

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

---000---

Trụ sở chính:

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Tòa nhà Opera View, Phường Bến Nghé, Q.1, Tp Hồ Chí Minh

Tel:08.38.241.567 – Fax:08.38.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 6, Tòa nhà MINEXPORT, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04. 62682888- Fax: 04. 62702146

Bộ phận Phân tích Nghiên cứu:

Nguyễn Anh Thương

Email: thuong.na@mhbs.vn

Tel: 08. 83.241.567 – 128

Báo cáo phân tích chỉ có tính chất tham khảo, Nhà đầu tư được mặc định đã hiểu rõ nội dung khuyến cáo ở phần cuối của báo cáo này.

Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD)

Ngày phát hành: 26/02/2010



MỤC LỤC

| | |
|----------------------------------------------------------------|----|
| TỔNG QUAN NGÀNH VÀ TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN NGÀNH..... | 3 |
| PHÂN TÍCH NGÀNH THEO MÔ HÌNH 05 FORCES CỦA MICHAEL PORTER..... | 5 |
| TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP | 6 |
| PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH..... | 11 |
| PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH | 17 |
| SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT | 19 |
| PHÂN TÍCH SWOT | 20 |
| MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ | 20 |
| NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ..... | 23 |

Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí

Mã CK: PVD

Sàn niêm yết: HSX

Ngày: 26/02/2010

| | | | | | |
|---------------------------|------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| Khuyến nghị đầu tư | GIỮ | Giá hiện tại | 56,500 | Giá mục tiêu | 61,300 |
|---------------------------|------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|

| | | | | | |
|-----------------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------|----------|--------|
| Ngành | Thiết bị, dịch vụ phân phối dầu khí | Vốn điều lệ | 2,105 tỷ | EPS 2009 | 4,308 |
| Lĩnh vực | Dầu khí | GTVH thị trường | 11,894 tỷ | BV | 20,058 |
| Giá hiện tại | 56,500 | KL niêm yết | 210,508,215 | P/E | 13.11 |
| Giá thấp nhất trong 52 tuần | 52,500 | KLLH bình quân năm 2009 | 183,076,438 | P/B | 2.8 |
| Giá cao nhất trong 52 tuần | 100,000 | KLGD bình quân 30 ngày | 240,914 | Beta | |

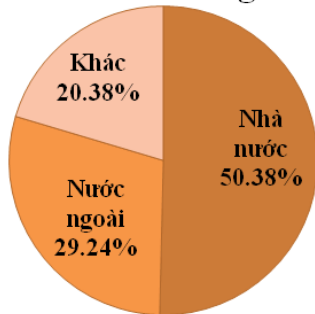
Biểu đồ giá trong 1 năm (đã điều chỉnh giá)



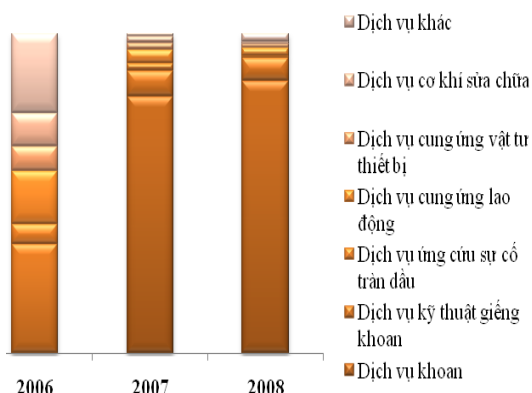
| Hội Đồng Quản Trị | | Ban điều hành | | Ban kiểm soát | |
|-------------------|----------|--------------------|---------|----------------------|------------|
| Đỗ Đình Luyện | Chủ tịch | Đỗ Văn Khanh | TGD | Nguyễn Thị Thủy | Trưởng Ban |
| Đỗ Văn Khanh | Ủy viên | Phạm Tiến Dũng | Phó TGD | Phùng Nguyễn Hải Yến | Thành viên |
| Dương Xuân Quang | Ủy viên | Văn Đức Tòng | Phó TGD | | |
| Nguyễn Xuân Sơn | Ủy viên | Trần Văn Hoạt | Phó TGD | | |
| Phạm Tiến Dũng | Ủy viên | Lương Trọng Diệp | Phó TGD | | |
| Đàm Hải Giang | Ủy viên | Hồ Vũ Hải | Phó TGD | | |
| Trần Văn Hoạt | Ủy viên | Hồ Ngọc Yến Phương | Phó TGD | | |
| | | Đào Ngọc Anh | Phó TGD | | |

| Chỉ tiêu | 2008 | 2009 |
|------------------------------------|---------|----------|
| Tổng Tài sản | 8,632.9 | 12,404.8 |
| Nợ phải trả | 6,008.5 | 8,162.3 |
| Vốn chủ sở hữu | 2,133.4 | 4,228.7 |
| Doanh thu thuần | 3,728.7 | 4,096.8 |
| Lợi nhuận gộp | 1,208.4 | 1,248.1 |
| Lợi nhuận gộp/Doanh thu | 32.4% | 30.5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 933.1 | 842.2 |
| Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu | 25.0% | 20.6% |
| Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ | 922.3 | 839.1 |
| ROA | 14% | 8% |
| ROE | 47% | 26% |
| EPS | 7,431 | 4,308 |

Cơ cấu cổ đông



Cơ cấu lợi nhuận từ HĐKD



TÓM TẮT

- PVD hoạt động trong lĩnh vực khoan dầu khí. Dịch vụ cho thuê giàn khoan và cung cấp các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan mang lại hơn 90% lợi nhuận cho công ty. Trong tương lai đây vẫn là 2 nguồn thu chính mang lợi nhuận cao với việc bắt đầu khai thác đầu đủ 02 giàn khoan mới PVD I, PVD II từ năm 2010.
- Triển vọng phát triển của ngành khoan dầu khí trong thời gian tới là rất lớn với kỳ vọng kinh tế hồi phục, nhu cầu dầu mỏ tăng cao, các công ty khai thác dầu khí mở rộng hoạt động tìm kiếm, khai thác, thăm dò. Do đó triển vọng phát triển của công ty tương đối tốt trong năm 2010 và các năm về sau.
- Công ty hoạt động kinh doanh rất hiệu quả với các mức sinh lời cao và duy trì qua các năm. Mặc dù bị ảnh hưởng khủng hoảng kinh tế, giá dầu thô giảm, giá cho thuê giàn khoan giảm nhưng năm 2009 tình hình kinh doanh của công ty rất khả quan, vượt kế hoạch doanh thu, lợi nhuận.
- Nguồn vốn hoạt động được tài trợ phần nhiều từ vốn vay, chủ yếu bằng USD. Tuy nhiên công ty đã sử dụng hiệu quả nguồn vốn vay.
- PVD là một trong những cổ phiếu có mức vốn hóa cao của thị trường. EPS 4 quý gần nhất tương đối cao nhưng lại giao dịch tại mức P/E thấp so với các cổ phiếu có mức vốn hóa lớn khác.
- Chúng tôi định giá PVD ở mức giá 61,300 đồng/CP và khuyến nghị XEM XÉT GIỮ cổ phiếu PVD với mức giá hiện tại.

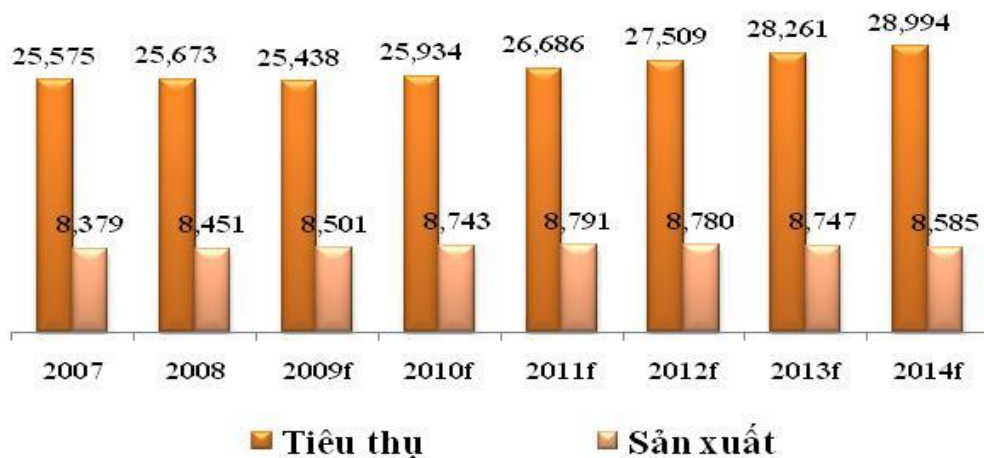
TỔNG QUAN NGÀNH VÀ TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

PVD hoạt động trong lĩnh vực cho thuê giàn khoan, vận hành giàn và các dịch vụ khác phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí trong và ngoài nước. Hoạt động kinh doanh của công ty phụ thuộc trực tiếp vào tình hình thăm dò khai thác dầu khí của các nhà thầu. Nhu cầu dầu mỏ lại là yếu tố quyết định việc các nhà thầu có mở rộng hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác hay không? Do đó để đánh giá tiềm năng tăng trưởng của công ty cần phân tích tình hình thị trường dầu mỏ nói chung và tiềm năng phát triển thị trường dịch vụ khoan biển nói riêng.

