PVN và Chính phủ vào cuối năm 2023.

Chúng tôi nhận thấy vấn đề duy nhất là nguồn cung giàn khoan toàn cầu hạn chế, không có giàn khoan mới và PVD sẽ phải cạnh tranh với các đối thủ lớn khác để mua giàn khoan mới, do chỉ có 5 giàn khoan tự nâng sẽ được bàn giao trong 2 năm tới (Bảng 11). Ngoài ra, giá đóng mới giàn khoan tự nâng đang tăng cao do nhu cầu cao, nguồn cung khan hiếm và chi phí nguyên vật liệu tăng. Giá trị thị trường của một giàn khoan tự nâng mới là 120 triệu USD (so với tháng trước là 110 triệu USD), vẫn thấp hơn giá mua giàn khoan tự nâng của PVD (Bảng 12). Do đơn đặt hàng giàn khoan mới sẽ mất ít nhất 2 năm để bàn giao, PVD sẽ bỏ lỡ cơ hội khi giá cước giàn khoan tự nâng đang ở mức cao.

Chúng tôi chưa bao gồm giàn khoan mới này vào mô hình dự báo trong giai đoạn 2023-2025.

Biểu đồ 11: Số lượng giàn khoan tự nâng mới được bàn giao toàn cầu

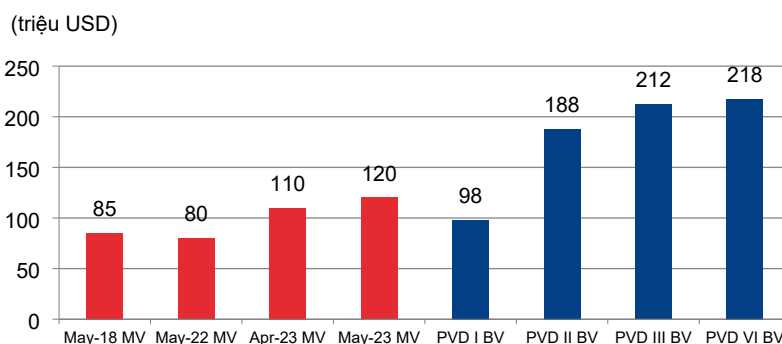
Chỉ có 5 giàn khoan tự nâng mới sẽ được bàn giao trong 2 năm tới



Nguồn: S&P Global, PVD, HSC

Biểu đồ 12: Giá thị trường của giàn khoan tự nâng mới và giá trị sổ sách của giàn khoan PVD

Giá giàn khoan tự nâng mới đang tăng cao do nhu cầu cao, nguồn cung khan hiếm và chi phí nguyên vật liệu tăng, nhưng vẫn thấp hơn giá mua giàn khoan tự nâng của PVD

Ghi chú: MV = giá thị trường; BV = giá sổ sách
Nguồn: S&P Global, PVD, HSC**Biểu đồ 13: Kế hoạch khoan của PVD đối với giàn khoan & TAD* 2023-2024, PVD**

PVD sẽ tiếp tục đạt được hiệu suất 95% trong năm 2024, theo quan điểm của chúng tôi

Names	Types	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
PVD I	Jackup	VSP	JVPC	VSP & TL	NGP	Petronas			
PVD II	Jackup	Pertamina							
PVD III	Jackup	Hibiscus							
PVD VI	Jackup	POVO	PVEP		SK Innovation	Petronas			
TAD	TAD	Brunei Shell Petroleum							
PVD 11	Land rig	GRBS							

Nguồn: PVD, HSC

Dự báo lợi nhuận mới

HSC nâng 43,1% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2023 sau khi KQKD Q2/2023 vượt kỳ vọng. Chúng tôi nâng 6,1% dự báo lợi nhuận gộp năm 2023 sau khi nâng 24,5% dự báo mảng khoan thăm dò, đồng thời hạ lần lượt 13,8% và 9,5% dự báo mảng dịch vụ giếng và thương mại. BLĐ đặt kế hoạch thận trọng đối với mảng thương mại và dịch vụ giếng từ nửa cuối năm 2023 do lĩnh vực dịch vụ giếng khoan thượng nguồn trong nước yếu, nhưng kỳ vọng lượng công việc sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2024.

