

NĂM GIỮ [+9.7%]

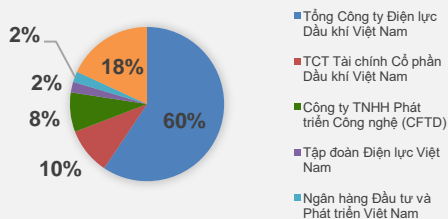
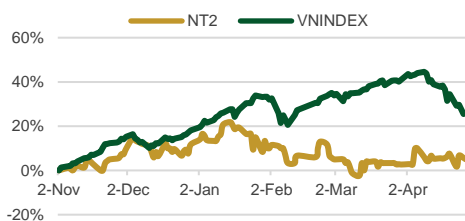
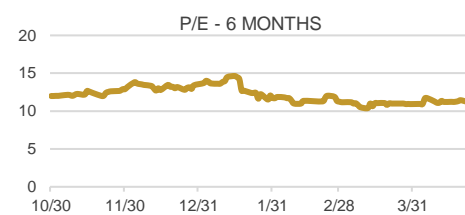
Ngày cập nhật: 04/05/2018

Giá mục tiêu	33,800	VNĐ
Giá hiện tại	30,850	VNĐ

Phạm Văn Tuấn

 (+84-28) 5413 5472- tuphanpham@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	287.9
Free-float (triệu)	86.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,068
KLGD TB 3 tháng	412,000
Sở hữu nước ngoài	22.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	12/06/2015

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Phục hồi trở lại sau một năm đầy khó khăn do ảnh hưởng tới từ thời tiết

Kết quả kinh doanh 2017: Kết thúc năm 2017, NT2 đạt 6,761 tỷ đồng doanh thu thuần (-15.3% YoY). Nguyên nhân chủ yếu khoản lỗ tỉ giá hơn 200 tỷ từ đồng Euro đã khiến lợi nhuận của NT2 tiếp tục sụt giảm và đạt mức 810 tỷ đồng (-24% YoY). Nếu loại trừ khoản lỗ tỉ giá này thì NT2 có mức lợi nhuận tương đương với năm 2016, đây là điều hết sức khả quan với NT2 trong năm 2017 khi nhiệt điện bị cạnh tranh khá gay gắt do tình hình thủy văn thuận lợi đã giúp các nhà máy thủy điện có điều kiện thuận lợi hơn

Dự báo 2018: Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng sản lượng phát điện của NT2 có thể đạt mốc 4.8 tỷ KWH, vượt mức kế hoạch 4.6 tỷ KWH. Qua đó doanh thu và lợi nhuận của NT2 có thể đạt lần lượt 7,437 tỷ(+10% YoY) và 816 tỷ VNĐ (+0.72% YoY)

Động lực tăng trưởng: Với kỳ vọng tình hình thủy văn sẽ kém thuận lợi hơn từ năm 2018 trở đi, sản lượng điện của NT2 sẽ có sự tăng trưởng trở lại nhờ vào việc sản lượng điện tới từ thủy điện sẽ sụt giảm.

Thị trường bán buôn cạnh tranh (WCM) vận hành từ 2019 : Việc thị trường bán buôn cạnh tranh đi vào hoạt động từ năm 2019 được kỳ vọng giúp NT2 nâng cao khả năng cạnh tranh khi thị trường miền Nam thiếu hụt điện khá trầm trọng.

Hội tố/LN đột biến : Hiện tại NT2 đang bước đầu đàm phán với EVN các khoản đền bù liên quan tới lỗ tỷ giá và dự kiến có thể sẽ hoàn tất trong năm nay, do đó đây có thể sẽ là thông tin đáng quan tâm đối với cổ phiếu này

Ảnh hưởng tới từ lỗ tỉ giá chưa thực hiện : Mặc dù đồng Euro sẽ ổn định trở lại trong năm nay, tuy nhiên với việc đồng USD có khả năng sẽ mạnh lên, NT2 có thể sẽ tiếp tục chịu lỗ khoảng 200 tỷ từ tỷ giá

Định giá & khuyến nghị: kết hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do và P/E, mức giá hợp lý đối với cổ phiếu NT2 là 33,800 VNĐ/CP. Khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu NT2.