Tình hình thị trường dầu mỏ trên thế giới

Nhu cầu dầu mỏ sụt giảm trong năm 2009 và được dự báo sẽ phục hồi nhẹ (khoảng 0.6%) năm 2010 và tăng trưởng đáng kể vào những năm tiếp theo (1.42% năm 2011). Trong khi đó, sản lượng dầu mỏ toàn cầu được dự báo tăng trưởng hàng năm vào khoảng 1.52% trong giai đoạn 2007-2013 và 1.37% trong giai đoạn 2013-2018. Giá dầu thô trên thế giới đang bước vào giai đoạn đầu của sự phục hồi, dự báo tăng khoảng 20% năm 2010 và sau đó có thể tăng trưởng ổn định và bền vững hơn là hiện tượng tăng giá đột biến như trong năm 2008. Tăng trưởng nhu cầu kéo theo sự hồi phục về giá là điều kiện cần và đủ để cho các công ty dầu khí quay trở lại với các dự án khoan thăm dò, khai thác và sửa chữa giếng, kéo theo sự gia tăng nhu cầu sử dụng các dịch vụ dầu khí. Riêng khu vực Châu Á Thái Bình Dương, nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ luôn nằm ở mức cao, gấp 3 lần so với năng lực sản xuất của khu vực này.

Tình hình tiêu thụ, sản xuất dầu thô khu vực Châu Á Thái Bình Dương



Nguồn: Business Monitor International (Báo cáo tháng 11/2009)

Tiềm năng thị trường dịch vụ khoan biển tại Việt Nam, khu vực Đông Nam Á và thế giới

Cùng với sự khôi phục của nền kinh tế thế giới và sự gia tăng về nhu cầu năng lượng toàn cầu trong thời gian tới sẽ tạo ra thị trường lớn cho dịch vụ cho thuê và vận hành giàn khoan. Theo dự báo của Douglas-Westwood Ltd. và Energyfiles, chi tiêu dành cho khoan biển trên thế giới trong giai đoạn 2009-2013 sẽ tăng 32% so với giai đoạn 2004-2008, từ 278 tỷ USD lên 367 tỷ USD với số giếng tăng khoảng 7%, đạt 19,570 giếng vào năm 2013.

Xét trong khu vực Đông Nam Á, nhu cầu về dịch vụ khoan và dịch vụ kỹ thuật khoan ở nhiều nước như Brunei, Malaysia, Myanmar v.v... còn rất lớn, đặc biệt khi mà sản lượng tại các quốc gia đang sụt giảm đòi hỏi phải đẩy nhanh và mạnh các hoạt động khoan thăm dò tìm kiếm và phát triển mỏ.

Tại Việt Nam, tình hình tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí ngày càng được đẩy mạnh với các chiến dịch khoan của các công ty dầu khí như Cuu Long JOC, Hoan Vu JOC, Hoang Long JOC, Petronas, JVPC, BP, Vietsopetro, PVEP... Hiện nay tại Việt Nam có khoảng 8-9 giàn khoan hoạt động tại vùng biển Việt Nam, trong khi nhu cầu giai đoạn 2008-2012 vào khoảng 10-11 giàn khoan. Theo báo cáo quy hoạch phát triển dịch vụ dầu khí của Tập đoàn dầu khí Việt Nam giai đoạn 2005-2010, nhu cầu dịch vụ dầu khí khoảng 10.83 tỷ USD tương đương 1.8 tỷ USD mỗi năm. Theo kế hoạch trong 15 năm tới có khoảng 900 giếng khoan thăm dò và khai thác dầu khí của các nhà thầu dầu khí hoạt động tại Việt Nam, trong đó giai đoạn 2006-2010 là 300 giếng khoan, ước tính mỗi năm Việt Nam tiến hành khoan 50 giếng. Triển vọng phát triển lĩnh vực khoan dầu khí nói chung cũng như các lĩnh vực kỹ thuật, dịch vụ khoan dầu khí trong tương lai rất lớn.

PHÂN TÍCH NGÀNH THEO MÔ HÌNH 05 FORCES CỦA MICHAEL PORTER**Tác động từ phía cung**

Lĩnh vực khoan dầu khí là ngành kinh doanh đặc thù nên các thiết bị, vật tư sử dụng trong ngành đòi hỏi chất lượng cao và phải đáp ứng các thông số kỹ thuật nhất định. Hiện nay các doanh nghiệp trong nước không đủ khả năng cung cấp các thiết bị này nên hệ thống nhà cung cấp đều là các công ty trên thế giới. Do đó áp lực từ phía nhà cung cấp đối với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tương đối lớn nếu như các doanh nghiệp này không tạo lập được mối quan hệ tốt đẹp, bền vững với hệ thống nhà cung cấp.

Tác động từ phía nhu cầu

Như phân tích ở phần tiềm năng của ngành khoan dầu khí thì nhu cầu của ngành trong thời gian tới rất lớn, đặc biệt là đối với thị trường khoan biển tại Việt Nam. Điều này tạo ra tác động tích cực đến các doanh nghiệp hoạt động trong ngành.

Sản phẩm thay thế

Dầu mỏ, khí đốt là nguyên liệu chính, đầu vào quan trọng của các ngành công nghiệp. Trong thời điểm hiện tại và tương lai gần sẽ khó có sản phẩm thay thế. Do đó áp lực này hầu như không có đối với các doanh nghiệp hoạt động khai thác, thăm dò dầu khí.

Rào cản thị trường và các đối thủ tiềm năng

Những rào cản lớn đối với những công ty muốn gia nhập vào ngành này là đòi hỏi phải có kinh nghiệm, trình độ kỹ thuật chuyên ngành cao và đặc biệt là phải có vốn lớn. Ngoài ra lĩnh vực dầu khí tại Việt Nam phải chịu sự kiểm soát chặt chẽ của nhà nước, điều này cũng tạo ra một rào cản pháp lý rất lớn đối với các đối thủ tiềm năng muốn gia nhập ngành trong tương lai.

Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành

Thị trường khoan biển của Việt Nam chỉ mới hình thành trong những năm gần đây và còn rất non trẻ so với thế giới. Do đặc thù ngành nên chỉ có PVD là nhà thầu duy nhất của Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực khoan và dịch vụ khoan dầu khí. Do đó sự cạnh tranh chỉ xuất phát từ các nhà thầu nước ngoài đang hoạt động ngoài khơi Việt Nam. Sự cạnh tranh này thể hiện qua giá cho thuê giàn và các dịch vụ khác không thể cao hơn giá do các nhà thầu khác cung cấp

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP**Tóm tắt quá trình hình thành và phát triển:**

- Năm 1994 - Thành lập Xí nghiệp Dịch vụ kỹ thuật dầu khí biển (PTSC Offshore) – Trục thuộc Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC).
- Ngày 26/11/2001: Thành lập Công ty Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí, đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.
- Ngày 01/01/2002: Hoàn tất chuyển giao hoạt động sản xuất kinh doanh từ PTSC Offshore sang Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí.
- Ngày 15/02/2006: Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với tên gọi Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
- Ngày 02/03/2006: Thành lập Xí nghiệp Thương mại Dịch vụ Kỹ Thuật Công nghiệp.
- Ngày 28/09/2006: Thành lập Công ty Liên doanh BJ Services – PV Drilling.
- Ngày 5/12/2006: Cổ phiếu của PV Drilling chính thức được niêm yết trên TTGDCK TP HCM.
- Ngày 11/05/2007: Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí chuyển đổi mô hình thành công ty mẹ với tên gọi Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí.
- Tháng 7/2009 PVD công bố sáp nhập PVD Invest vào PVD thông qua việc phát hành cổ phiếu theo hình thức hoán đổi cổ phiếu PVD cho các cổ đông hiện hữu của PVD Invest và các cá nhân, tổ chức đã góp vốn vào PVD Invest.

Hoạt động kinh doanh chính

- Cung ứng giàn khoan, vật tư, thiết bị khoan, cung ứng lao động cho các giàn khoan.
- Cung cấp các loại hình dịch vụ khoan, dịch vụ giếng khoan.
- Cung cấp dịch vụ đo địa vật lý giếng khoan, dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu.
- Các dịch vụ khác liên quan đến ngành công nghiệp dầu khí.

Chiến lược sản xuất kinh doanh

- Ưu tiên đầu tư phát triển các dịch vụ chuyên ngành là thế mạnh của PV Drilling như dịch vụ khoan, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.
- Đẩy mạnh đào tạo, phát triển nguồn nhân lực Công ty để làm chủ công nghệ mới, từng bước đưa người Việt Nam thay thế các chức danh phải thuê người nước ngoài.

