



**ĐỒ THỊ GIAO DỊCH**



**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	13.294
Giá thị trường (ngày 30.05.14)	11.000
Triển vọng 6 tháng	Đi ngang
Triển vọng 12 tháng	Tăng

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

CPLH hiện tại (triệu cp)	27.7
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	300
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	408.05
Sở hữu nước ngoài (%)	6.87%
Giá hiện tại (đ/cp)	11.000
KLTB 10 ngày (cp)	352.551
Giá thấp nhất 52T (đ)	7,500
Giá cao nhất 52T (đ)	15,500
+/- 7 ngày qua	+7,8%
+/- 1 tháng qua	-8%

Trợ lý phân tích

Vũ Thu Hà

Email: [havt@bsc.com.vn](mailto:havt@bsc.com.vn)

Tel: 84 4 39352722 (108)

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

Ngành Dầu khí có cơ hội hồi phục theo sự hồi phục của nền kinh tế, đặc biệt tại châu Á. Sản xuất khí đốt sẽ tiếp tục tăng trưởng khi nhu cầu cho nhiên liệu này tăng cao cùng với sự hồi phục sản xuất kinh doanh của các khách hàng lớn như sản xuất vật liệu xây dựng, chế biến thực phẩm... đồng thời nhu cầu khí đốt của người dân cũng tăng lên khi thời tiết ngày càng khắc nghiệt.

PVG là doanh nghiệp chuyên cung cấp khí hóa lỏng LPG và sắp tới là khí nén thiên nhiên CNG cho thị trường miền Bắc (chiếm khoảng hơn 30% thị trường miền Bắc) trong đó sản phẩm chính là LPG và thị trường tập trung là Hà Nội. Hoạt động này mang lại 98% doanh thu cho doanh nghiệp.

Năm 2013, doanh thu giảm nhẹ 4.95% nhưng vẫn giữ được lợi nhuận ổn định ở mức hơn 27 tỷ. Biên lợi nhuận thấp mặc dù tăng nhẹ lên trong năm 2013 nhưng biên lợi nhuận của PVG vẫn ở mức thấp trong ngành khí. Cụ thể trong khi biên lợi nhuận ròng của PGS và PGD khoảng hơn 3% thì biên lợi nhuận ròng của PVG chỉ là 0.68%

Dự báo KQKD 2014. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp sẽ hoàn thành chỉ tiêu sản lượng theo kế hoạch và giá LPG tăng trở lại vào 2 quý cuối năm theo như chu kỳ giá khí hàng năm. BSC ước đoán doanh thu năm 2014 của PVG sẽ đạt 4,288.6 nghìn tỷ và lợi nhuận sau thuế ước đạt 28.88 tỷ, tương đương EPS đạt 1042 đồng/cổ phiếu. Năm 2014, công ty dự kiến chi trả 8.6% cổ tức.

Triển vọng 2015. PVG đã ký hợp tác với PGD trong việc phân phối CNG cho khu vực Bắc Bộ, dự kiến sẽ bắt đầu phân phối khí từ tháng 6.2015. Số lượng khách hàng đã ký kết các biên bản ghi nhớ/ Hợp đồng nguyên tắc cam kết sản lượng tiêu thụ khí là 14-16 khách hàng. CNG là mặt hàng có biên lợi nhuận cao với nhu cầu tiêu thụ được dự đoán tăng trưởng mạnh do là nguồn nhiên liệu sạch với giá thành rẻ hơn LPG hay dầu FO.

Quan điểm đầu tư: PVG hiện là một trong số ít cổ phiếu dầu khí có thị giá dưới giá trị sổ sách đồng thời có tính thanh khoản và beta cao (1.65). Tuy nhiên, căn cứ vào triển vọng trong các năm tiếp theo của doanh nghiệp, PVG có khả năng tăng trưởng thấp trong năm 2014 sau đó tăng trưởng mạnh hơn từ cuối năm 2015. Do vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét Mua cổ phiếu PVG với giá mục tiêu 12 tháng là 13.294 đồng/CP