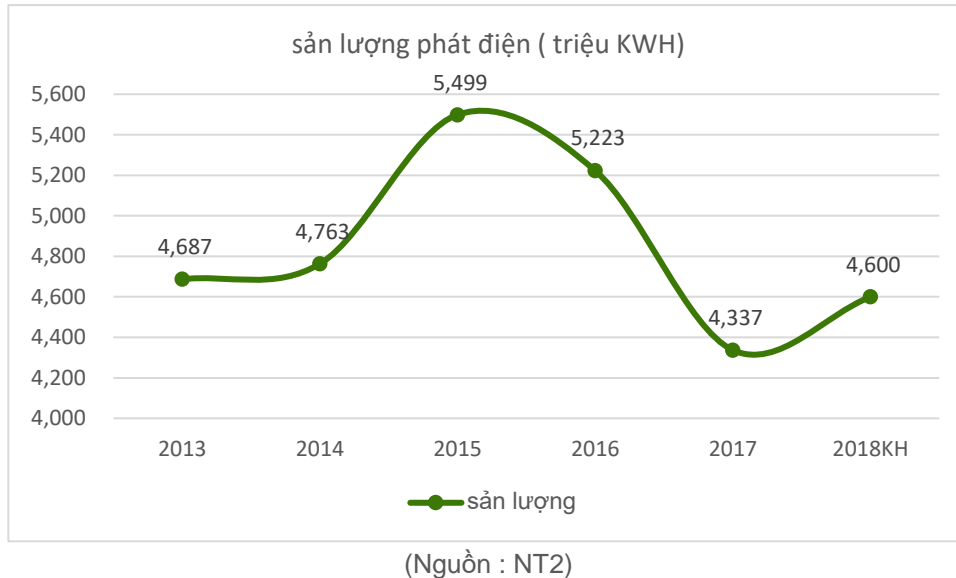
Rủi ro: Biến động khó lường tới từ giá dầu thô có thể phần nào gây tác động tiêu cực tới giá khí đầu vào làm ảnh hưởng tới hoạt động của NT2, tuy vậy giá biến động giá khí có thể sẽ được chuyển trực tiếp vào giá bán điện do đó rủi ro này không quá lớn. Ngoài ra các biến động của tỉ giá có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của NT2 trong năm 2018 như năm 2017. Đồng thời khả năng tăng công suất của NT2 khá hạn chế khi doanh nghiệp không có nhu cầu/kế hoạch mở rộng

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	Q1/2018	2018E
Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	7,065	6,729	7,983	6,761	2,021	7,437
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	1591	1,142	1,086	810	235	816
EPS (VNĐ)	6,214	4,167	3,810	2,815	792	2,835
Tăng trưởng EPS (%)	19255%	-33%	-9%	-26%	-12%	1%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	16,589	17,408	17,230	17,317	19,175	16,653
P/E					N/A	11.9x
P/B					N/A	2.03
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	5%	22%	33%	25%	N/A	30%

Đặt kế hoạch dè dặt mặc dù khó khăn đã qua

- Sản lượng sẽ có sự hồi phục :

Trong năm 2018, ban lãnh đạo NT2 dự kiến sản lượng phát điện đạt 4.600 tỷ KWH (+6.06% YoY), đây là kế hoạch có phần thận trọng bởi những khó khăn của năm 2017 có thể đã không còn



Trước đó năm 2017, ảnh hưởng tới từ thời tiết với lượng mưa dồi dào cùng với thị trường phát điện cạnh tranh vận hành đã khiến cho sản lượng điện của NT2 sụt giảm đáng kể, ngoài ra việc đại tu nhà máy trong 32 ngày cũng khiến cho sản lượng của nhà máy sụt giảm