- Nâng cao chất lượng dịch vụ, duy trì khách hàng truyền thống, tăng cường tìm kiếm khách hàng mới, tiếp thị phát hiện khách hàng tiềm năng.
- Tăng cường và mở rộng quan hệ hợp tác, liên doanh liên kết với các tổ chức kinh tế trong ngành, các đơn vị kinh tế trong nước cũng như các đối tác nước ngoài để từng bước đẩy mạnh phạm vi dịch vụ với chất lượng và giá cả cạnh tranh nhất.
- Mở rộng phát triển dịch vụ ra nước ngoài.

Danh sách các công ty con, công ty liên doanh

Vào thời điểm cuối năm 2008, số công ty con hợp nhất báo cáo của PVD là 6 công ty con. Ngoài ra công ty còn góp vốn thành lập 3 công ty liên doanh.

| STT | Tên công ty con | Viết tắt | VĐL (tỷ) | Tỷ lệ sở hữu của PVD(%) | Địa chỉ |
|-----|---------------------------------------------------------|--------------|----------|-------------------------|-------------------------------------------------------|
| 1 | Công ty TNHH MTV Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí Biển | PVD Offshore | 80 | 100 | Số 8, Hoàng Diệu, P.1, Tp.Vũng Tàu |
| 2 | Công ty TNHH MTV Dịch vụ Giếng khoan Dầu khí | PVD Well | 50 | 100 | Số 37, Tôn Đức Thắng, P. Bến Nghé, Q.1, Tp.HCM |
| 3 | Công ty TNHH MTV Địa Vật lý Giếng khoan | PVD Logging | 50 | 100 | Số 37, Tôn Đức Thắng, P. Bến Nghé, Q.1, Tp.HCM |
| 4 | Công ty TNHH MTV Thương mại và Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí | PVD Tech | 50 | 100 | Số 21, Nguyễn Trung Ngạn, P. Bến Nghé, Q.1, Tp.HCM |
| 5 | Công ty cổ phần Đào tạo Kỹ thuật PVD | PVD Training | 22 | 51 | KCN Đông Xuyên, đường 30/4, P. Rạch Dừa, Tp. Vũng Tàu |
| 6 | Công ty cổ phần Đầu tư Khoan dầu khí Việt Nam | PVD Invest | 1000 | 51 | Số 8, Nguyễn Huệ, P. Nguyễn Thái Bình, Q.1, Tp.HCM |

Ghi chú: Tháng 7/2009 PVD công bố sáp nhập PVD Invest vào PVD thông qua việc phát hành cổ phiếu theo hình thức hoán đổi cổ phiếu PVD cho các cổ đông hiện hữu của PVD Invest và các cá nhân, tổ chức đã góp vốn vào PVD Invest. Tỷ lệ chuyển đổi 5.5 : 1. Sau khi sáp nhập vốn điều lệ của PVD tăng lên 2,105 tỷ đồng. Số công ty con hợp nhất của PVD giảm xuống chỉ còn 5 công ty.

Việc sáp nhập sẽ mang lại nhiều lợi ích cho PVD như: nâng cao vị thế của công ty, tăng quy mô vốn, tăng doanh thu, lợi nhuận trong tương lai, tăng cao khả năng chiếm lĩnh thị trường, giảm thiểu xung đột lợi ích do hoạt động trong cùng ngành... Tuy nhiên, sáp nhập cũng tạo ra

một số áp lực cho chính công ty trong quản lý hoạt động giàn khoan, gánh nặng lãi vay từ PVD Invest.

| STT | Tên công ty liên doanh | Viết tắt | VĐL (Triệu USD) | Tỷ lệ sở hữu của PVD (%) | Địa chỉ |
|-----|-----------------------------------------------------------|--------------|-----------------|--------------------------|-----------------------------------------------------|
| 1 | Công ty TNHH Liên doanh Dịch vụ BJ - PV Drilling | BJ - PVD | 1 | 49 | Số 65A, đường 30/4, P.Thắng Nhất, Tp. Vũng Tàu |
| 2 | Công ty TNHH PV Drilling Production Testers International | PVD - PTI | 4 | 51 | Số 65A, đường 30/4, P.Thắng Nhất, Tp. Vũng Tàu |
| 3 | Công ty TNHH Cần ống Khoan Dầu khí Việt Nam | PVD Tubulars | 3.5 | 51 | KCN Phú Mỹ I, huyện Tân Thành, Tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu |

Hội đồng quản trị, Ban điều hành

| Hội Đồng Quản Trị | | Trình độ chuyên môn | Kinh nghiệm |
|----------------------|----------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------|
| Đỗ Đình Luyện | Chủ tịch | Kỹ sư cơ khí dầu khí; cử nhân kinh tế | Hơn 30 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Đỗ Văn Khanh | Ủy viên | Tiến sỹ - Địa chất | Hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Dương Xuân Quang | Ủy viên | Thạc sỹ Khoa học kỹ thuật | |
| Nguyễn Xuân Sơn | Ủy viên | Cử nhân kinh tế | 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Phạm Tiến Dũng | Ủy viên | Kỹ sư cơ khí | 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Đàm Hải Giang | Ủy viên | Thạc sỹ Tài Chính Ngân hàng | |
| Trần Văn Hoạt | Ủy viên | Đại học - Khoan dầu khí | Hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Ban điều hành | | Trình độ chuyên môn | Kinh nghiệm |
| Đỗ Văn Khanh | Tổng giám đốc | Tiến sỹ - Địa chất | Hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Phạm Tiến Dũng | Phó TGĐ | Kỹ sư cơ khí | 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Văn Đức Tòng | Phó TGĐ | Tiến sỹ - Thiết bị khoan dầu khí | Hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Trần Văn Hoạt | Phó TGĐ | Đại học - Khoan dầu khí | Hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Lương Trọng Diệp | Phó TGĐ | Thạc sỹ Tài chính kế toán, Thạc sỹ QTKD | Hơn 20 năm kinh nghiệm |
| Hồ Vũ Hải | Phó TGĐ | Kỹ sư điều khiển tàu biển | 15 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Hồ Ngọc Yến Phương | Phó TGĐ | Thạc sỹ Tài chính kế toán Quốc tế | 15 năm kinh nghiệm |
| Đào Ngọc Anh | Phó TGĐ | | |
| Đoàn Đắc Tùng | Kế toán trưởng | Cử nhân Kinh tế | 15 năm kinh nghiệm |
| Ban kiểm soát | | Trình độ chuyên môn | Kinh nghiệm |
| Nguyễn Thị Thủy | Trưởng Ban | Đại học Tài chính Kế toán | 10 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí |
| Phùng Nguyễn Hải Yến | Thành viên | Cử nhân Tài chính ngân hàng | 15 năm kinh nghiệm |

HĐQT và Ban Điều hành của công ty đều có trình độ chuyên môn cao, nhiều năm kinh nghiệm trong ngành. Chúng tôi đánh giá cao đội ngũ nhân sự của công ty. Đối với lĩnh vực dầu khí, đòi hỏi về nhân sự phải có trình độ chuyên cao phù hợp với ngành, có kinh nghiệm thì công ty đã có đội ngũ nhân sự đáp ứng cả 2 tiêu chí này. Với đội ngũ nhân sự giỏi thì tiềm năng phát triển trong tương lai của công ty rất lớn trong thời buổi nhân sự là yếu tố then chốt quyết định sự thành bại của một công ty.

Các loại thuế

- Công ty được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm (2007-2008) và giảm 50% trong vòng 05 năm (2009-2013). Mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp từ năm 2009 là 25%. Các công ty liên doanh của PVD cũng được miễn, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp tùy từng công ty.
- Mức thuế suất thuế giá trị gia tăng áp dụng cho PVD là 10%, 5%, 0% tương ứng với doanh thu của từng loại dịch vụ.
- Ngoài ra, do công ty hoạt động kinh doanh dịch vụ trong lĩnh vực tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí nên được miễn thuế nhập khẩu và không chịu thuế giá trị gia tăng đối với hàng hóa nhập khẩu.

Trong giai đoạn 2010-2013 PVD được hưởng lợi rất lớn từ chính sách thuế, khi thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp chỉ là 12.5%, với mức thuế này lợi nhuận sau thuế hàng năm của công ty tăng thêm hơn cả trăm tỷ đồng.

Chính sách cổ tức, Tỷ lệ trích lập các quỹ

Căn cứ điều lệ của công ty, chính sách cổ tức và trích lập các quỹ như sau:

- Kết thúc niên độ tài chính, HĐQT có trách nhiệm xây dựng phương án phân phối lợi nhuận và trích lập các quỹ để trình ĐHCĐ. Tỷ lệ trích lập các quỹ được quy định như sau :

| STT | Quỹ trích lập | Tỷ lệ trích |
|-----|------------------------------|-------------|
| 1 | Đầu tư phát triển | 10% |
| 2 | Dự phòng tài chính | 5% |
| 3 | Khen thưởng phúc lợi | 10% |
| 4 | Thưởng ban quản lý điều hành | 1% |

- HĐQT có thể thay toán cổ tức giữa kỳ nếu xét thấy việc chi trả này phù hợp với khả năng sinh lời của công ty.