	2009	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đ)	1538.72	2754.85	3993.58	4297.22	4084.31
% y-o-y	18.91%	79.04%	44.97%	7.60%	-4.95%
Tổng TS (tỷ đ)	1039.78	1336.53	1458.34	1277.48	1468.96
VCSH (tỷ đ)	310.08	322.23	422.85	409.31	410.40
LNST (tỷ đ)	26.61	35.85	142.59	27.39	27.63
% y-o-y	240.87%	34.75%	297.73%	-80.79%	0.88%
EPS (đ/cp)	1,000	1,342	5,141	981	997
BV(đ/cp)	11647	12070	15153	14661	14720
Biên LN gộp	9.69%	5.43%	5.43%	5.91%	6.79%
ROS	1.73%	1.30%	3.57%	0.64%	0.68%
ROE	8.58%	11.13%	33.72%	6.69%	6.73%
ROA	2.56%	2.68%	9.78%	2.14%	1.88%

Nguồn: BCTC PVG

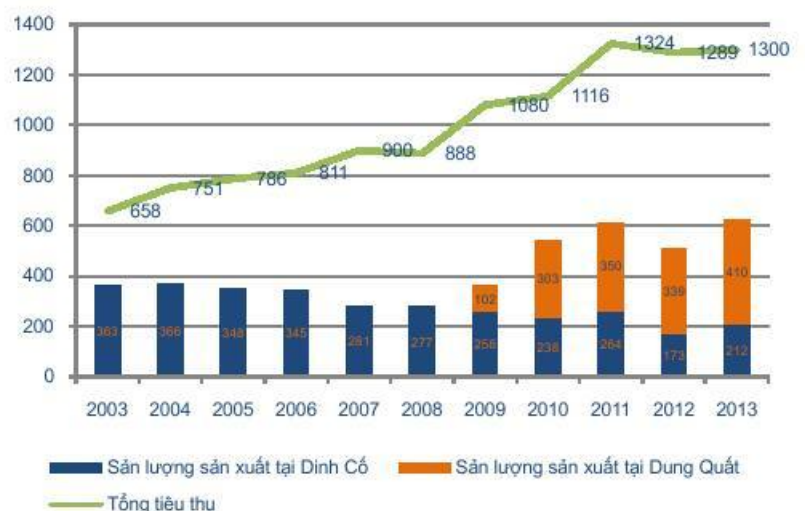


**TRIỂN VỌNG NGÀNH KINH DOANH**

**Ngành dầu khí toàn cầu có cơ hội phục hồi, đặc biệt là tại châu Á**, theo dự báo của cơ quan đánh giá tín nhiệm Moody Investor Service, thu nhập trước lãi, thuế và khấu hao (EBITDA) của ngành dầu khí châu Á sẽ tăng hơn 5%. Dự đoán ngành dầu khí Châu Á sẽ tăng trưởng 10%, đặc biệt khu vực Đông Nam Á được dự báo tăng trưởng đến 16% trong năm 2014.

**Sản xuất khí đốt sẽ tiếp tục tăng trưởng, và tính mùa vụ cao.** Khi nhu cầu cho nhiên liệu này tăng cao cùng với sự hồi phục sản xuất kinh doanh của các khách hàng lớn như sản xuất vật liệu xây dựng, chế biến thực phẩm... đồng thời nhu cầu khí đốt của người dân cũng tăng lên khi thời tiết ngày càng khắc nghiệt. Và giá khí có xu hướng tăng trong khoảng tháng 09 đến tháng 03 hàng năm, và giảm trong thời gian mùa hè do ảnh hưởng của nhu cầu khí đốt theo mùa.

**Theo Hiệp hội Gas Việt Nam, tổng nhu cầu LPG của Việt Nam năm 2013** ước đạt 1.3 triệu tấn trong đó sản xuất trong nước đạt khoảng 622,000 tấn, chiếm 49% còn lại là nguồn hàng nhập khẩu. Dự báo năm 2015, nhu cầu sử dụng LPG cả nước ước đạt 1.5 triệu tấn và năm 2020 đạt 2 triệu tấn.

**Cung và Cầu LPG tại Việt Nam**


*Nguồn: PVGAs, BSC tổng hợp*

**Nguồn cung LPG trong nước không ổn định:** hiện nay tại Việt Nam chỉ có 2 nhà máy chế biến LPG là nhà máy lọc dầu Dung Quất và nhà máy lọc dầu Dinh Cố tuy nhiên nguồn hàng từ Dung Quất thường không ổn định do việc tạm dừng nhà máy để bảo dưỡng, sửa chữa.

**Nhiều nhà máy lọc dầu sẽ được xây mới và mở rộng,** và Việt Nam sẽ trở thành trung tâm lọc dầu của Châu Á. Nhờ vậy, nguồn cung LPG trong nước có cơ hội được cải thiện, đặc biệt là sau 2018.