Chúng tôi cũng hạ lần lượt 12,5% và 3,7% dự báo lợi nhuận thuần trong năm 2024 và 2025 do nhu cầu và lượng công việc mảng thương mại và dịch vụ giếng giảm nhưng vẫn duy trì dự báo mảng khoan thăm dò. Chúng tôi vẫn thận trọng đối với dự báo mảng dịch vụ giếng trong năm 2024 và 2025 do thiếu thông tin về giá trị hợp đồng tồn đọng và kế hoạch của Công ty. Tuy nhiên, do PVD thường xuyên đặt kế hoạch thận trọng, dự báo của chúng tôi sẽ phải đối mặt với rủi ro KQKD vượt kỳ vọng.

HSC kỳ vọng lợi nhuận của PVD sẽ đảo chiều trong năm 2023 với lợi nhuận thuần đạt 395 tỷ đồng (so với lỗ thuần 103 tỷ đồng trong năm 2022). Điều chỉnh các khoản mục không thường xuyên trong năm 2022 (lãi tỷ giá 224 tỷ đồng và dự phòng nợ xấu do Kris Energy phá sản trong Q1/2023 là 16,4 tỷ đồng và khoản thu nhập khác 120 tỷ đồng liên quan đến việc chấm dứt hợp đồng với Valeura tại Thái Lan trong Q2/2023, lợi nhuận cốt lõi trong năm 2023 sẽ tăng trưởng 229,4%. Theo đó, tốc độ CAGR lợi nhuận cốt lõi trong giai đoạn 2022-2025 sẽ đạt 134,0%.

Sau khi điều chỉnh, dự báo lợi nhuận trong giai đoạn 2023-2025 của chúng tôi cao hơn bình quân 20,5% so với dự báo của thị trường.

Bảng 14: Điều chỉnh dự báo, PVD

Chúng tôi hạ 34,3% dự báo lợi nhuận năm 2023 do giá thuê giàn khoan thấp và lỗ tài chính thuần tăng, nhưng nâng dự báo năm 2024/2025

Tỷ đồng	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	6,197	7,699	9,223	6,540	8,244	9,766	-5.2%	-6.6%	-5.6%
Lợi nhuận gộp	1,178	1,785	2,627	1,110	2,010	2,741	6.1%	-11.2%	-4.2%
Lợi nhuận HĐ	731	1,323	2,092	638	1,515	2,157	14.5%	-12.7%	-3.0%
Thu nhập tài chính	124	231	277	196	247	293	-36.8%	-6.6%	-5.6%
Chi phí tài chính	345	363	400	368	376	413	-6.2%	-3.6%	-3.3%
Thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết	113	203	223	113	203	223	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận thuần	566	1,017	1,620	395	1,163	1,681	43.1%	-12.5%	-3.7%
Lợi nhuận điều chỉnh	460	1,017	1,620	412	1,163	1,681	11.6%	-12.5%	-3.7%
Giá thuê Jack-up (USD)	78,000	97,000	120,000	75,000	97,000	120,000	4.0%	0.0%	0.0%
Chi phí HĐ (USD)	41,000	45,000	49,000	41,000	45,000	49,000	0.0%	0.0%	0.0%
Giá thuê TAD (USD)	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Dự báo đối với mỗi mảng kinh doanh, PVD

Chúng tôi đưa ra dự báo thận trọng đối với mảng dịch vụ giếng khoan do thiếu thông tin chi tiết

Tỷ đồng	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Doanh thu	6,197	7,699	9,223	6,540	8,244	9,766	-5.2%	-6.6%	-5.6%
Khoan thăm dò	4,608	5,386	6,285	4,405	5,428	6,181	4.6%	-0.8%	1.7%
Dịch vụ giếng	1,405	2,037	2,648	1,931	2,511	3,264	-27.3%	-18.9%	-18.9%
Thương mại	184	276	290	204	305	321	-9.5%	-9.5%	-9.5%
Lợi nhuận gộp	1,178	1,785	2,627	1,110	2,010	2,741	6.1%	-11.2%	-4.2%
Khoan thăm dò	717	1,259	1,948	576	1,364	1,906	24.5%	-7.7%	2.2%
Dịch vụ giếng	450	509	662	521	628	816	-13.8%	-18.9%	-18.9%
Thương mại	11	17	17	12	18	19	-9.5%	-9.5%	-9.5%