Qua năm 2018, với tình hình thủy văn sẽ kém thuận lợi hơn so với năm trước, sản lượng phát điện của NT2 sẽ phục hồi và chúng tôi cho rằng sản lượng của NT2 sẽ đạt mức 4.8 tỷ KWH (+10.6% YoY), cao hơn mức kế hoạch 4.6 tỷ KWH do ban lãnh đạo của công ty đề ra

Ngoài ra với tình hình thời tiết nắng nóng được dự báo sẽ là hiện tượng thời tiết chủ đạo trong 2-3 năm tới, các nhà máy nhiệt điện như NT2 sẽ được hưởng lợi rất nhiều đến từ vấn đề này. Và thực tế cũng đã phản ánh khá rõ vấn đề này khi trong Q1/2018, sản lượng điện của NT2 đạt 1,330KWH (đạt 28.9% so với kế hoạch)

- Giá bán điện cũng sẽ có sự cải thiện tốt hơn so với 2017 :

Doanh thu của các nhà máy phát điện được xác định theo công thức :

$$\text{Doanh thu} = Q_c * P_c + Q_m * P_m$$

Q_c : Sản lượng theo hợp đồng PPA

P_c : giá bán theo hợp đồng PPA

Q_m : sản lượng thị trường CGM

P_m : giá thị trường CGM

- PPA = chi phí cố định + chi phí biến đổi
- Chi phí biến đổi : Chi phí nguyên liệu đầu vào (than và khí với nhiệt điện – thủy điện không có chi phí biến đổi)
- Chi phí cố định : Chi phí vận hành, quản lý, khấu hao....

Nhìn chung các nhà máy nhiệt điện khí và than sẽ có mức giá điện cao hơn do các biến động về chi phí biến đổi liên quan tới than và khí đầu vào so với các nhà máy thủy điện

Trong năm 2018, tỷ trọng của sản lượng NT2 sẽ dịch chuyển sang mức 85% CGM và 15% hợp đồng (năm 2017 là 80-20), mặc dù các nhà máy thủy điện với chi phí thấp hơn sẽ có lợi thế trên thị trường CGM (giá chào bán Pm sẽ thấp hơn), tuy vậy khả năng cao việc thị thủy văn kém thuận lợi sẽ khiến thị trường CGM sẽ cần huy động lượng lớn sản lượng tới từ các nhà máy nhiệt điện với giá bán cao hơn.

Ảnh hưởng tới từ lỗ tỉ giá

Trong năm 2017, NT2 đã chịu khoản lỗ 245 tỷ từ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện. Nguyên nhân là do trong cơ cấu tài chính của NT2 đang có 2 khoản vay bằng đồng Euro và đồng USD lần lượt là 215 triệu và 200 triệu. Nếu như trong năm qua đồng USD không có biến động quá lớn thì đồng Euro lại có diễn biến ngược lại và tăng giá rất mạnh khiến cho NT2 chịu ảnh hưởng tiêu cực - chịu lỗ 245 tỷ từ tỷ giá chưa thực hiện.

Diễn biến tỷ giá EUR/VND



Diễn biến tỷ giá USD/VND



(Nguồn : Investing)

Bước sang năm 2018, tình hình chưa có chuyển biến tích cực hơn, mặc dù đồng Euro không có biến động mạnh, nhưng đồng USD lại tăng giá và khiến NT2 đang chịu khoản lỗ khoảng hơn 65 tỷ tới từ tỷ giá trong quý I , chúng tôi cho rằng tương tự như năm 2017, NT2 có thể sẽ tiếp tục chịu lỗ khoảng 200 tỷ tới từ tỷ giá và nguyên nhân chính tới từ đồng USD khi sắp tới đồng tiền này được dự báo sẽ mạnh lên khi các đợt nâng lãi suất của FED đang gần kề.