**Hệ thống kho chứa LPG của Việt Nam còn hạn chế:** tính đến đầu năm 2013, Việt Nam có 31 kho LPG với sức chứa từ 500-4,000 tấn/kho trong đó

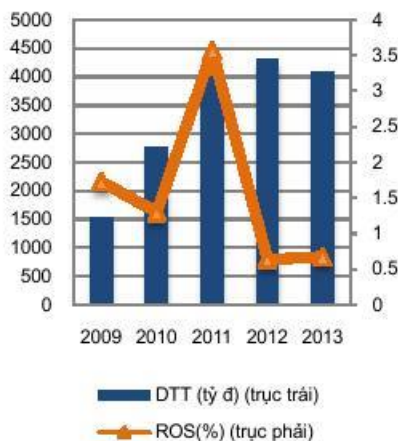
chỉ có 4 kho sức chứa trên 3,000 tấn, do đó khả năng dự trữ gas của các doanh nghiệp Việt Nam thấp. Tuy nhiên việc đưa vào hoạt động kho chứa LPG lạnh Thị Vải với công suất tồn chứa 60,000 tấn đã góp phần đáng kể cải thiện sức chứa LPG của các doanh nghiệp trong nước.

Danh sách các nhà máy lọc dầu mới

Nhà máy lọc (hóa) dầu	Công suất (triệu tấn/1 năm)	Tiến trình	Dự kiến hoàn thành
Dung Quất	10	2015 khởi công	2018-2020
Nghi Sơn	10	Đã khởi công	2017
Nhơn Hội	33	Triển khai lập dự án đầu tư 15/8/2013; khởi công 2016	2019
Vũng Rô	8	Đã ký HĐ tổng thể	2018
Long Sơn	8	Hoàn tất thu xếp tài chính cuối 2014	2020-2030
Nam Vân Phong	10	Tìm đối tác	sau 2020
<b>Tổng</b>	<b>79</b>		

**HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH**

Kết quả kinh doanh của PVG

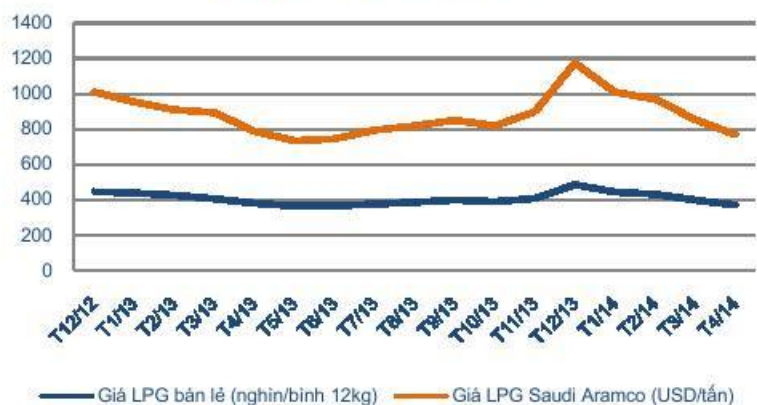


Nguồn: BCTC PVG, BSC tổng hợp

PVG là doanh nghiệp chuyên cung cấp khí hóa lỏng LPG và khí nén thiên nhiên CNG cho thị trường miền Bắc (chiếm khoảng hơn 30% thị trường) với sản phẩm chính là LPG và thị trường tập trung là Hà Nội. Hoạt động này mang lại 98% doanh thu cho doanh nghiệp. Trong đó, LPG công nghiệp chiếm đến 70% tổng lượng tiêu thụ.

Doanh thu giảm nhẹ 4.95% nhưng vẫn giữ được LNST ổn định ở mức hơn 27 tỷ. Mặc dù trong năm 2013 doanh nghiệp thực hiện tốt công tác quản lý chi phí giá vốn và chi phí quản lý doanh nghiệp nhưng do chi phí bán hàng tăng mạnh (11.29%) và thu nhập bất thường giảm mạnh nên mặc dù lợi nhuận gộp tăng 9.19% và lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng đến 15.43% thì LNST chỉ nhích nhẹ 0.88%.

Giá LPG thế giới và Việt Nam



Nguồn: LPG Australia, BSC tổng hợp

**Biên lợi nhuận thấp:** mặc dù tăng nhẹ lên trong năm 2013 nhưng biên lợi nhuận của PVG vẫn ở mức thấp so trong ngành khí. Cụ thể trong khi biên lợi nhuận ròng của PGS và PGD khoảng hơn 3% thì biên lợi nhuận ròng của PVG chỉ là 0.68%.