Nguồn: HSC

Bảng 16: Dự báo mới lợi nhuận theo HSC và thị trường, PVD

Dự báo của chúng tôi cao hơn dự báo của thị trường 20,5%

Tỷ đồng	Dự báo mới			Dự báo của thị trường			Chênh lệch		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	6,197	7,699	9,223	6,502	7,430	8,789	-4.7%	3.6%	4.9%
Lợi nhuận thuần	566	1,017	1,620	338	896	1,424	67.4%	13.5%	13.7%

Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 17: Dự báo mới năm 2022-2025, PVD

Chúng tôi dự báo CAGR giai đoạn 2022-2025 của lợi nhuận thuần sẽ điều chỉnh 137,8%

Tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F	2022-25 CAGR
Doanh thu thuần	5,432	6,197	7,699	9,223	19.3%
Tăng trưởng	35.9%	14.1%	24.2%	19.8%	
Lợi nhuận gộp	577	1,178	1,785	2,627	65.7%
Tăng trưởng	55.5%	104.0%	51.5%	47.2%	
TN từ LD, LK	45	113	203	223	70.4%
Tăng trưởng	-56.5%	150.0%	80.0%	10.0%	
Lợi nhuận thuần	(103)	566	1,017	1,620	N/m
Tăng trưởng	-626.5%	N/m	79.7%	59.2%	
Lợi nhuận thuần điều chỉnh	125	460	1,017	1,620	134.9%
Tăng trưởng	1667.5%	267.7%	95.0%	59.2%	
Giá thuê jack-up (USD/ngày)	61,000	78,000	97,000	120,000	25.3%
Tăng trưởng	9.3%	27.9%	24.4%	23.7%	
Giá thuê TAD (USD/ ngày)	90,000	90,000	90,000	90,000	0.0%
Tăng trưởng	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

Nguồn: HSC
Bảng 18: Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh giai đoạn 2022-2025, PVD

Chúng tôi dự báo doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của tất cả các mảng kinh doanh của PVD sẽ cải thiện mạnh mẽ trong thời gian tới

Tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F	2022-25 CAGR
Doanh thu	5,432	6,197	7,699	9,223	19.3%
Khoan thăm dò	3,482	4,608	5,386	6,285	21.8%
Dịch vụ giếng	1,756	1,405	2,037	2,648	14.7%
Thương mại	194	184	276	290	14.4%
Lợi nhuận gộp	577	1,178	1,785	2,627	65.7%
Khoan thăm dò	127	717	1,259	1,948	148.1%
Dịch vụ giếng	470	450	509	662	12.1%
Thương mại	(20)	11	17	17	N/m
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	10.6%	19.0%	23.2%	28.5%	
Khoan thăm dò	3.7%	15.6%	23.4%	31.0%	
Dịch vụ giếng	26.8%	32.0%	25.0%	25.0%	
Thương mại	-10.4%	6.0%	6.0%	6.0%	

Nguồn: HSC

Bảng CĐKT và dòng tiền

Sau khi giá dầu sụp đổ trong năm 2014 và các chiến dịch khoan của giàn khoan TAD bị hủy bỏ trong năm 2015, dòng tiền hoạt động của PVD trở nên âm đậm và Công ty gần như không có lãi. Tuy nhiên, tình hình giờ đã đảo chiều. Đối với việc tái khởi động giàn TAD, HSC dự báo Công ty sẽ không phải chi trả chi phí đầu tư cơ bản đáng kể ngoại trừ khoản chi phí 35 triệu USD để tái khởi động giàn khoan (với cơ cấu 30% vốn CSH và 70% nợ).