- Tình hình thực hiện chi trả cổ tức của công ty.

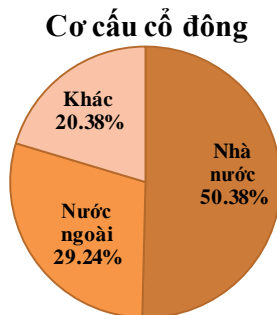
| Hình thức trả cổ tức | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| Bằng tiền | 18.51% | 25.00% | |
| Bằng cổ phiếu | 20.00% | | 33.33% |

- Theo Bản cáo bạch chào bán cổ phiếu để sáp nhập PVD Invest vào PVD thì kế hoạch chi trả cổ tức trong những năm tiếp theo như sau:

| Tỷ lệ trả cổ tức sau trích lập các quỹ | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 51.3% | 45.7% | 43.2% | 41.1% |

Căn cứ theo kế hoạch trên có thể nhận thấy mức trả cổ tức cho cổ đông của công ty trong giai đoạn 2010-2013 là tương đối cao. Đây cũng là một điểm thu hút sự quan tâm của giới đầu tư, tạo ra lợi thế nhất định cho công ty.

Cơ cấu cổ đông của công ty tại thời điểm cuối năm 2008



| STT | Cổ đông | Số cổ phần sở hữu | Tỷ lệ (%) |
|-------------|------------|--------------------|------------|
| 1 | Trong nước | 93,523,376 | 70.76 |
| 2 | Ngoài nước | 38,644,128 | 29.24 |
| Tổng | | 132,167,504 | 100 |
| 1 | Cá nhân | 7,258,231 | 5.49 |
| 2 | Tổ chức | 124,909,273 | 94.51 |
| Tổng | | 132,167,504 | 100 |

Danh sách các cổ đông sáng lập

| STT | Tên cổ đông sáng lập | Số cổ phần sở hữu | Tỷ lệ (%) |
|------------------|-------------------------------------|-------------------|--------------|
| 1 | Tập đoàn dầu khí Việt Nam | 66,585,600 | 50.38 |
| 2 | Công ty tài chính dầu khí | 8,996,453 | 6.81 |
| 3 | Ngân hàng ngoại thương Việt Nam | 5,760,000 | 4.36 |
| 4 | Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn | 1,000,035 | 0.76 |
| Tổng cộng | | 82,342,088 | 62.31 |

Cổ đông nhà nước thông qua đại diện là Tập đoàn dầu khí Việt Nam vừa là cổ đông sáng lập vừa chiếm tỷ lệ kiểm soát trong cơ cấu cổ đông. Điều này đảm bảo quyền chi phối của nhà nước đối với lĩnh vực năng lượng dầu khí. Đối với công ty đây là một lợi thế lớn, do công ty nhận được nhiều hỗ trợ, ưu đãi của nhà nước trong hoạt động kinh doanh.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH**Phân tích cơ cấu doanh thu, chi phí, lợi nhuận**

Các loại hình dịch vụ PVD cung cấp trên thị trường bao gồm: Dịch vụ khoan, Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu, Dịch vụ cung ứng lao động, cung ứng vật tư thiết bị, Dịch vụ cơ khí sửa chữa và các dịch vụ khác trong lĩnh vực dầu khí.

Dịch vụ khoan

PVD cung cấp các dịch vụ khoan thăm dò, khai thác sửa chữa giếng khoan cho các chiến dịch khoan ngoài khơi và trên đất liền cho các công ty dầu khí. Tổng công ty đã tiến hành đầu tư 03 giàn khoan biển PVDI, II, III và 1 giàn khoan đất liền PVD11. Thông tin các giàn khoan như sau:

| STT | Tên giàn khoan | Vốn đầu tư (triệu USD) | Thời gian khấu hao (năm) | Năm bắt đầu hoạt động | Tình trạng hoạt động |
|-----|--------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 1 | PV Drilling I (giàn khoan biển) | 115 | 15 | 2007 | Đang hoạt động |
| 2 | PV Drilling II (giàn khoan biển) | 215 | 20 | Quý 4/2009 | Hoạt động cuối tháng 9/2009 |
| 3 | PV Drilling III (giàn khoan biển) | 225 | 20 | Quý 4/2009 | Hoạt động từ tháng 11/2009 |
| 4 | PV Drilling 11 (giàn khoan đất liền) | 20 | 10 | 2007 | Ngưng hoạt động, có kế hoạch bán hoặc tiếp tục khai thác trong 2010 |

Ngoài ra PVD có kế hoạch đầu tư mới giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (Tender Assist Drilling Rig – TAD). Vốn đầu tư 230.5 triệu USD do PVD và Vietsovpetro cùng liên doanh với tỷ lệ 51 : 49; khấu hao trong 15 năm. Thời gian dự kiến hoạt động cuối 2011. Sau khi hoàn thành sẽ cho Biển Đông BOC thuê với giá khoảng 205,000 USD/ngày trong thời hạn 5 năm.

Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan bao gồm các dịch vụ:

Dịch vụ thiết bị khoan:

- Dịch vụ cho thuê thiết bị khoan

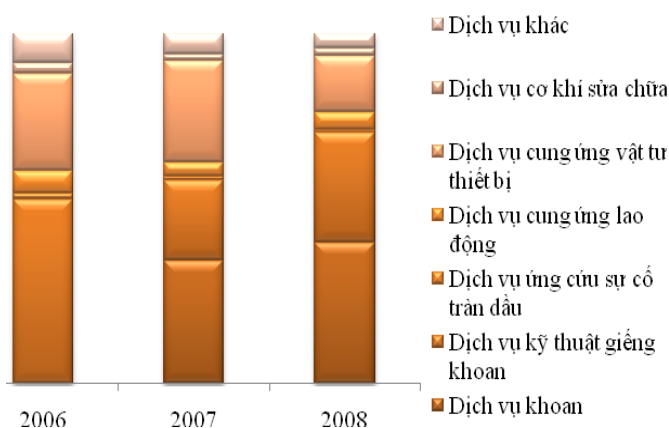
- Dịch vụ kéo thả ống chống
- Dịch vụ cứu kẹt sự cố giếng khoan và hủy giếng
- Dịch vụ khoan định hướng và đo trong khi khoan

Dịch vụ bơm trám xi măng và kích thích vỉa.

Dịch vụ đo karota khí, đo địa vật lý giếng khoan và thử vỉa

Dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan là 2 mảng dịch vụ chính mang lại doanh thu và lợi nhuận cho công ty. Các dịch vụ khác chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng doanh thu và lợi nhuận của công ty. PVD cũng định hướng tập trung phát triển mạnh 2 mảng dịch vụ này trong tương lai vì tỷ suất lợi nhuận do 2 mảng này đem lại rất cao trong thời gian qua (trên 90% trong 2007-2008).

Cơ cấu doanh thu từ HĐKD

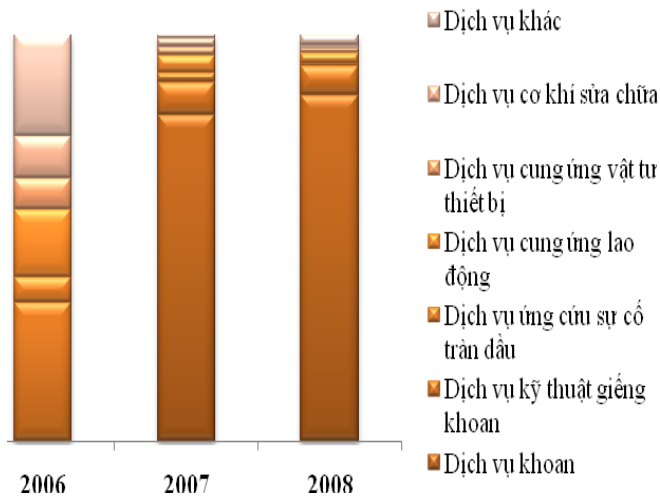


Cơ cấu Doanh thu

| Loại hình dịch vụ | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------|------|------|-------|
| Dịch vụ khoan | 0% | 35% | 40.1% |
| Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan | 52% | 23% | 31.4% |
| Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu | 2% | 1% | 0.8% |
| Dịch vụ cung ứng lao động | 7% | 4% | 5.0% |
| Dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị | 28% | 29% | 16.1% |
| Dịch vụ cơ khí sửa chữa | 3% | 2% | 2.3% |
| Dịch vụ khác | 9% | 6% | 4.3% |