Tuy nhiên cũng đáng lưu ý, phần lãi/lỗ tới từ tỷ giá này không quá nghiêm trọng và cũng không thật sự ảnh hưởng quá nhiều tới hoạt động kinh doanh của NT2 và phần định giá của chúng tôi khi đây là phần chi phí không phải thật sự bằng tiền và sẽ được điều chỉnh trong mô hình định giá.

Lợi thế từ vị trí địa lý khi thị trường bán buôn cạnh tranh (WCM) ra đời vào 2019

Theo lộ trình của bộ công thương, thị trường bán buôn cạnh tranh sẽ đi vào vận hành chính thức vào năm 2019. Thị trường này sẽ giúp ngành phát điện minh bạch và rõ ràng hơn trong cách tính giá điện cũng như xác định nhu cầu một cách chính xác hơn

WCM	CGM
Bên mua là EVN, các công ty phát điện, khách mua buôn...	Người mua duy nhất là EVN
Có nhiều hợp đồng PPA khác nhau	Mua bán điện dựa vào một hợp đồng PPA duy nhất
Giá chào mua dựa theo cung cầu thị trường	Giá chào mua phụ thuộc và chi phí biên đổi

Thị trường WCM khi đi vào hoạt động được kỳ vọng sẽ đem lại lợi thế cạnh tranh cho NT 2 khi nhu cầu điện của khu vực miền Nam đang thiếu hụt khoảng 2,000 MW và được dự kiến sẽ cân bằng trở lại từ sau 2020 khi các nhà máy Nhiệt điện than và Khí mới đi vào hoạt động từ sau giai đoạn này.

Hồi tố/Hoàn nhập khoản lỗ tỷ giá từ các năm trước

Tại buổi họp ĐHCĐ vừa qua, ban lãnh đạo của NT2 cũng cho biết hiện tại công ty đang đàm phán với EVN về vấn đề hoàn trả các khoản lỗ tỷ giá ở giai đoạn trước do liên quan tới cách tính giá điện mới. Cho tới nay vẫn chưa có thông tin cụ thể gì về vấn đề này cũng như mức tiền NT2 sẽ được nhận. Do đó chúng tôi sẽ không cho vào phần định giá, tuy nhiên với việc vấn đề này sẽ hoàn tất trong năm nay, có thể NT2 sẽ ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường đáng kể.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Bảng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF, mức giá hợp lý 1 cổ phiếu NT2 được xác định là 39,380 VNĐ/CP

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNST	816,271	930,778	810,091	721,605	912,339
Lãi Vay Sau thuế	111,546	120,415	123,962	124,244	125,318
Khấu hao	941,598	790,933	840,269	889,605	889,605
Thay đổi VLD	-73,447	187,792	15,085	202,760	-42,772
Chi TSCĐ	-897,843	-897,843	-897,843	-897,843	-897,843
FCFF	898,124	1,132,075	891,564	1,040,371	986,646
WACC	7.06%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.93	0.87	0.81	0.76	0.71
PV CF	838,920	987,742	726,616	792,000	701,588
PV Giá trị cuối cùng	9,941,487				
Giá trị DN	13,988,354				
Nợ	-3,697,772				
Tiền mặt	1,045,969				
Giá trị vốn hóa	11,336,551				
CP lưu hành	287,876,000				
Giá mỗi cổ phiếu(vnd)	39,380				

(Nguồn: PHS dự phóng)

		WACC				
		6.06%	6.56%	7.1%	7.56%	8.06%
perpetuity growth rate	-1.0%	40,677	37,529	34,791	32,392	30,275
	-0.5%	43,604	40,021	36,934	34,250	31,897
	0.0%	47,014	42,893	39,380	36,352	33,720
	0.5%	51,038	46,240	42,199	38,753	35,784
	1.0%	55,858	50,189	45,484	41,520	38,141

Trong quá khứ NT2 được giao dịch với mức P/E khoảng từ 8-10 lần, do đó giá trị hợp lý của CP NT2 theo phương pháp so sánh P/E với mức P/E mục tiêu 10.x là 28,355 VNĐ/CP