Nhìn chung, chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ/vốn CSH sẽ giảm dần trong năm 2023. Chúng tôi không kỳ vọng PVD sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2023-2025 do BLĐ vẫn sẽ thận trọng đối với khả năng thanh toán của Công ty.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 35.000đ

Kết luận và phương pháp

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 35.000đ, tiềm năng tăng giá là 36%, tương đương P/E dự phóng 2024 là 19,1 lần. Lợi nhuận của PVD sẽ trở lại mức bình thường trong năm 2023 nhờ giá thuê giàn khoan tự nâng và hiệu suất hoạt động gia tăng (nhờ nhu cầu đầu tư E&P tại châu Á gia tăng) và tăng trưởng đa tăng trưởng. Ngoài ra, việc mua thêm giàn khoan mới sẽ hỗ trợ tốt cho triển vọng dài hạn của PVD. PVD và PVS vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành.

Chúng tôi tóm tắt phương pháp định giá và giả định cơ sở trong Bảng 19-21. Sau khi điều chỉnh giả định tiêu chuẩn của HSC, chúng tôi hạ giả định lãi suất phi rủi ro xuống 4,0% (từ 5,0% trước đó) và nâng giả định phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,5% (từ 8,0%

trước đó). Chúng tôi duy trì giả định beta là 1,4 và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,0%. Do đó, giả định WACC giảm xuống 14,2%, từ 14,4%.

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 22.

Bảng 19: Mô hình FCFF, PVD

Tỷ đồng	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	852	1,495	2,278	2,337	2,349	2,439
Thuế TNDN 20.0%	(170)	(299)	(456)	(467)	(470)	(488)
EBIT sau thuế	681	1,196	1,822	1,870	1,880	1,952
Khấu hao	814	837	850	854	854	797
Thay đổi nguồn vốn	(198)	(245)	(311)	(170)	(124)	(102)
Chi phí vốn	(136)	(129)	(122)	(115)	(107)	(100)
Các dòng tiền từ hoạt động kinh doanh khác	(109)	(53)	(53)	(29)	(21)	(73)
UFCF	1,053	1,606	2,186	2,410	2,481	2,474
Chiết khấu	0.94	1.07	1.22	1.39	1.59	1.82
Giá trị hiện tại của UFCF	1,125	1,503	1,791	1,729	1,559	1,361

Nguồn: HSC

Bảng 20: Giả định WACC, PVD

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.40
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Chi phí vốn CSH	15.9%
Chi phí nợ trước thuế	7.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ	5.6%
Tỷ trọng vốn CSH	83.3%
Tỷ trọng nợ	16.7%
WACC	14.2%

Nguồn: HSC

Bảng 21: Tính toán giá mục tiêu, PVD

Tỷ đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%
EV/EBITDA		6.4x
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		11,400
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai		7,943
Giá trị hiện tại của DN		19,344
Cộng: Tiền		4,174
Trừ: Tổng nợ		(3,798)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số		(229)
Giá trị vốn CSH		19,491
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)		556
Giá mục tiêu dự phóng 12 tháng		35,000

Nguồn: HSC

Bảng 22: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn (VND), PVD

		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		1.0%	1.5%	2.0%	3.5%	4.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	35,500	36,500	37,500	41,400	42,900
	3.5%	34,400	35,300	36,200	39,800	41,200
	4.0%	33,300	34,100	35,000	38,300	39,500
	4.5%	32,300	33,100	33,900	36,900	38,000
	5.0%	31,400	32,100	32,900	35,600	36,700

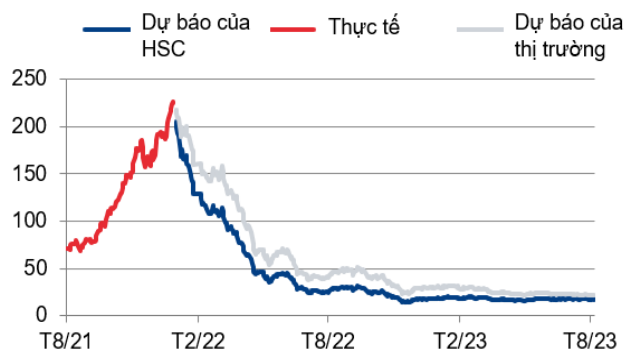
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn 0,8 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong 2 năm qua là 59,2 lần (Biểu đồ 23-24). PVD đang giao dịch với P/B thấp hơn so với các công ty cùng ngành (Bảng 25).