**Phân tích đầu ra:**





- **Thị trường LPG có nhiều biến động, khó dự báo.** 4 tháng đầu năm 2014, giá LPG liên tục giảm và được dự đoán tiếp tục giảm vào tháng 5. Trong khi giá thế giới giảm từ 1225 USD/tấn từ tháng 12.2013 xuống còn 770 USD/tấn vào tháng 4.2014 (giảm 37.14%) thì giá LPG bình 12 kg giảm từ 486 nghìn đồng/bình xuống còn 370 nghìn đồng/bình (giảm 23.87%). Giá khí giảm liên tục đã dẫn đến Q1.2014, công ty PVG lỗ 21.54 tỷ do trích dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Tuy nhiên theo chu kỳ hàng năm, giá LPG được kỳ vọng sẽ tăng lên vào dịp cuối năm khi nhu cầu khí đốt gia tăng vào mùa lạnh.
- **PVG có kênh phân phối rộng khắp miền bắc** với 323 đại lý và 12 trạm nạp. Hơn nữa, PVG đã thành lập 3 công ty thành viên với mục đích phát triển mạng lưới bán LPG dân dụng (bình gas). Hiện sản lượng tiêu thụ bình quân của 3 công ty là 4.100 tấn/tháng.
- **Sản lượng tiêu thụ LPG công nghiệp giảm trong khi sản lượng tiêu thụ LPG dân dụng tăng:** năm 2013, trong khi sản lượng tiêu thụ LPG công nghiệp giảm nhẹ 2.9% thì sản lượng tiêu thụ LPG dân dụng lại tăng lên 6.9%. Do đó tỷ trọng của LPG công nghiệp trong cơ cấu tiêu thụ giảm từ 71.8% xuống còn 69.8%. Năm 2014, doanh nghiệp tiếp tục phát triển mảng LPG dân dụng khi kiến nghị hỗ trợ chiếu khấu 1% sản lượng bản lẻ của công ty.
- **Áp lực từ sản phẩm thay thế tăng cao:** hiện nay, do việc không ổn định của giá khí nên các nhiên liệu thay thế như than hay biomass lại chuyển sang có lợi thế hơn đối với khách hàng công nghiệp, đặc biệt là chế biến thực phẩm với chi phí thấp hơn, việc thay đổi công nghệ không phức tạp và tốn kém. Ngoài ra, khách hàng dân dụng cũng bắt đầu chuyển sang dùng bếp điện hoặc tủ để bảo đảm an toàn và ổn định.
- **PVG đã ký hợp tác với PGD trong việc phân phối CNG** khai thác từ mỏ Thái Bình lô 102-106 cho khu vực Bắc Bộ với tổng vốn đầu tư khoảng 400 tỷ dự kiến sẽ bắt đầu phân phối khí từ tháng 6.2015 với trạm nén CNG công suất 150 triệu m<sup>3</sup>/năm trong đó ¼ là cung cấp bằng đường ống cho các doanh nghiệp trong KCN Tiền Hải. Số lượng khách hàng đã ký kết các biên bản ghi nhớ/ Hợp đồng nguyên tắc cam kết sản lượng tiêu thụ khí là 14-16 khách hàng. CNG là mặt hàng có biên lợi nhuận cao với nhu cầu tiêu thụ được dự đoán tăng trưởng mạnh do là nguồn nhiên liệu sạch với giá thành rẻ hơn LPG hay dầu FO.