	GIÁ MỤC TIÊU	TỶ TRỌNG
DCF	39,380	50%
P/E	28,355	50%
TỔNG HỢP	33,867	

Kết hợp cả 2 phương pháp DCF và so sánh P/E với tỉ trọng 50-50, mức giá hợp lý đối với cổ phiếu NT2 là 33,867 VNĐ/CP. Khuyến nghị : Năm giữ đối với cổ phiếu NT2. Đáng chú ý trong giai đoạn hiện tại, NT2 là cổ phiếu phòng thủ tương đối tốt với định giá tương đối rẻ cùng mức cổ tức hấp dẫn – lợi suất cổ tức 9.66%. Do đó NT2 hoàn toàn đủ sức hấp dẫn đối với những nhà đầu tư theo trường phái nhận cổ tức.

Rủi ro

Ảnh hưởng tới từ vấn đề thời tiết như hai năm vừa qua ảnh hưởng không nhỏ tới KQKD của NT2 khiến cho sản lượng của nhà máy này bị gián đoạn

Vấn đề về tỷ giá vẫn sẽ là rủi ro đáng kể của NT2 khi các hợp đồng tín dụng hai đồng ngoại tệ là Euro và USD sẽ đáo hạn cho tới 2021, tuy nhiên rủi ro này sẽ giảm dần khi NT2 sẽ hạ dần các khoản nợ trong các năm tới

Ảnh hưởng nguồn nguyên liệu khí đầu vào khi mỏ khí giá rẻ là Nam Côn Sơn có dấu hiệu sụt giảm (60% tổng sản lượng khí đầu vào) – giá khí đầu vào cao có thể ảnh hưởng tới NT2 trên thị trường phát điện cạnh tranh

Rủi ro tới từ thị trường bán buôn cạnh tranh khi sắp đi vào vận hành – Thị trường sẽ đi vào vận hành vào năm 2019, tuy vậy vẫn còn khá mới mẻ do đó nhiều rủi ro tiềm ẩn có thể xảy ra khi thị trường này đi vào vận hành

Ngoài ra việc khó có thể tăng công suất cũng là điểm trừ đối với NT2 khi doanh nghiệp chưa có kế hoạch/nhu cầu mở rộng nhằm gia tăng công suất trong thời gian sắp tới

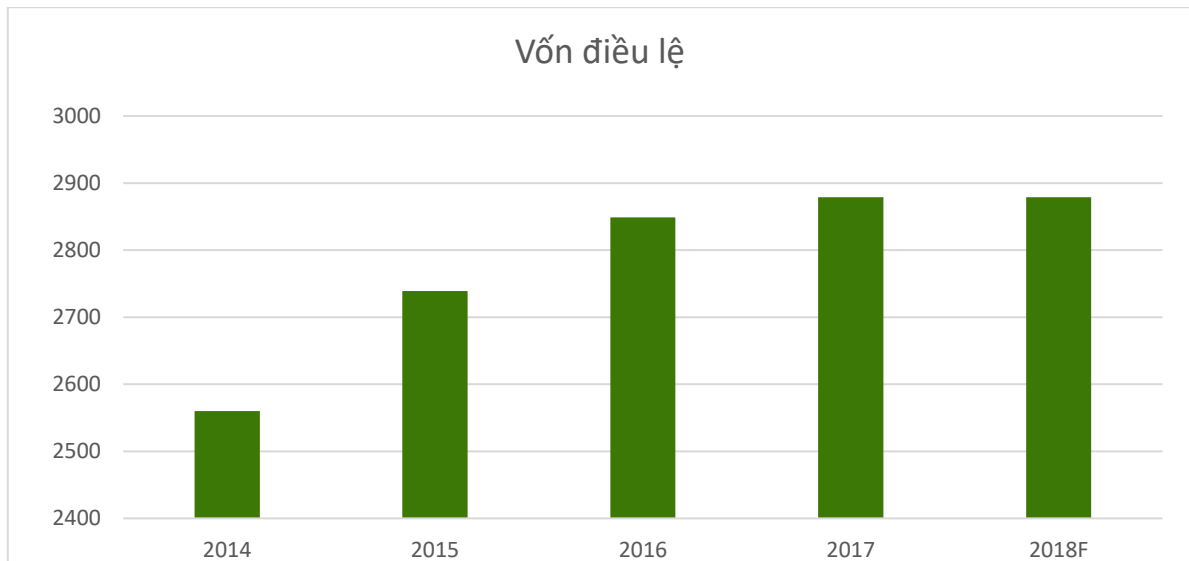
Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (PVPower NT2) được thành lập vào ngày 15/06/2007 theo Nghị quyết số 01/NQ-ĐH của Đại hội đồng cổ đông PVPower NT2 với số vốn điều lệ ban đầu là 2.560 tỷ đồng PV Power NT2 được thành lập để làm chủ đầu tư thực hiện xây dựng và quản lý vận hành khai thác dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 2, công suất 750MW. Dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong tổng sơ đồ điện VI nhằm đáp ứng nhu cầu điện năng tăng nhanh giai đoạn 2006 - 2015.