Biểu đồ 23: P/E trượt dự phóng 1 năm, PVD

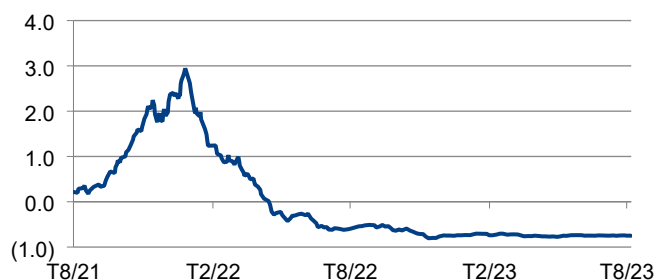
PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần...



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 24: Độ lệch chuẩn so với P/E bình quân, PVD

... thấp hơn 0,8 lần độ lệch chuẩn so với bình quân là 59,2 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 25: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực

PVD hiện có P/B các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty	Vốn hóa	EV/EBITDA 2023	EV/EBITDA 2024	P/E 2023	P/E 2024	P/B 2023	P/B 2024	ROE 2023	ROE 2024
PV Drilling	604	10.60	7.11	25.70	14.30	1.01	0.94	4.00	6.82
Borr Drilling	2,147	9.84	7.06	21.93	7.74	1.90	1.52	10.00	22.25
Velesto Energy Berhad	414	7.53	6.70	23.00	15.33	0.82	0.78	3.85	4.72
Uzma Berhad	65	5.29	4.88	8.28	8.56	0.48	0.45	6.00	5.75
Valaris Ltd	5,448	25.80	6.95	52.86	10.11	4.14	2.90	7.96	36.19
Transocean	6,340	14.38	8.42	N/A	19.19	0.62	0.60	-5.97	2.77
Bình quân	2,503	12.24	6.85	26.35	12.54	1.49	1.20	4.31	13.08
Bình quân (trừ PVD)	2,883	12.57	6.80	26.52	12.19	1.59	1.25	4.37	14.34