Ghi chú: tính trên Doanh thu từ HĐSXKD

Cơ cấu lợi nhuận từ HĐKD



Cơ cấu lợi nhuận

| Loại hình dịch vụ | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Dịch vụ khoan | 0.0% | 82.5% | 89.0% |
| Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan | 32.5% | 8.3% | 7.3% |
| Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu | 6.1% | 2.2% | 0.7% |
| Dịch vụ cung ứng lao động | 15.6% | 4.6% | 2.7% |
| Dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị | 7.4% | 2.1% | 1.3% |
| Dịch vụ cơ khí sửa chữa | 9.8% | 2.1% | 0.7% |
| Dịch vụ khác | 23.9% | 1.0% | 2.8% |

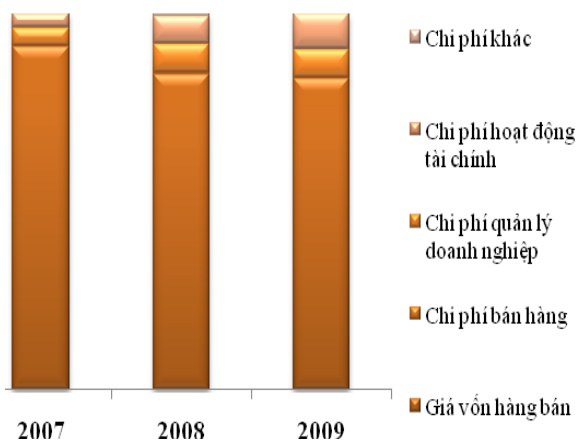
Ghi chú: tính trên tổng LNTT

Chi phí

Hiện tại, PVD chưa phát sinh nhiều chi phí bán hàng do dịch vụ của công ty cung cấp khá đặc thù, thị trường cho thuê giàn khoan ở Việt Nam còn tương đối tốt và PVD là doanh nghiệp Việt Nam dẫn đầu trong lĩnh vực này. Tuy nhiên trong những năm tới chi phí này sẽ tăng lên khi thị trường cho thuê gặp khó khăn và sự cạnh tranh của các nhà thầu nước ngoài.

Tỷ trọng các khoản mục chi phí so với doanh thu thuần qua các năm như sau:

Cơ cấu chi phí

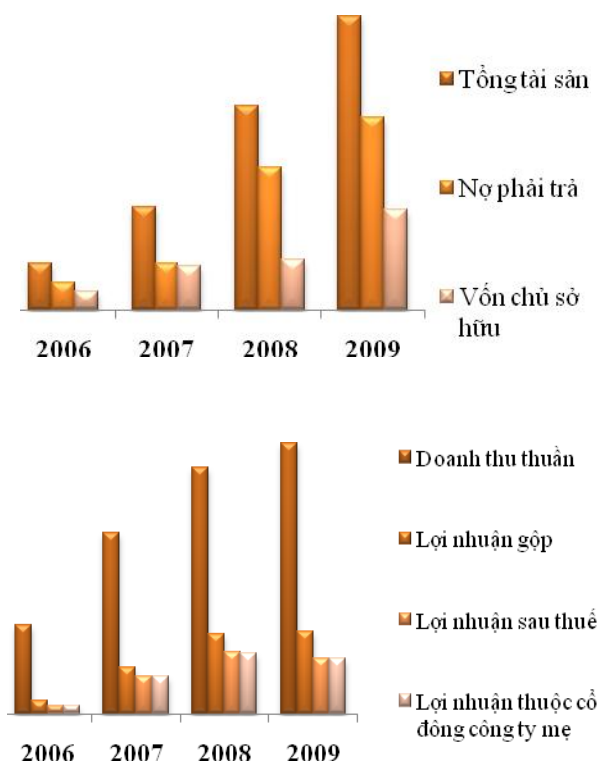


| Các khoản mục chi phí | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Giá vốn hàng bán | 85.71% | 74.20% | 67.59% | 69.53% |
| Chi phí bán hàng | 0.00% | 0.00% | 0.07% | 0.06% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 3.11% | 4.05% | 6.27% | 6.39% |
| Chi phí hoạt động tài chính | 0.59% | 3.11% | 6.14% | 8.19% |
| Chi phí khác | 0.01% | 0.07% | 0.58% | |

Ghi chú: Chi phí tính trên doanh thu thuần

Trong cơ cấu chi phí của PVD giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn, riêng chi phí thuê các chuyên gia nước ngoài đảm nhiệm các vị trí chủ chốt trong hoạt động điều hành giàn khoan chiếm khoảng 25% tổng chi phí kinh doanh. Nguyên nhân do công ty hoạt động trong lĩnh vực đặc thù đòi hỏi nhân sự có kinh nghiệm chuyên môn cao, trong nước không đáp ứng được phải thuê chuyên gia từ nước ngoài. Giá vốn hàng bán có xu hướng giảm dần qua các năm, điều này chứng tỏ trình độ quản lý chi phí của công ty ngày càng tốt hơn, góp phần nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp.

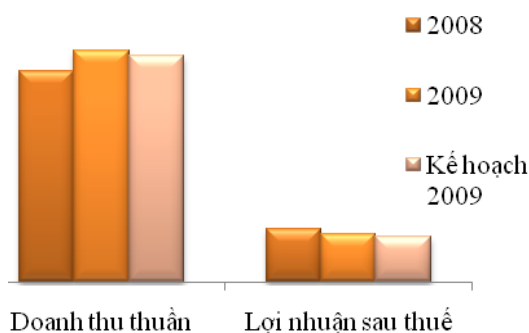
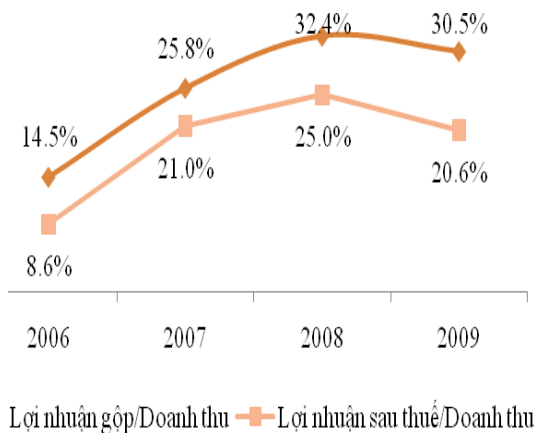
Phân tích kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh



Một số chỉ tiêu chính của PVD qua các năm ĐVT: Tỷ đồng

| Chỉ tiêu | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Tổng Tài sản | 1,954.5 | 4,329.9 | 8,632.9 | 12,404.8 |
| Nợ phải trả | 1,160.0 | 1,968.6 | 6,008.5 | 8,162.3 |
| Vốn chủ sở hữu | 794.5 | 1,864.2 | 2,133.4 | 4,228.7 |
| Doanh thu thuần | 1,348.8 | 2,738.6 | 3,728.7 | 4,096.8 |
| Lợi nhuận gộp | 196.2 | 706.7 | 1,208.4 | 1,248.1 |
| Lợi nhuận gộp/Doanh thu | 14.5% | 25.8% | 32.4% | 30.5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 116.4 | 576.4 | 933.1 | 842.2 |
| Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu | 8.6% | 21.0% | 25.0% | 20.6% |
| Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ | 116.4 | 571.9 | 922.3 | 839.1 |

Tổng tài sản PVD tăng mạnh qua các năm do sự tăng trưởng mạnh và mở rộng hoạt động kinh doanh của công ty, đặc biệt là các khoản đầu tư cho đóng mới các giàn khoan như đã trình bày ở trên. Trong vòng 4 năm (2006-2009) tổng tài sản tăng 6.3 lần đưa PVD lên một quy mô mới lớn hơn rất nhiều so với thời điểm thành lập ban đầu. Nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động trong các năm 2006-2009 cũng gia tăng đáng kể, trong đó nguồn vốn chủ sở hữu tăng 5.3 lần và phần còn lại được tài trợ bằng các khoản nợ vay (tăng 7.0 lần).



Hoạt động kinh doanh của PVD trong giai đoạn này khá tốt khi tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu duy trì được mức tăng qua các năm. Trong năm 2007-2008 có sự gia tăng đột biến là do sự đóng góp doanh thu, lợi nhuận của 2 giàn khoan PVD I và PVD 11. Việc duy trì được các mức tỷ suất năm sau cao hơn năm trước ngay trong thời điểm khủng hoảng kinh tế, giá dầu sụt giảm kéo theo sự sụt giảm giá thuê giàn khoan chứng tỏ hoạt động kinh doanh của công ty rất hiệu quả.