#### Phân tích đầu vào:

- **Nguồn hàng trong nước không ổn định, ngày càng phụ thuộc vào nguồn hàng nhập khẩu:** trong 6 tháng đầu năm 2013, nguồn hàng Dung Quất thường xuyên bị cắt giảm, kế hoạch giao hàng không ổn định khiến doanh nghiệp phải phụ thuộc vào nguồn hàng nhập khẩu nhiều hơn, tỷ lệ nguồn hàng nhập khẩu trong tổng nguồn hàng đã tăng mạnh từ 37% lên 44%. Hơn nữa, năm 2014, việc tạm dừng nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tạm dừng trong 2 tháng 5 và 6 để bảo dưỡng sẽ khiến tỷ trọng hàng nhập khẩu trong cơ cấu nguồn hàng tiếp tục tăng mạnh. Trong khi đó nguồn hàng nhập khẩu sẽ có giá vốn cao hơn, có thể làm giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- **Nguồn hàng từ Dung Quất có chất lượng thấp hơn** do có hàm lượng olefin cao hơn so với nguồn hàng từ Dinh Cố hay nguồn hàng nhập khẩu trong khi 66% nguồn hàng từ PVG là từ Dung Quất.
- **Chi phí bán hàng tăng nhanh:** chi phí bán hàng lớn là đặc điểm của các doanh nghiệp kinh doanh khí, chiếm hơn 4% DTT. Trong 2 năm gần đây chi phí bán hàng của doanh nghiệp luôn tăng cao hơn DTT, cụ thể năm 2013 DTT thậm chí giảm 4.95% thì chi phí bán hàng vẫn tăng 11.29%. Nguyên nhân một phần từ việc tăng thêm 24% số đại lý



bán hàng từ 260 đại lý lên 323 đại lý.

- **Dự án Tổng kho sản phẩm dầu khí Đà Nẵng** dự kiến sẽ hoàn thành đúng tiến độ vào t12.2014. Dự án được chia là 2 giai đoạn gồm giai đoạn 1 với tổng chứa 1500 tấn hoàn thành vào t12.2014 và giai đoạn 2 với tổng chứa 1500 tấn sẽ bắt đầu vào năm 2017. Dự án này chủ yếu để phát triển thị trường miền trung. Hiện nay PVG cung cấp cho khu vực miền trung khoảng 2000 tấn LPG/tháng.
- **Giai đoạn 2 của 2 dự án Tổng kho Khí hóa lỏng Miền Bắc và Tổng kho Khí hóa lỏng Bắc Trung Bộ** sẽ dự kiến được khởi công vào năm 2015 giúp PVG nâng sức chứa của hệ thống kho lên tổng cộng 6000 tấn.

## TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

- ❖ **Đòn bẩy tài chính cao và tăng nhẹ:** trong khi vốn chủ sở hữu và nợ dài hạn gần như không đổi trong năm 2013 thì vay nợ ngắn hạn đã giảm đến 29.87% nên tỷ lệ vốn vay/VCSH giảm mạnh từ 0.82 xuống 0.64. Tuy nhiên do việc tăng mạnh từ phải trả người bán (69.42%) nên đòn bẩy tài chính đã tăng từ 3.12 lên 3.58. Hơn nữa do phải trả người bán luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, đến 45% nên đòn bẩy tài chính của PVG luôn ở mức cao, không chỉ so với các công ty trong ngành mà còn so với mặt bằng các công ty trên thị trường nói chung.
- ❖ **Tài sản ngắn hạn tăng mạnh:** sau khi giảm mạnh vào năm 2012 do phải thu khách hàng giảm thì tài sản ngắn hạn lại tăng trở lại vào năm 2013 do phải thu khách hàng tăng 37.65% và hàng tồn kho tăng đến 72.37% trong khi tài sản dài hạn lại giảm nhẹ 3.54% do khấu hao tài sản cố định.
- ❖ **Khả năng thanh toán tương đối ổn định:** việc tăng mạnh của hàng tồn kho và phải trả người bán trong năm 2013 dẫn đến hệ số thanh toán nhanh giảm nhẹ trong khi hệ số thanh toán ngắn hạn lại tăng nhẹ. Tuy nhiên các hệ số thanh toán của PVG vẫn ở mức an toàn và tương đối ổn định qua các năm.
- ❖ **Năng lực hoạt động giảm nhẹ:** sau khi giảm mạnh vào năm 2012, phải thu khách hàng và phải trả người bán đều tăng mạnh trở lại trong năm 2013 với mức tăng lần lượt là 37.65% và 72.37% đồng thời hàng tồn kho tăng đến 72.37% trong khi doanh thu thuần lại giảm nên các hệ số năng lực hoạt động đều tăng lên. Tuy nhiên vẫn giữ được mức an toàn khi số ngày phải thu thấp hơn số ngày phải trả.
- ❖ **Khả năng sinh lời tăng:** mặc dù doanh thu giảm nhưng nhờ quản lý tốt chi phí nên đa số chỉ tiêu khả năng sinh lời đều tăng so với năm 2012. Tuy nhiên do việc tăng mạnh của tài sản đặc biệt là tài sản ngắn hạn (khoản phải thu và hàng tồn kho) nên chỉ số ROA của doanh nghiệp giảm mạnh từ 2.14% xuống 1.88%.

Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn vay/VCSH	0.78	0.81	0.57	0.82	0.64
Tổng tài sản/VCSH	3.35	4.15	3.45	3.12	3.58
<b>Cơ cấu tài sản</b>					
TS dài hạn/ Tổng TS	0.34	0.29	0.38	0.46	0.38
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.66	0.71	0.62	0.54	0.62
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hệ số TT nhanh	1.07	1.08	1.09	0.95	0.92
Hệ số TT ngắn hạn	1.18	1.20	1.16	1.04	1.05
<b>Năng lực HD (ngày)</b>					
Số ngày phải thu	53	54	54	47	48
Số ngày tồn kho	12	11	7	5	8
Số ngày phải trả	76	72	63	46	49
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>					
Lợi nhuận gộp biên	9.69%	5.43%	5.43%	5.91%	6.79%
ROS	1.73%	1.30%	3.57%	0.64%	0.68%
ROE	8.58%	11.13%	33.72%	6.69%	6.73%
ROA	2.56%	2.68%	9.78%	2.14%	1.88%

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

	Giá	Tỉ trọng
P/E	11,400	70%
P/B	17,700	30%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>13,294</b>	

**Định giá:** Báo cáo sử dụng các phương pháp định giá DPM gồm P/E, P/B với P/E và P/B trung bình của 47 công ty cùng ngành với PVG tại các nước đang phát triển trong khu vực châu Á. Giá hợp lý của cổ phiếu PVG là 14,500 đồng/cp

- ❖ **Phương pháp so sánh P/E**
  - Hệ số P/E ngành là 10.95
  - EPS ước đạt năm 2014 là 1042 đ/CP.
  - Giá hợp lý trên một cổ phần là 11,400đ/CP
- ❖ **Phương pháp so sánh P/B**
  - Hệ số P/B ngành là 1.19
  - Book value ước đạt năm 2014 là 14,902 đ/CP.
  - Giá hợp lý trên một cổ phần là 17,700 đ/CP

**Quan điểm đầu tư:** PVG hiện là một trong số ít cổ phiếu dầu khí có thị giá dưới giá trị sổ sách đồng thời có tính thanh khoản và beta cao (1.65). Tuy nhiên, căn cứ vào triển vọng trong các năm tiếp theo của doanh nghiệp, PVG có khả năng tăng trưởng thấp trong năm 2014 sau đó tăng trưởng mạnh hơn từ cuối năm 2015. Do vậy **chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét trading ngắn hạn hoặc đầu tư dài hạn vào cổ phiếu PVG với giá mục tiêu 12 tháng là 13,294 đồng/cổ phiếu.**