Từ năm 2007 đến nay, Trải qua quá trình hình thành và phát triển của mình trong suốt chặng đường 8 năm, bên cạnh việc sớm hoàn thiện dự án Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 thì giờ đây PV Power NT2 đã hoàn chỉnh về nguồn nhân lực với hơn 176 cán bộ kỹ sư, công nhân viên trẻ trung, trình độ cao, nhiệt huyết, đủ sức đảm đương nhiệm vụ vận hành an toàn và hiệu quả cho nhà máy. Công ty cũng đã từng bước xây dựng đội ngũ cán bộ quản lý, chuyên môn lành mạnh; Kiện toàn cấu trúc bộ máy tổ chức, hoàn thiện các quy chế, quy định nội bộ của Công ty. Với hoạt động chính hiện nay là sản xuất kinh doanh điện năng, Nhà máy điện Nhơn Trạch 2 hiện tại vận hành rất ổn định, an toàn, cung cấp sản lượng điện hiệu quả, góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và phát triển kinh tế xã hội.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: NT2 và PHS dự phóng

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	7,065	6,729	7,983	6,761	7,437	7,958	7,162	6,303	6,744
Giá vốn hàng bán	5,413	5,088	6,632	5,368	6,173	6,605	6,016	5,294	5,665
Lợi nhuận gộp	1,652	1,642	1,351	1,393	1,264	1,353	1,146	1,008	1,079
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	75	146	57	114	94	112	104	80	98
Lợi nhuận từ HĐKD	1577	1495	1295	1279	1170	1241	1041	929	981
Lợi nhuận tài chính	450	65	103	63	61	97	98	83	81
Chi phí lãi vay	219.4	183.3	156.0	120.3	117.4	126.8	130.5	130.8	131.9
Lợi nhuận trước thuế	1591	1202	1148	853	859	980	853	760	960
Lợi nhuận sau thuế	1591	1142	1086	810	816	931	810	722	912
LNST của cổ đông Công ty	1591	1,142	1,086	810	816	931	810	722	912
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,261	2,981	5,316	3,101	4,380	4,565	4,200	3,617	3,868
Tiền và tương đương tiền	186	1,109	1,398	146	1,339	1,432	1,361	1,197	1,281
Đầu tư tài chính ngắn hạn	540	-	-	900	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	2,294	1,611	3,610	1,795	2,755	2,842	2,558	2,173	2,325
Hàng tồn kho	275	288	239	259	286	290	274	239	254
Tài sản ngắn hạn khác	0	8	69	0	0	0	7	6	7
Tài Sản Dài Hạn	9,222	8,664	7,664	6,863	7,046	7,190	7,180	7,115	7,160
Phải thu dài hạn	39	368	202	38	7	-	-	-	0
Tài sản cố định	8,306	7,618	6,935	6,247	6,313	6,331	6,298	6,217	6,135
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	0	6	1	4	93	183	273	363	453
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	11	11	11	11	11	11	11
Tài sản dài hạn khác	877	672	524	574	631	675	608	535	572
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	12,484	11,645	12,980	9,964	11,426	11,755	11,380	10,732	11,028
Nợ phải trả	8,237	6,876	8,071	4,979	6,632	7,038	6,860	6,642	7,177
Nợ ngắn hạn	2,377	2,023	4,310	2,284	4,223	4,640	4,474	4,367	4,980
Nợ dài hạn	5,860	4,853	3,762	2,695	2,409	2,398	2,386	2,275	2,198
Vốn chủ sở hữu	4,247	4,768	4,908	4,985	4,794	4,717	4,520	4,090	3,851
Vốn điều lệ	2,560	2,739	2,849	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879	2,879
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	12,484	11,645	12,980	9,964	11,426	11,755	11,380	10,732	11,028

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	902	1,528	2,091	2,093	1,695	1,918	1,653	1,800	1,766
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	293	(276)	33	47	(25)	(935)	(830)	(825)	(936)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-1189	(1,124)	(1,742)	(1,849)	(478)	(890)	(894)	(1,138)	(747)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	6	129	382	290	1,193	94	(72)	(163)	84
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	52	57	726	1,109	146	1,339	1,432	1,361	1,197
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	57	186	1,109	1,398	1,339	1,432	1,361	1,197	1,281
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tăng trưởng									
Doanh thu	N/A	-4.7%	18.6%	-15.3%	10.0%	7.0%	-10.0%	-12.0%	7.0%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	-28.2%	-4.9%	-25.3%	0.7%	14.0%	-13.0%	-10.9%	26.4%
Tổng tài sản	N/A	2.4%	-6.7%	11.5%	-23.2%	14.7%	2.9%	-3.2%	-5.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	N/A	52%	12%	3%	2%	-4%	-2%	-4%	-10%
Khả năng sinh lời									
Tỷ suất lãi gộp	23.4%	24.4%	16.9%	20.6%	17.0%	17.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Tỷ suất EBIT	22.3%	22.2%	16.2%	18.9%	15.7%	15.6%	14.5%	14.7%	14.5%
Tỷ suất EBITDA	N/A	N/A	N/A	-10.2%	-10.0%	-9.9%	-11.7%	-14.1%	-13.2%
Tỷ suất lãi ròng	22.5%	17.0%	13.6%	12.0%	11.0%	11.7%	11.3%	11.4%	13.5%
ROA	12.9%	9.5%	8.8%	7.1%	7.6%	8.0%	7.0%	6.5%	8.4%
ROE	45.2%	25.3%	22.4%	16.4%	16.7%	19.6%	17.5%	16.8%	23.0%
Hiệu quả hoạt động									
Vòng quay khoản phải thu	3.8	3.4	3.1	2.5	3.3	2.8	2.7	2.7	3.0
Vòng quay hàng tồn kho	21.8	18.1	25.2	21.5	22.6	22.9	21.3	20.6	22.9
Vòng quay khoản phải trả	179.5	15.8	4.0	3.0	4.6	3.5	3.2	3.1	3.5
Khả năng thanh toán									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.37	1.47	1.23	1.36	1.04	0.98	0.94	0.83	0.78
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.26	1.33	1.18	1.24	0.97	0.92	0.88	0.77	0.73
Cấu trúc tài chính									
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.59	0.62	0.50	0.58	0.60	0.60	0.62	0.65
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.94	1.44	1.64	1.00	1.38	1.49	1.52	1.62	1.86
Vay ngắn hạn/VCSH	0.56	0.42	0.88	0.46	0.88	0.98	0.99	1.07	1.29
Vay dài hạn/VCSH	1.38	1.02	0.77	0.54	0.50	0.51	0.53	0.56	0.57

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801