Năm 2009, PVD đạt 4,096.8 tỷ đồng doanh thu thuần và 842.2 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, EPS đạt 4,308 đồng. So với năm 2008 PVD tăng 9.8% về doanh thu thuần và giảm 9.7% về lợi nhuận sau thuế, EPS giảm 42% so với cùng kỳ (EPS 2008 đạt 7,431 đồng). Nguyên nhân năm 2009 doanh thu cho thuê giàn khoan của PVD đã suy giảm đáng kể so với năm 2008 khi giá cho thuê giàn PVD I giảm từ 215,100 USD/ngày năm 2008 xuống còn 150,000 USD/ngày cùng với giàn khoan đất liền PVD 11 đã ngừng hoạt động từ cuối năm 2008 (giá cho thuê PVD 11 là 31,490 USD/ngày trong năm 2008). Tuy nhiên các dịch vụ khác của PVD đã có sự tăng trưởng mạnh khi bù đắp phần suy giảm này và góp phần tăng tổng doanh thu thuần của PVD lên 9.8% so với cùng kỳ. Trong năm 2009 do tỷ giá tăng mạnh nên cuối năm PVD phải trích lập dự phòng cho các khoản nợ tương đương 150 tỷ đồng, điều này góp phần làm giảm lợi nhuận của công ty trong năm. Lợi nhuận năm 2009 giảm trong khi số lượng cổ phiếu tăng mạnh từ 132 lên 210.5 triệu cổ phiếu khiến EPS năm 2009 giảm khá mạnh so với năm 2008.

Phân tích tình hình đầu tư tài chính

PVD tập trung vào hoạt động kinh doanh chính, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn rất ít (chủ yếu là gửi tiền ngân hàng với kỳ hạn ít hơn hoặc bằng một năm). Đầu tư tài chính dài hạn của

công ty chiếm một tỷ lệ rất nhỏ trong tổng tài sản và chủ yếu là đầu tư vào trái phiếu, các công ty liên kết. Do đó PVD hầu như không có rủi ro trong lĩnh vực đầu tư tài chính.

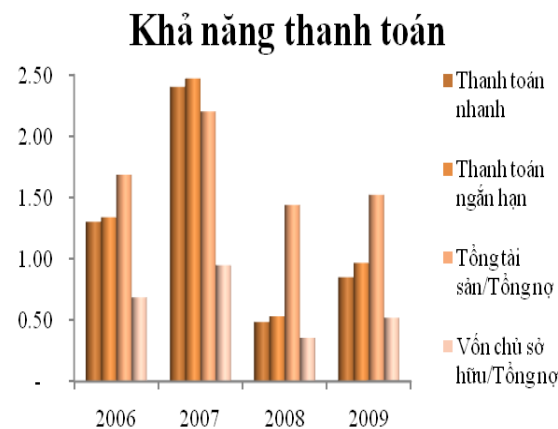
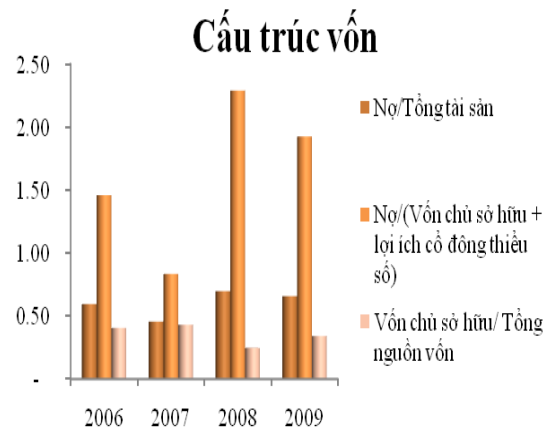
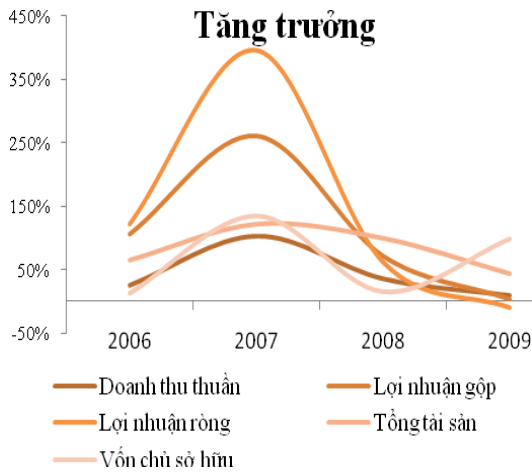
Phân tích các rủi ro đặc thù của PVD

Sự biến động của giá dầu sẽ ảnh hưởng đến hoạt động khai thác, thăm dò dầu khí từ đó ảnh hưởng đến giá cho thuê giàn khoan và các dịch vụ khác của PVD. Tuy nhiên các hợp đồng cho thuê giàn khoan thường được ký kết dài hạn nên doanh thu, lợi nhuận của PVD chỉ bị ảnh hưởng mạnh khi giá dầu thô sụt giảm trong một khoảng thời gian dài.

Sau khi tiến hành sáp nhập PVD Invest vào PVD, ngoài những tác động tích cực công ty cũng phải đối mặt với một số rủi ro, thách thức như: gánh nặng chi phí lãi vay của PVD Invest; gia tăng chi phí hoạt động, quản lý, vận hành thêm 2 giàn khoan mới...

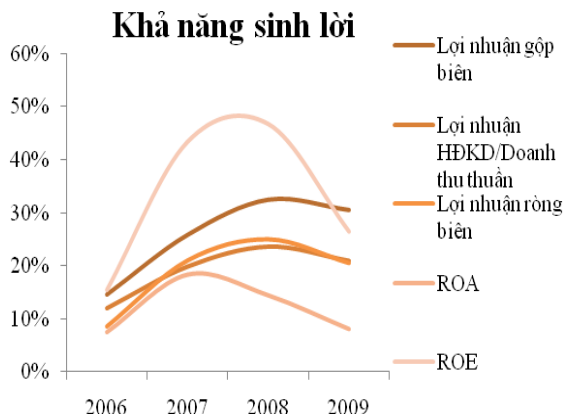
Cơ cấu nguồn vốn của PVD sử dụng vốn tín dụng lớn, do đó biến động lãi suất, tỷ giá hối đoái sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của PVD. Tuy nhiên, rủi ro tỷ giá đối với PVD thấp vì phần lớn các khoản thanh toán cho nhà cung cấp cũng như các khoản thu từ khách hàng đều được thực hiện bằng USD.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH



Trong giai đoạn 2006-2009, PVD đã có sự tăng trưởng mạnh về tổng tài sản do đầu tư vào các giàn khoan. Nguồn vốn tài trợ phần nhiều từ vốn vay thể hiện qua cấu trúc vốn của công ty ngày càng nghiêng nhiều về phía nợ phải trả, dẫn đến hệ số Nợ/Tổng tài sản tăng từ 0.45 năm 2007 lên 0.7 năm 2008 và duy trì mức 0.66 năm 2009. Mặc dù vốn chủ sở hữu của công ty có mức gia tăng ấn tượng qua các năm (tăng 135% năm 2007, 14% năm 2008 và 98% trong năm 2009) nhưng cơ cấu vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn lại giảm từ 0.43 năm 2007 xuống 0.25 năm 2008 và 0.34 năm 2009. Điều này chứng tỏ các khoản nợ của công ty có mức tăng nhanh hơn mức tăng vốn chủ sở hữu. Với cấu trúc vốn phần lớn là nợ sẽ tạo áp lực cho công ty khi sử dụng không hiệu quả nguồn vốn vay, đặc biệt các khoản vay của công ty chủ yếu được vay bằng USD. Tuy nhiên rủi ro tỷ giá đối với công ty là không đáng kể như đã phân tích rủi ro ở phần trên. Nguồn vốn vay được công ty sử dụng rất hiệu quả thể hiện thông qua các chỉ tiêu khả năng thanh toán và các chỉ số sinh lời.

Xét trên phương diện khả năng thanh toán có thể thấy các chỉ số thanh toán nhanh, thanh toán ngắn hạn có chuyển biến tích cực khi khả năng thanh toán nhanh tăng từ 0.49 năm 2008 lên 0.85 năm 2009, thanh toán ngắn hạn tăng từ 0.53 lên 0.97. Năm 2008 các chỉ số này giảm xuống đột ngột do công ty tăng mạnh các khoản nợ vay đầu tư các giàn PVD II, III. Nhìn chung, PVD vay nợ nhiều nhưng khả năng thanh toán các khoản nợ là khá tốt và có chiều hướng cải thiện trong năm 2009. Cơ cấu nợ vốn của công ty nghiêng nhiều về cơ cấu nợ, tuy nhiên điều này là phù hợp khi công ty hoạt động trong lĩnh vực khoan dầu khí đòi hỏi sự đầu tư lớn cho tài sản trong thời gian ngắn.



Xét về hiệu quả kinh doanh, các chỉ tiêu khả năng sinh lời đều có mức gia tăng tốt và duy trì ở mức cao ngay cả khi nền kinh tế gặp nhiều khó khăn trong năm 2008 và 2009. Lợi nhuận gộp biên tăng từ 15% năm 2006 lên 26% năm 2007 và 32% năm 2008, năm 2009 tỷ lệ này là 30%, chứng tỏ công ty kiểm soát tốt chi phí và tăng doanh thu qua các thời kỳ. Các hệ số ROA, ROE cũng có mức gia tăng và duy trì ở tỷ lệ cao. ROE đạt 43% năm 2007 và 47% năm 2008, và năm 2009 đạt 26%, phản ánh hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu của công ty tương đối tốt. ROA có mức suy giảm từ 18% năm 2007 còn 14% năm 2008 và còn 8% trong năm 2009 do trong năm 2008, 2009 công ty đầu tư vào tài sản lớn (đóng mới các giàn khoan) nhưng các tài sản này chưa hoạt động nên khả năng sinh lời chưa có, điều này sẽ được khắc phục trong năm 2010 khi các giàn mới này hoạt động đầy đủ và ROA sẽ được nâng cao.

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

PVD là doanh nghiệp duy nhất của Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực khoan dầu khí, do đó không có các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành để so sánh. Chúng tôi thực hiện so sánh PVD với các doanh nghiệp có mức vốn hóa thị trường lớn đang được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM

| STT | Mã | Giá trị vốn hóa | EPS căn bản | EPS điều chỉnh | P/E |
|------------------|-----|-----------------|-------------|----------------|--------------|
| 1 | VCB | 59,294 | 3.97 | 3.97 | 12.34 |
| 2 | VNM | 29,856 | 6.79 | 6.79 | 12.52 |
| 3 | HAG | 21,326 | 3.22 | 3.22 | 24.56 |
| 4 | EIB | 20,241 | 1.76 | 1.76 | 13.14 |
| 5 | VIC | 17,305 | 4.44 | 4.44 | 20.16 |
| 6 | STB | 15,746 | 2.66 | 2.66 | 8.84 |
| 7 | PVF | 14,300 | 1.01 | 1.01 | 28.25 |
| 8 | SSI | 13,186 | 5.50 | 5.50 | 15.65 |
| 9 | DPM | 12,166 | 3.54 | 3.54 | 9.08 |
| 10 | PVD | 11,894 | 4.31 | 4.31 | 13.11 |
| 11 | HPG | 11,880 | 6.52 | 6.52 | 9.28 |
| 12 | FPT | 11,219 | 7.47 | 7.47 | 10.45 |
| 13 | KBC | 11,107 | 3.27 | 3.27 | 17.58 |
| 14 | SJS | 7,450 | 7.64 | 7.64 | 9.75 |
| 15 | DIG | 6,850 | 7.66 | 5.36 | 12.77 |
| 16 | ITA | 6,501 | 2.34 | 2.34 | 13.63 |
| 17 | PPC | 5,853 | 2.74 | 2.74 | 6.58 |
| 18 | KDC | 4,868 | 6.60 | 6.60 | 9.39 |
| 19 | REE | 3,631 | 5.38 | 5.38 | 8.33 |
| 20 | GMD | 3,563 | 6.75 | 6.75 | 11.11 |
| Bình quân | | | 4.36 | 4.30 | 14.18 |

Nguồn: hsx

Ghi chú:

- Giá tính P/E là giá tại ngày 26/02/2010.
- Các mã chứng khoán có vốn hóa lớn như CTG, BVH, MSN, VPL không được tính vào các mức EPS bình quân, P/E bình quân (do không đủ dữ liệu, P/E > 50).

Dựa vào bảng thống kê trên có thể thấy PVD có EPS tương đương so với mức bình quân nhóm nhưng lại giao dịch tại mức P/E thấp hơn bình quân nhóm mặc dù triển vọng kinh doanh trong những năm tới của công ty khá tốt.

PHÂN TÍCH SWOT

| Thế mạnh (S) | Cơ hội (O) |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - Tập trung vào ngành nghề kinh doanh chính, cốt lõi, không phân tán các nguồn lực, chiếm lĩnh phần lớn thị trường. - PVD là nhà thầu khoan duy nhất của PVN, đang sở hữu các giàn khoan hiện đại do đó được ưu tiên khi PVN chọn lựa nhà cung cấp dịch vụ khoan và các dịch vụ khác trong lĩnh vực dầu khí. | <ul style="list-style-type: none"> - Ngành dầu khí được dự báo có tốc độ tăng trưởng cao khi nền kinh tế phục hồi, kéo theo sự gia tăng nhu cầu thuê giàn cũng như các dịch vụ liên quan. - PVN có kế hoạch tăng chỉ tiêu cho khai thác và thăm dò để tăng lượng dự trữ. Với tư cách là nhà thầu khoan duy nhất trong tập đoàn, PVD có nhiều cơ hội để tăng doanh thu và mở rộng hoạt động cùng với sự phát triển của PVN. |
| Điểm yếu (W) | Thách thức (T) |
| <ul style="list-style-type: none"> - PVD sử dụng nợ lớn gây nhiều áp lực lên cơ cấu tài chính, chi phí trả lãi vay cao ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh khi thị trường tiền tệ biến động mạnh. - Kinh nghiệm vận hành giàn khoan còn hạn chế, một số vị trí chủ chốt trong hoạt động quản lý giàn khoan phải thuê người nước ngoài, tăng chi phí, giảm hiệu quả kinh doanh | <ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh chính của PVD. Trong thời gian tới giá cho thuê giàn của PVD sẽ ở mức thấp so với trước đây, trong khi chi phí vận hành giàn không thay đổi, làm giảm lợi nhuận. - PVD sẽ gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các nhà thầu khoan của nước ngoài. |

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ
Mô hình dự báo doanh thu, lợi nhuận

Chúng tôi sử dụng các giả định để đưa vào mô hình dự báo doanh thu, lợi nhuận như sau:

- Từ năm 2010 doanh thu PVD tăng mạnh do nguồn thu từ cho thuê 2 giàn PVD II và PVD III. Doanh thu từ các hoạt động của công ty trong 2010-2012 được giả định như sau:

1. Hoạt động cho thuê giàn khoan

| Năng suất hoạt động | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PV Drilling I | 99% | 99% | 99% |
| PV Drilling II | 92% | 96% | 99% |
| PV Drilling III | 92% | 96% | 99% |
| PV Drilling 11 | 0% | 0% | 0% |
| Giá cho thuê BQ (USD/ngày) | 150,000 | 173,000 | 190,000 |
| Tăng trưởng giá (%) | -15% | 15.0% | 10.0% |
| Doanh thu từ HĐ thuê giàn (VND/năm) | 2,943,907,500,000 | 3,583,163,025,000 | 4,119,390,000,000 |

2. Hoạt động cung cấp các dịch vụ

| | | | |
|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Doanh thu từ cung cấp dịch vụ (VND) | 2,241,023,566,902 | 2,465,125,923,592 | 2,711,638,515,951 |
| Tăng trưởng doanh thu từ cung cấp dịch vụ | 18.00% | 10.00% | 10.00% |

3. Hoạt động bán hàng

| | | | |
|--------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Doanh thu bán hàng (VND) | 815,882,228,893 | 856,676,340,338 | 899,510,157,354 |
| Tăng trưởng doanh thu bán hàng | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| Doanh thu thuần | 6,000,813,295,795 | 6,904,965,288,930 | 7,730,538,673,306 |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,217,444,661,919 | 1,394,920,043,773 | 1,615,310,372,434 |

Các mô hình định giá

Các giả định:

- Thu nhập ròng, EBIT của công ty từ năm 2013 tăng trưởng liên tục 15% trong 3 năm, tăng trưởng liên tục 10% trong 3 năm tiếp theo, sau đó tăng trưởng ổn định 1%.
- Từ 2013 công ty phát triển ổn định, chi phí đầu tư thuần và thay đổi vốn lưu động hằng năm được tài trợ bằng khấu hao.
- Lãi suất chiết khấu WACC = 12.08% được tính trên mức bình quân vốn chủ sở hữu và bình quân nợ trong giai đoạn 2010-2012.
- Lãi suất chiết khấu Re = 16% được tính trên mức lãi suất tiền gửi tiết kiệm 10.5% cộng (+) mức bù rủi ro 5.5%.
- P/E bình quân 13 lần; P/B bình quân từ 3.5 lần.
- Giá trị sổ sách tại thời điểm cuối năm 2009 là 20,058 đồng/CP, trong năm 2010 công ty không tăng vốn.
- Tỷ lệ chia cổ tức 2010-2013 được tính theo kế hoạch của công ty (trích từ bản cáo bạch phát hành thêm cổ phiếu sáp nhập PVD Invest tháng 6/2009), sau 2013 giả định công ty trả cổ tức với tỷ lệ 60% trên lợi nhuận sau thuế.

Mô hình FCFF

Kết quả định giá theo FCFF: **60,105 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

Mô hình FCFE

Kết quả định giá theo FCFE: **66,975 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

Mô hình định giá theo chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

Kết quả định giá theo DDM: **39,813 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 10% trong việc kết hợp các mô hình.

Mô hình định giá theo P/E

Kết quả định giá theo P/E: **59,585 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 30 % trong việc kết hợp các mô hình.

Mô hình định giá theo P/B

Kết quả định giá theo P/B: **70,204 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

Tổng hợp các mô hình định giá

Theo các mô hình định giá chúng tôi sử dụng, giá trị hợp lý của PVD nằm trong khoảng **40,000-70,000 đồng/CP**. Với việc cho các tỷ lệ như trên trong phần kết hợp các mô hình thì giá hợp lý bình quân của PVD vào khoảng **61,300 đồng/CP**.

| Mô hình định giá | Giá | Tỷ trọng | Bình quân |
|-----------------------------|--------|-------------|---------------|
| FCFF | 60,105 | 20% | 12,021 |
| FCFE | 66,975 | 20% | 13,395 |
| DDM | 39,813 | 10% | 3,981 |
| P/E | 59,585 | 30% | 17,875 |
| P/B | 70,204 | 20% | 14,041 |
| Giá hợp lý bình quân | | 100% | 61,314 |

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Giá trị PVD theo các phương pháp định giá chúng tôi sử dụng ước tính vào khoảng **61,300đồng/CP** cao hơn **9%** so với giá đóng cửa ngày 26/02/2010.

Qua phân tích tình hình hoạt động kinh doanh có thể nhận thấy PVD là cổ phiếu có hiệu quả hoạt động kinh doanh tốt với các mức sinh lời cao. Cơ cấu tài chính tuy còn nghiêng nhiều về cơ cấu nợ vay nhưng vẫn đảm bảo khả năng thanh toán, sử dụng hiệu quả các nguồn vốn vay, phù hợp với lĩnh vực hoạt động đòi hỏi nguồn vốn vay lớn.

Triển vọng phát triển ngành và công ty trong thời gian tới tương đối tốt khi kinh tế hồi phục kéo theo sự hồi phục của giá dầu, giá cho thuê giàn khoan và các dịch vụ khác liên quan đến ngành dầu khí. Đặc biệt với sự vận hành 2 giàn khoan mới hứa hẹn đem lại sự tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010.

Với những phân tích trên, chúng tôi kiến nghị **XEM XÉT GIỮ** cổ phiếu PVD với mức giá hiện tại.

Phụ lục Bảng cân đối kế toán, báo cáo hoạt động kinh doanh, các chỉ tiêu tài chính

| Bảng cân đối kế toán | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | | Dự báo | Dự báo | Dự báo |
| A - TÀI SẢN NGẮN HẠN | 2,502,640,148,770 | 2,872,781,395,971 | 3,331,414,338,140 | 4,147,358,225,498 |
| I. Tiền và các khoản tương đương tiền | 879,027,211,750 | 588,234,361,901 | 605,716,348,681 | 830,870,850,538 |
| II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 22,000,000,000 | 22,000,000,000 | 22,000,000,000 | 22,000,000,000 |
| III. Các khoản phải thu ngắn hạn | 1,262,602,714,305 | 1,692,805,513,623 | 1,982,422,635,604 | 2,426,172,646,150 |
| IV. Hàng tồn kho | 303,520,700,877 | 525,171,747,772 | 665,388,806,122 | 808,964,349,341 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 35,489,521,838 | 44,569,772,675 | 55,886,547,732 | 59,350,379,468 |
| B - TÀI SẢN DÀI HẠN | 9,902,135,664,805 | 9,291,957,491,460 | 8,728,484,673,016 | 8,183,968,998,401 |
| I. Các khoản phải thu dài hạn | - | - | - | - |
| II. Tài sản cố định | 9,478,217,544,518 | 8,935,273,577,331 | 8,322,975,493,145 | 7,694,155,977,819 |
| 1. Tài sản cố định hữu hình | 9,158,456,836,658 | 8,695,466,015,379 | 8,127,937,935,413 | 7,524,561,569,598 |
| 2. Tài sản cố định thuê tài chính | - | - | - | - |
| 3. Tài sản cố định vô hình | 145,771,189,037 | 144,113,326,599 | 142,405,728,288 | 140,646,902,027 |
| 4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang | 173,989,518,823 | 95,694,235,353 | 52,631,829,444 | 28,947,506,194 |
| III. Bất động sản đầu tư | - | - | - | - |
| IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 174,194,838,706 | 172,713,274,756 | 172,713,274,756 | 172,713,274,756 |
| V. Lợi thế thương mại | 2,999,943,036 | 2,669,949,302 | 2,376,254,879 | 2,114,866,842 |
| VI. Tài sản dài hạn khác | 246,723,338,545 | 181,300,690,071 | 230,419,650,236 | 314,984,878,983 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 12,404,775,813,575 | 12,164,738,887,431 | 12,059,899,011,156 | 12,331,327,223,899 |
| A - NỢ PHẢI TRẢ | 8,162,260,948,450 | 7,452,253,018,824 | 6,730,814,404,868 | 6,247,704,437,623 |
| I. Nợ ngắn hạn | 2,590,091,294,726 | 2,739,848,291,444 | 2,998,531,908,106 | 3,200,929,416,666 |
| II. Nợ dài hạn | 5,572,169,653,724 | 4,712,404,727,380 | 3,732,282,496,762 | 3,046,775,020,957 |
| B - VỐN CHỦ SỞ HỮU | 4,228,715,879,698 | 4,698,686,883,180 | 5,315,285,620,861 | 6,069,823,800,849 |
| I. Vốn chủ sở hữu | 4,222,453,119,355 | 4,680,280,169,258 | 5,282,960,199,543 | 6,021,375,768,847 |
| II. Nguồn kinh phí và quỹ khác | 6,262,760,343 | 18,406,713,921 | 32,325,421,318 | 48,448,032,002 |
| C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ | 13,798,985,427 | 13,798,985,427 | 13,798,985,427 | 13,798,985,427 |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 12,404,775,813,575 | 12,164,738,887,431 | 12,059,899,011,156 | 12,331,327,223,899 |

| Kết quả hoạt động kinh doanh | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | Dự báo | Dự báo | Dự báo |
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 4,096,780,459,931 | 6,000,813,295,795 | 6,904,965,288,930 | 7,730,538,673,306 |
| Giá vốn hàng bán | 2,848,638,632,779 | 4,124,393,081,529 | 4,750,523,822,382 | 5,250,524,720,755 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 1,248,141,827,152 | 1,876,420,214,266 | 2,154,441,466,548 | 2,480,013,952,551 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 206,906,500,778 | 206,906,500,778 | 206,906,500,778 | 206,906,500,778 |
| Chi phí tài chính | 335,713,132,213 | 335,713,132,213 | 335,713,132,213 | 335,713,132,213 |
| Chi phí bán hàng | 2,386,741,179 | 3,670,811,203 | 4,350,615,054 | 5,016,908,039 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 261,607,683,167 | 402,352,975,153 | 476,865,415,752 | 549,896,947,444 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 855,340,771,371 | 1,341,589,796,474 | 1,544,418,804,307 | 1,796,293,465,634 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 954,418,152,481 | 1,391,365,327,907 | 1,594,194,335,740 | 1,846,068,997,067 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 842,167,592,332 | 1,217,444,661,919 | 1,394,920,043,773 | 1,615,310,372,434 |

| Các chỉ tiêu tài chính | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu thuần | 26% | 103% | 36% | 10% |
| Lợi nhuận gộp | 106% | 260% | 71% | 3% |
| Lợi nhuận ròng | 122% | 395% | 62% | -10% |
| Tổng tài sản | 65% | 122% | 99% | 44% |
| Vốn chủ sở hữu | 12% | 135% | 14% | 98% |
| Cấu trúc vốn | | | | |
| Nợ/Tổng tài sản | 0.59 | 0.45 | 0.70 | 0.66 |
| Nợ/(Vốn chủ sở hữu + lợi ích cổ đông thiểu số) | 1.46 | 0.83 | 2.29 | 1.92 |
| Vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn | 0.41 | 0.43 | 0.25 | 0.34 |
| Khả năng thanh toán | | | | |
| Thanh toán nhanh | 1.30 | 2.40 | 0.49 | 0.85 |
| Thanh toán ngắn hạn | 1.34 | 2.47 | 0.53 | 0.97 |
| Tổng tài sản/Tổng nợ | 1.68 | 2.20 | 1.44 | 1.52 |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng nợ | 0.68 | 0.95 | 0.36 | 0.52 |
| Hiệu quả quản lý | | | | |
| Vòng quay tài sản cố định | 1.30 | 1.42 | 0.85 | 0.52 |
| Vòng quay tổng tài sản | 0.86 | 0.87 | 0.58 | 0.39 |
| Vòng quay tồn kho | 66.46 | 64.16 | 22.90 | 11.92 |
| Kỳ thu tiền bình quân (ngày) | 94.43 | 98.69 | 102.66 | 103.33 |
| Khả năng sinh lời | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | 15% | 26% | 32% | 30% |
| Lợi nhuận HĐKD/Doanh thu thuần | 12% | 20% | 24% | 21% |
| Lợi nhuận ròng biên | 9% | 21% | 25% | 21% |
| ROA | 7% | 18% | 14% | 8% |
| ROE | 15% | 43% | 47% | 26% |
| EPS | 1,712 | 6,192 | 7,431 | 4,308 |

CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này

Báo cáo được viết và phát hành bởi công ty cổ phần chứng khoán MHB. Các hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của MHBS. Vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo

BẢN QUYỀN

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.