**Phụ lục 01: Danh sách các doanh nghiệp tham chiếu**

STT	Ticker	Tot Assets LF	Market Cap	EPS T12M	P/E	P/B
1	CTP IN Equity	42,964,409,584	4,135,405,312	1,085.43	1.71	0.20
2	APP VN Equity	78,784,274,432	52,324,270,080	2,048.94	6.44	0.96
3	PJC VN Equity	140,006,391,808	49,708,171,264	2,589.60	6.14	0.65
4	BPL PA Equity	212,178,664,987	197,438,210,048	487.61	12.41	
5	ASPC IN Equity	404,220,400,766	21,597,118,464	2,849.75	0.92	0.07
6	SFC VN Equity	446,078,517,248	204,473,712,640	2,477.00	10.16	1.21
7	SXT IN Equity	1,101,081,263,444	2,899,482,247,168	10,234.94	19.19	
8	LLUB SL Equity	1,136,591,017,661	5,220,895,555,584	3,438.21	12.70	
9	<b>PVG VN Equity</b>	<b>1,468,961,783,808</b>	<b>340,954,152,960</b>	<b>1,106.18</b>	<b>11.03</b>	<b>0.82</b>
10	OV PM Equity	1,604,922,789,966	3,528,077,344,768	0.78	25.26	2.32
11	PGC VN Equity	2,037,568,372,736	633,580,290,048	1,608.00	7.77	0.65
12	TWO IN Equity	2,044,598,096,799	2,547,649,347,584	276,961.37	11.73	2.08
13	PERC PM Equity	2,196,266,519,104	716,529,270,784	109.12	15.12	0.83
14	ESSA IJ Equity	2,493,294,506,240	3,472,579,624,960	267.28	11.85	1.89
15	PLC VN Equity	3,027,069,042,688	1,431,234,543,616	2,985.04	7.44	1.28
16	PGS VN Equity	3,069,728,522,240	1,102,000,029,696	4,607.08	6.27	1.20
17	SUSCO TB Equity	3,759,751,776,246	2,296,846,745,600	110.47	19.75	1.30
18	TA PM Equity	3,982,342,670,965	5,434,990,133,248	58.08	19.83	1.67
19	2178 HK Equity	4,925,456,159,657	7,865,761,267,712	541.85	13.50	
20	AMCF US Equity	5,285,653,520,784	463,255,601,152	8,528.80	5.22	0.36
21	LPIH US Equity	7,507,851,394,176	149,945,548,800	13,580.39	0.11	0.02
22	MARI PA Equity	9,433,125,277,706	5,177,074,515,968	7,508.27	7.06	1.53
23	NRL PA Equity	9,835,120,377,954	3,636,656,340,992	3,399.58	13.26	0.67
24	1251 HK Equity	10,630,541,920,421	19,687,064,731,648	676.09	19.34	
25	POL PA Equity	11,550,252,219,791	27,141,165,023,232	10,193.14	10.82	
26	ATRL PA Equity	14,958,358,493,432	4,029,856,088,064	7,385.42	12.13	0.58
27	SGP TB Equity	19,075,934,235,024	12,531,954,352,128	1,158.29	12.00	2.14
28	BIPI IJ Equity	28,263,407,187,456	8,369,908,219,904	30.80	7.30	0.84
29	COSCO PM Equity	34,247,722,152,744	36,241,567,383,552	434.94	11.52	1.94
30	PPL PA Equity	45,514,564,590,087	97,955,637,886,976	4,003.21	11.39	2.68
31	BCP TB Equity	46,648,543,317,664	28,750,741,766,144	2,322.31	9.54	1.28
32	ENRG IJ Equity	48,877,090,396,160	7,473,029,709,824	81.37	2.04	0.41
33	GAS VN Equity	50,378,934,583,296	174,340,003,856,384	6,484.00	14.27	
34	PTG MK Equity	84,939,382,839,476	304,449,931,182,080	7,055.17	22.46	
35	OGDC PA Equity	95,947,412,889,780	233,046,083,108,864	5,207.20	10.02	
36	OINL IN Equity	97,679,581,571,053	102,398,882,217,984	22,916.87	8.26	1.54
37	TOP TB Equity	134,372,361,073,602	71,216,278,798,336	3,461.16	10.50	1.20
38	600157 CH Equity	165,879,510,853,590	28,381,452,173,312	914.10	17.64	0.97
39	RDGZ KZ Equity	217,860,242,908,100	134,156,650,545,152	287,104.13	7.91	0.82
40	CAIR IN Equity	231,211,752,245,586	232,064,867,631,104	22,744.42	5.41	1.17
41	PTTGC TB Equity	278,619,026,282,524	206,681,409,585,152	5,052.45	9.52	1.33
42	PTTEP TB Equity	456,157,798,349,024	417,065,382,969,344	9,679.37	11.39	1.68
43	IOCL IN Equity	913,110,130,404,872	226,802,274,402,304	7,028.14	14.77	1.04
44	ONGC IN Equity	973,637,151,574,160	962,812,885,073,920	10,858.19	11.52	1.83
45	PTT TB Equity	1,161,050,673,519,480	574,042,243,334,144	22,718.98	9.29	1.29
46	RIL IN Equity	1,509,397,909,124,110	1,079,113,016,147,970	26,735.53	12.64	1.43
47	883 HK Equity	2,164,538,018,516,400	1,538,814,438,801,410	4,295.49	8.12	1.34
				Average	10.95	1.19
				Median	11.03	1.21



**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC**

**Hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

**Phương pháp định giá:** Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA MẠNH</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
<b>NAM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư  
**Nguyễn Thanh Hoa**  
Tel: 0439352722 (155)  
Email: [hoant@bsc.com.vn](mailto:hoant@bsc.com.vn)

Trưởng Phòng Phân tích  
**Trần Thăng Long**  
Tel: 0439352722 (118)  
Email: [longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức  
**Nguyễn Tiến Đức**  
Tel: 0439352722 (254)  
Email: [ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8218885  
Fax: 84 8 3 8218510  
Website: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