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	3,995	5,432	6,197	7,699	9,223
Lợi nhuận gộp	371	577	1,178	1,785	2,627
Chi phí BH&QL	(399)	(510)	(447)	(462)	(535)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(27.3)	67.0	731	1,323	2,092
Lãi vay thuần	(7.04)	(195)	(221)	(132)	(123)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	104	45.1	113	203	223
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(6.75)	(55.6)	58.0	(69.3)	(83.0)
LNTT	62.5	(139)	680	1,324	2,109
Chi phí thuế TNDN	(25.7)	(16.3)	(136)	(265)	(422)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(17.2)	51.9	21.8	(42.4)	(67.5)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	19.6	(103)	566	1,017	1,620
Lợi nhuận thuần ĐC	19.6	125	460	1,017	1,620
EBITDA ĐC	507	850	1,545	2,160	2,942
EPS (đồng)	46.4	(211)	1,017	1,829	2,911
EPS ĐC (đồng)	35.2	225	826	1,829	2,911
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	422	489	556	556	556
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	422	556	556	556	556
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	1,131	2,079	1,924	2,951	4,527
Đầu tư ngắn hạn	1,544	424	1,549	1,925	2,306
Phải thu khách hàng	1,936	2,163	2,541	3,080	3,689
Hàng tồn kho	758	909	1,035	1,286	1,540
Các tài sản ngắn hạn khác	60.2	70.9	80.6	100	120
Tổng tài sản ngắn hạn	5,429	5,646	7,129	9,341	12,182
TSCĐ hữu hình	12,962	13,567	12,872	12,140	11,392
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	921	8.18	25.1	48.9	69.7
Đầu tư vào Cty LD,LK	602	622	647	673	700
Tài sản dài hạn khác	848	861	1,022	1,270	1,522
Tổng tài sản dài hạn	15,332	15,058	14,566	14,132	13,683
Tổng cộng tài sản	20,761	20,704	21,695	23,473	25,865
Nợ ngắn hạn	748	835	835	835	835
Phải trả người bán	780	568	682	847	1,015
Nợ ngắn hạn khác	1,398	1,321	1,549	1,925	2,306
Tổng nợ ngắn hạn	3,030	2,868	3,227	3,807	4,396
Nợ dài hạn	3,206	3,000	2,975	2,950	2,925
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	693	758	849	1,055	1,264
Tổng nợ dài hạn	3,899	3,757	3,824	4,005	4,188
Tổng nợ phải trả	6,930	6,626	7,051	7,812	8,584
Vốn chủ sở hữu	13,592	13,849	14,415	15,432	17,052
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	229	229	229	229
Tổng vốn chủ sở hữu	13,832	14,079	14,644	15,662	17,281
Tổng nợ phải trả và VCSH	20,761	20,704	21,695	23,473	25,865
BVPS (đ)	32,243	24,896	25,913	27,741	30,653
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,823	1,756	1,886	834	(767)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	(27.3)	67.0	731	1,323	2,092
Khấu hao	(534)	(783)	(814)	(837)	(850)
Lãi vay thuần	(7.04)	(195)	(221)	(132)	(123)
Thuế TNDN đã nộp	(41.8)	(43.6)	(162)	(317)	(475)
Thay đổi vốn lưu động	315	(606)	(198)	(245)	(311)
Khác	(1,047)	(115)	(68.1)	(33.0)	(83.4)
LCT thuần từ HKKD	(376)	(83.5)	946	1,394	1,903
Đầu tư TS dài hạn	(704)	(476)	(136)	(129)	(122)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,161	1,683	(585)	172	263
LCT thuần từ HĐĐT	457	1,208	(721)	43.4	141
Cổ tức trả cho CSH	(2.79)	(3.49)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	383	0	0	1,348
Tăng/giảm nợ	88.7	(119)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
Khác	39.0	(437)	(354)	(386)	(1,790)
LCT thuần từ HĐTC	125	(176)	(379)	(411)	(467)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	925	1,131	2,079	1,924	2,951
LCT thuần trong kỳ	206	948	(155)	1,027	1,576
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,131	2,079	1,924	2,951	4,527
Dòng tiền tự do	(1,080)	(559)	810	1,265	1,781

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	9.29	10.6	19.0	23.2	28.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.7	15.6	24.9	28.0	31.9
Tỷ suất LNT (%)	0.49	(1.90)	9.13	13.2	17.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	41.2	(11.8)	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(23.6)	35.9	14.1	24.2	19.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.61	67.6	81.7	39.8	36.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(89.5)	539	268	121	59.2
Tăng trưởng EPS (%)	(89.5)	(554)	583	79.7	59.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(89.5)	539	268	121	59.2
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.14	(0.75)	4.00	6.82	9.97
ROACE (%)	(0.15)	0.38	4.02	6.94	10.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.19	0.26	0.29	0.34	0.37
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	13.8	(1.25)	1.29	1.05	0.91
Số ngày tồn kho	76.3	68.3	75.3	79.3	85.2
Số ngày phải thu	195	163	185	190	204
Số ngày phải trả	78.5	42.7	49.6	52.3	56.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	21.4	13.1	13.6	5.96	(3.90)
Nợ/tài sản (%)	19.5	18.8	17.9	16.5	14.9
EBIT/lãi vay (lần)	(3.88)	0.34	3.31	10.0	17.0
Nợ/EBITDA (lần)	7.97	4.58	2.51	1.79	1.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.79	1.97	2.21	2.45	2.77
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.43	2.97	2.62	1.97	1.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.0	19.0	10.5	7.03	4.62
P/E (lần)	556	N/a	25.4	14.1	8.86
P/E ĐC (lần)	734	115	31.2	14.1	8.86
P/B (lần)	0.80	1.04	1.00	0.93	0.84
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn