

**NGÀNH DỊCH VỤ & THIẾT BỊ DẦU KHÍ**

Mã ngành ICB: 573
Bloomberg Ticker: Equity
Ngày phát hành: 03/12/2010

Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động chính của Tổng công ty bao gồm cung cấp các loại hình dịch vụ:

- Dịch vụ khoan
- Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, đo địa vật lý giếng khoan
- Dịch vụ ứng cứu sự cố dầu tràn
- Các dịch vụ khác trong ngành dầu khí: cung ứng nhân lực khoan, cơ khí sửa chữa, cung ứng dàn khoan, vật tư, thiết bị khoan và ứng cứu sự cố tràn dầu.

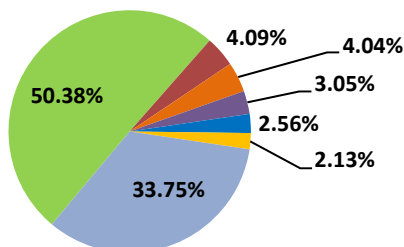
Trong năm 2009, dịch vụ khoan đóng góp 34,2%, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đóng góp 39% và dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị đóng góp 13,8% vào tổng doanh thu của PVD.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 20/12/2010	53.000
Khoảng giá 52 tuần	40.000-70.500
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	11.367
Hệ số Beta	0,98
KLCPĐLH	210.508.215
KLGDBQ 10 phiên	313.438

KL mua ròng của NĐTNN 3T

Room của NĐTNN

Biến động giá cổ phiếu**Cơ cấu sở hữu cổ phần**

- Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam
- Deutsche Bank AG
- TCT Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam
- Deutsche Bank AG London
- Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam
- Amersham Industries Ltd.
- Các cổ đông khác

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ - PVD**Nhận định chung**

- Trên thế giới và trong khu vực, hiện tại đang dư cung các giàn khoan dầu. Theo phân loại, thế giới đang dư thừa 88 giàn khoan biển và 27 giàn khoan nửa nổi, nửa chìm. Năm 2010, giá cho thuê giàn khoan trên khu vực giảm xuống so với năm 2009. Riêng đối với thị trường khoan Việt Nam, giá cho thuê giàn khoan vẫn cao hơn mức trung bình trên thế giới và nằm trong khoảng 130.000-150.000 USD/ngày.
- Năm 2010, giá dầu thô trên thế giới đã tăng so với 2009 và đang đạt mức trung bình tại 78,8 USD/thùng. Dự báo từ đây đến 2014, nhu cầu dầu thô sẽ tăng 1,4% và giá dầu thô trung bình trong năm 2011 sẽ đạt 85,17 USD/thùng. Trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương, Việt Nam đang là nước có hệ số trữ lượng trên sản xuất (hệ số R/P - Reserves/Production) cao nhất với hệ số R/P của dầu thô là 35,7 lần và R/P của khí đốt là 85,2 lần. Việt Nam đứng thứ 6 ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương về sản lượng khai thác dầu thô với 15-17 triệu tấn dầu và 4 - 8 tỷ m3 khí hàng năm.
- Từ những thông tin trên, chúng tôi dự báo nhu cầu thuê giàn khoan dầu trên thế giới và khu vực bờ biển Việt Nam sẽ ảm đạm trong những năm sắp tới.
- Với triển vọng phát triển lâu dài của ngành dầu khí và ngành khoan dầu ở Việt Nam trong tương lai, PVD thể hiện là một doanh nghiệp mạnh, dám nghĩ, dám làm với những mục tiêu chiến lược và định hướng kinh doanh cụ thể, có tính khả thi cao:

- PVD đặt mục tiêu từ đây đến 2015 cho mức tăng trưởng doanh thu là +20%/năm, lợi nhuận sau thuế là +18%/năm. Khi so sánh mục tiêu PVD đề ra với mức tăng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD trong 5 năm gần đây lần lượt là +41%/năm và +110%/năm thì có thể thấy khả năng PVD hoàn thành chỉ tiêu dài hạn là rất cao.
- Nhằm đón đầu và chuẩn bị cho việc chào thuê các giàn khoan cho khách hàng, PVD đang tiến hành các chiến dịch, các chương trình chuẩn bị cho việc chào thuê các giàn cho các khách hàng, đặc biệt chào thầu gói bundled services trong năm 2011 nhằm thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh
- Trong tháng 6/2010, PVD vừa tiến hành ký kết hợp đồng với hai ngân hàng lớn (MB và Vietinbank) về việc tài trợ vốn cho Dự án "Mua (đóng) mới giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD-PV Drilling IV) với giá trị lên đến 80 triệu USD. Loại giàn khoan này (Semisub Rig) có giá cho thuê và hiệu suất hoạt động cao nhất hiện nay. Dự án này đã được thực hiện từ tháng 12/2009 và TAD-PVD Drilling IV sẽ có thể đi vào hoạt động từ Quý 4/2011.
- Chỉ trong 3 quý đầu năm 2010, PVD đã đạt 106% kế hoạch doanh thu và 82% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
- EPS của PVD hiện đạt mức 3.156 đồng và đứng thứ 2 trong số các công ty so sánh. Tuy nhiên mức P/E của PVD hiện tại đang là 16,79 lần, cao hơn rất nhiều so với P/E của PVC, PVX, PVS và cao hơn trung bình ngành (hiện tại P/E trung bình ngành là 11,4 lần). Tuy vậy, PVD có tỷ lệ lợi nhuận ròng 12% cao nhất nhì ngành dầu khí trong khi PVS và PVC chỉ là 5% và 7%.
- Trung bình P/E của các công ty cung cấp giàn khoan và dịch vụ khoan dầu trên thế giới đang là 16,1 lần.

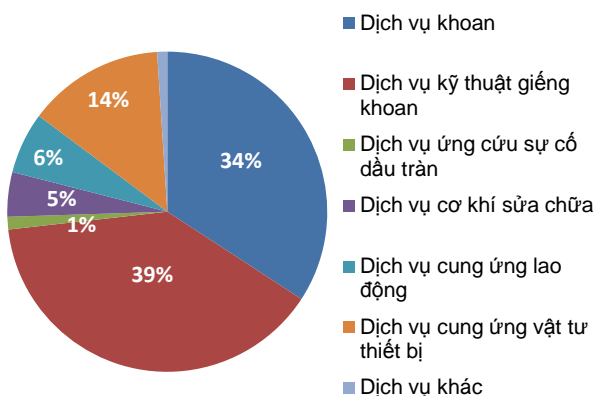
Như vậy có thể thấy PVD mặc dù có các chỉ số tài chính tốt, thể hiện là một cổ phiếu cơ bản và tiềm năng, tuy nhiên hiện mức định giá của PVD đang cao so với cổ phiếu ngành dầu khí Việt Nam và ngành khoan dầu, dịch vụ khoan trên thế giới, thể hiện sự kỳ vọng cao của nhà đầu tư vào khả năng tăng trưởng trong tương lai. Nhà đầu tư cần theo dõi diễn biến cổ phiếu và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của PVD; chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật về cổ phiếu này khi có những thay đổi trọng yếu có thể ảnh hưởng đến triển vọng và hoặc mức định giá của doanh nghiệp.



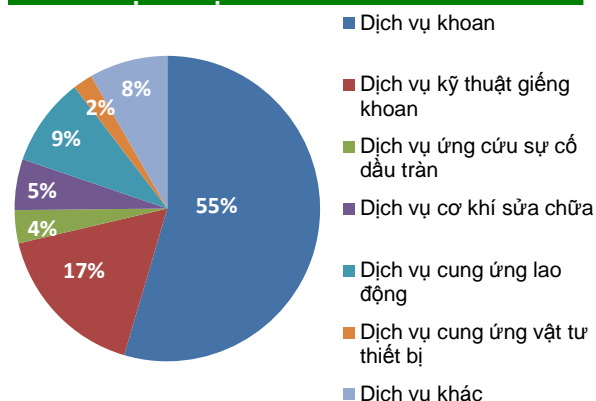
Chỉ tiêu chính	2009	3Q 2010	% +/- so với 3Q/2009	KH 2010
TTS (tỷ vnd)	12.368	14.659	132%	
VCSH (tỷ vnd)	4.232	5.007	177%	
VĐL (tỷ vnd)	2.105	2.105	159%	
Nợ/VCSH	66%	66%		
DTT (tỷ vnd)	4.097	5.410	189%	5100
LNTT (tỷ vnd)	926	758	83%	
LNST (tỷ vnd)	818	667	87%	810
LNST/DTT(%)	20%	12%		
ROA (%)	7%	5%		
ROE (%)	19%	3%		
BV (vnd)	4.975	4.204	90%	
EPS (vnd)	5.879	3.156	55%	
P/E (lần)	-	16,16		

Nguồn: PVD, Stox và VCBS

Cơ cấu doanh thu năm 2009



Cơ cấu lợi nhuận trước thuế năm 2009



Thông tin doanh nghiệp

Giới thiệu nhanh về doanh nghiệp

Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí biển (PTSC Offshore) trực thuộc Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí được thành lập năm 1994.

Năm 2001, PV Drilling được thành lập gồm: Xí nghiệp Khoan dầu khí, Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật giếng khoan và Xí nghiệp Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu.

Năm 2006, PV Drilling chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần và tháng 12, PV Drilling niêm yết cổ phiếu trên SGD CK TP. HCM.

Tháng 5 năm 2007, PV Drilling chuyển đổi thành Tổng Công ty PV Drilling hoạt động theo mô hình Công ty mẹ – Công ty con và các Công ty liên kết.

Số vốn điều lệ hiện tại của Công ty đến tháng 9 năm 2010 là 2.105 tỷ đồng.

Hiện tại, cơ cấu tổ chức của PVD bao gồm 5 công ty con và một công ty liên doanh.

Tên công ty con / liên kết	Địa chỉ	Tỷ lệ góp vốn
Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí biển (PVD Offshore)	Vũng Tàu	100%
Công ty Dịch vụ Giếng khoan Dầu khí (PVD Wel Services)	HCM	100%
Công ty Địa Vật Lý Giếng Khoan Dầu khí (PVD Lo gin)	HCM	100%
Công ty Thương mại và Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVD Tech)	HCM	100%
Công ty Cổ phần Đào Tạo Kỹ thuật PVD (PVD Invest)	Vũng Tàu	100%
Công ty Dịch vụ BJ-PV Drilling (BJ-PV rilling)	Vũng Tàu	4 %

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính

PVD chuyên cung cấp các dàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước. Hiện tại, PVD đang vận hành 7 giàn khoan trong đó 3 giàn khoan biển tự nâng đa năng (PV Drilling I, II, III), 1 giàn khoan đất liền thuộc sở hữu của công ty và 3 giàn khoan thuê.

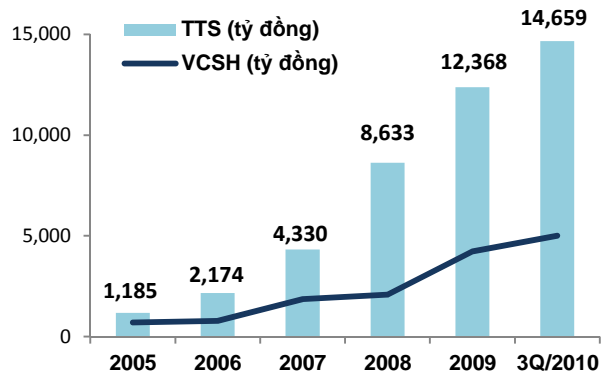
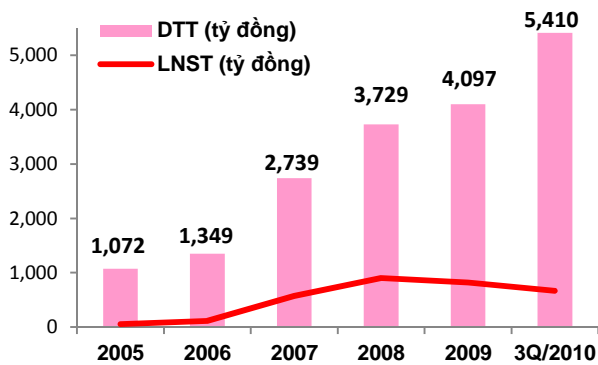
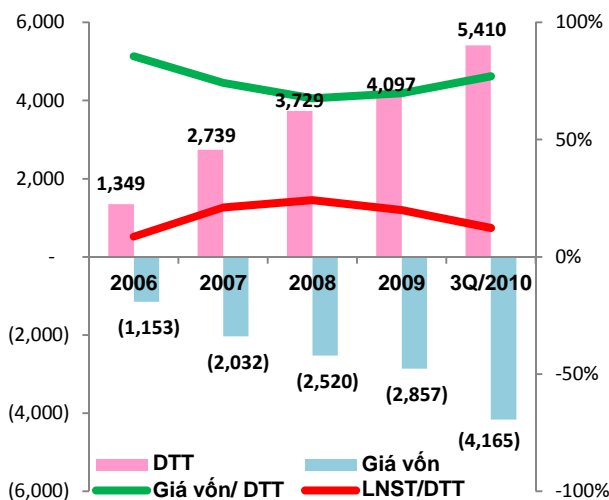
Phân tích doanh nghiệp

Cơ cấu doanh thu

Trong năm 2009, dịch vụ khoan đóng góp 34,2% vào doanh thu, 54,6% vào cơ cấu lợi nhuận trước thuế và là dịch vụ chủ lực của PVD.

Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đóng góp 39% vào cơ cấu doanh thu và 17% vào lợi nhuận trước thuế. Trong tương lai, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của dịch vụ này sẽ tăng do PVD đang tăng cường đầu tư những dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỹ thuật cao có tỷ suất lợi nhuận biên lớn.

Ngoài hai nguồn cung cấp doanh thu chủ lực trên, chiếm tỷ trọng trong doanh thu còn lại gồm: dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị (đóng góp 13,8%), dịch vụ cung ứng lao động (đóng góp 6,2%), và các dịch vụ khác (6,8%) vào tổng doanh thu của PVD

**Tăng trưởng TTS và VCSH****Tăng trưởng DTT và LNST****Tăng trưởng DTT, Giá vốn, LNST****Các chỉ tiêu tăng trưởng**

Tăng trưởng	2005	2006	2007	2008	2009	3Q 2010	TB % +/-
TTS (tỷ đồng)	1.185	2.174	4.330	8.633	12. 68	14.659	
% +/-		84%	99%	99%	43%	19%	69%
VCSH (tỷ đồng)	711	792	1.864	2.091	4.232	5.007	
% +/-		11%	136%	12%	102%	18%	56%
DTT (tỷ đồng)	1.072	1.349	2.739	.729	4.097	5.4 0	
% +/-		26%	103%	36%	10%	32%	41%
LNST (tỷ đồng)	53	116	576	903	818	67	
% +/-		122%	395%	57%	(9%)	(13%)	110%

PVD có mức tăng trưởng rất ấn tượng trong vòng 5 năm gần đây ngay cả trong giai đoạn suy thoái kinh tế năm 2008 và 2009.

Tính từ năm 2006 đến quý 3 năm 2010, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của PVD đã tăng lần lượt gấp 6,7 lần và 6,3 lần. Trong đó tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của PVD tăng gần gấp 2 qua các năm 2006, 2007, 2008 và gấp 1,4 lần trong 2009.

Doanh thu của PVD cũng tăng trưởng vượt bậc. Trong vòng 6 năm trở lại đây, mức tăng trưởng bình quân doanh thu hàng năm của PVD là 41%/năm, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 110%/năm. Lũy kế 9 tháng của năm 2010, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD tăng gấp 4 lần và 5,8 lần so với 12 tháng 2006.

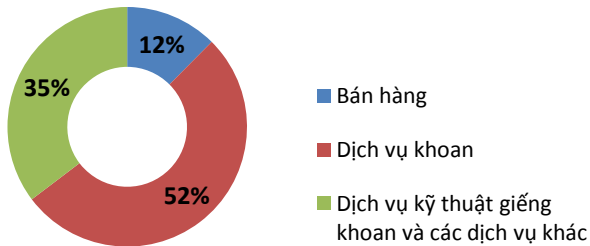
Nếu tính theo trung bình quý, tính trong 16 quý gần nhất (từ Q4/2006 đến Q3/2010), mức tăng trưởng doanh thu là 18% từng quý và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế là 52% mỗi quý.

Lợi nhuận sau thuế của PVD nhìn chung tăng mạnh qua 6 năm với tỉ lệ tăng trưởng trung bình là 110% mỗi năm. Mặc dù vậy trong năm 2009, lợi nhuận sụt giảm 9% so với 2008. Điều này có thể được lý giải do trong năm 2009, kinh tế suy thoái, khủng hoảng trầm trọng, giá dầu thô trên thế giới biến động mạnh, giá cho thuê giàn khoan cao... Ngoài ra, năm 2009, PVD chỉ được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp mà không còn được miễn thuế như những năm trước nên lợi nhuận sau thuế giảm 85 tỉ.

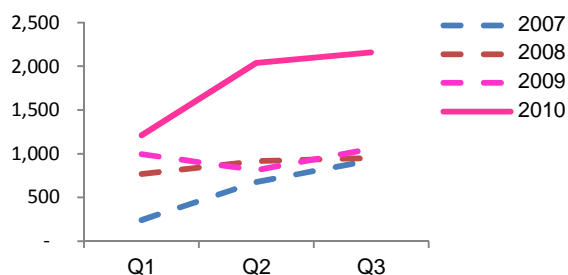
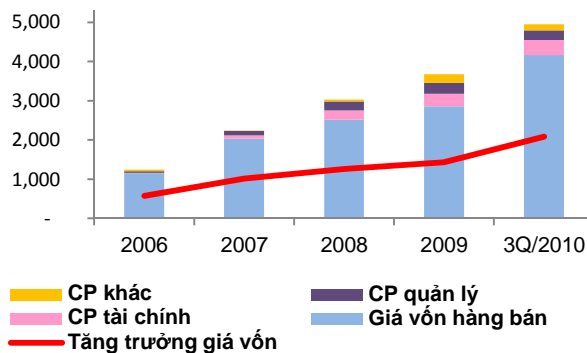
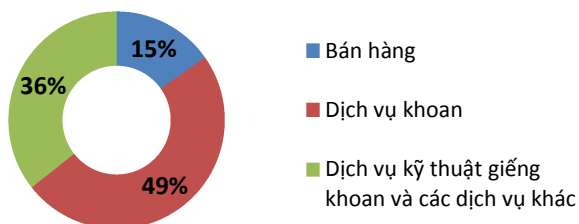
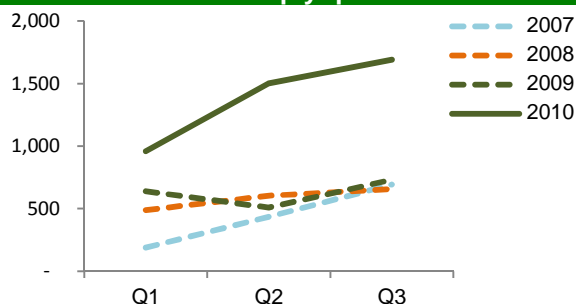
Chiến lược phát triển trung và dài hạn

PVD đã đặt mục tiêu phấn đấu đến hết năm 2015 sẽ trở thành nhà cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan hàng đầu trong khu vực Đông Nam Á và vươn lên vị trí thứ 3 ở Châu Á. Cụ thể các mục tiêu mà PVD đặt ra:

- Doanh thu: tăng trưởng bình quân 20%/năm. Ước tính đạt trên 12.000 tỷ đồng vào 2015
- Lợi nhuận sau thuế: tăng trưởng bình quân 18% hàng năm. Dự tính đạt trên 1.500 tỷ đồng vào 2015
- Tổng tài sản: PVD có kế hoạch gia tăng thêm 3 giàn khoan biển và 2 giàn khoan đất liền và sẽ đầu tư thêm vào các dịch vụ khác ngoài dịch vụ khoan trong 5 năm tới. Ước tính đến cuối 2015, PVD sẽ sở hữu tổng tài sản trị giá 24.000 tỷ đồng.

**Cơ cấu DTT (Lũy kế 2Q/2010)**

So sánh các năm	3Q/2010	%+/- so với cùng kỳ 2009	3Q/2009
DTT	5.410	89%	2.861
Giá vốn	(4.165)	122%	(1.879)
LNST	667	(13%)	771

So sánh Doanh thu các quý qua các năm**Cơ cấu Chi phí (Lũy kế 9 tháng 2010)****Cơ cấu giá vốn (Lũy kế 2Q/2010)****So sánh Giá vốn các quý qua các năm****Đánh giá kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010****Doanh thu**

Lũy kế 6 tháng năm 2010, trong cơ cấu doanh thu, chiếm tỷ trọng lớn nhất là từ doanh thu dịch vụ khoan (chiếm 52%), doanh thu bán hàng và doanh thu cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chiếm lần lượt 12,45% và 35,5%.

Trong 9 tháng đầu năm 2010, kết quả sản xuất kinh doanh của PVD rất ấn tượng. So với 12 tháng năm 2009, doanh thu 9 tháng 2010 đã vượt 1.313 tỷ đồng (tăng 32%). Nếu so với kế hoạch năm 2010, doanh thu 3 quý đầu 2010 đã vượt 6% kế hoạch đặt ra.

PVD đạt được kết quả khả quan như vậy là do việc cho thuê và vận hành các giàn khoan vẫn được duy trì với hiệu suất cao.

- Giàn khoan PV Drilling I, II có hiệu suất vận hành cao trên 99%. Từ tháng 8/2010, PV Drilling I có hợp đồng dài hạn với Công ty Điều hành chung Hoàng Long (Hoàng Long JOC) thời hạn 3 năm (đến 2012) để thực hiện kế hoạch khoan 7 giếng khoan tại mỏ Tê Giác Trắng. Trị giá của hợp đồng này là 100 triệu USD.
- Cũng từ tháng 8/2010, PV Drilling II có hợp đồng cung cấp dịch vụ cho Công ty Điều hành Dầu khí Hồng Long (PVEP – Hồng Long) để thực hiện chiến dịch khoan của PVEP-Hồng Long tại mỏ Kinh Ngư Trắng. Chiến dịch này là một trong những chiến dịch khoan thăm dò và khai thác dài hạn của PVEP-Hồng Long.
- Đối với các giàn khoan thuê, PVD cũng ký hợp đồng cung cấp giàn khoan biển tự nâng Topaz Driller cho Công ty Điều hành Thăm dò Khai Thác Phú Quý (Phú Quý POC) trong tháng 2/2010, hợp đồng cung cấp giàn khoan biển tự nâng Maersk Convincer với Hoàng Long JOC từ tháng 6/2010

Như vậy trong tháng 9/2010, PVD vẫn duy trì hoạt động ổn định của các giàn khoan đang cung cấp dịch vụ cho Hoàng Long JOC, Vietsovpetro, Petronas, Phu Quy POC, Hồng Long POC,... nhờ đó sản xuất kinh doanh tiếp tục giữ kết quả khả quan.

Chi phí

Giá vốn hàng bán có tỉ trọng cao nhất trong tổng chi phí, chiếm trên 80% tổng chi phí trong 5 năm qua. Đặc biệt, giá vốn hàng bán và tổng chi phí lũy kế 9 tháng năm 2010 tăng trung bình 1,5 lần so với năm 2008 và 2009. So với năm 2009, giá vốn 9 tháng năm 2010 đã tăng 1.308 tỷ và tăng nhanh hơn nhiều so với doanh thu (doanh thu 9 tháng năm 2010 tăng 1,32 lần so với 12 tháng năm 2009).

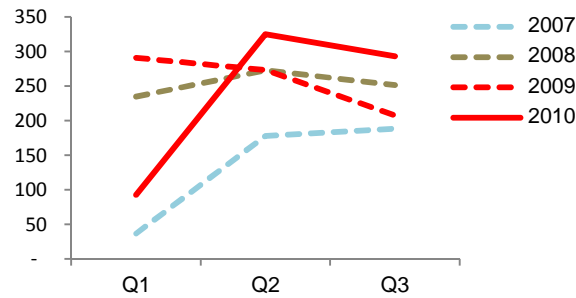
Lũy kế 6 tháng/2010, trong cơ cấu giá vốn, chiếm 49% là giá vốn cung cấp dịch vụ khoan, các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, chi phí nguyên vật liệu và sản xuất chiếm lần lượt 35% và 15% còn lại. Có thể thấy dịch vụ khoan tuy chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu nhưng lại chiếm tỉ trọng nhỏ trong chi phí giá vốn.

Chi phí tài chính gia tăng đáng kể trong năm 2010 chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh (3 quý 2010 tăng 164,5 tỷ, gấp hơn 3,3 lần so với cả năm 2009). Trong năm 2009, PVD đã chủ động đàm phán với khách hàng để từ đó nhận phần lớn doanh thu bằng đồng USD. Bên cạnh đó, việc thanh toán các chi phí cũng thực hiện chủ yếu bằng đồng USD, nên không phát sinh nhiều lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá thanh toán. Như vậy, chi phí tài chính tăng chủ yếu do chi phí lãi vay và lãi lỗ chênh lệch tỷ giá. Đầu năm 2010, PVD còn các khoản vay dài hạn với tổng giá trị trên 5.000 tỷ đồng để đầu tư tài trợ cho giàn khoan PV Drilling I & II và PV Drilling 11. Các khoản vay này chủ yếu từ các ngân hàng Vietcombank, BIDV và PVFC và vay đồng tài trợ với lãi suất tính theo lãi suất sibor 6 tháng + margin. Tính trong năm 2009, các khoản vay này có lãi suất bình quân khá thấp, trung bình 3,61%/năm. Nhưng từ cuối năm 2009 đến năm 2010, lãi suất này đã tăng lên do đó chi phí lãi vay 9 tháng/2010 của PVD tăng 159 tỷ so với của cả năm 2009.

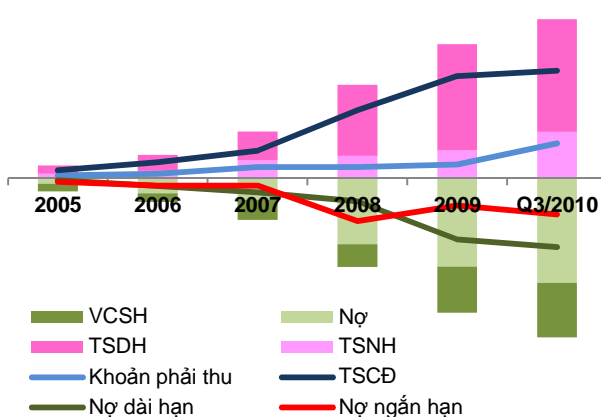
Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng đồng VND/USD cũng biến động mạnh, tăng



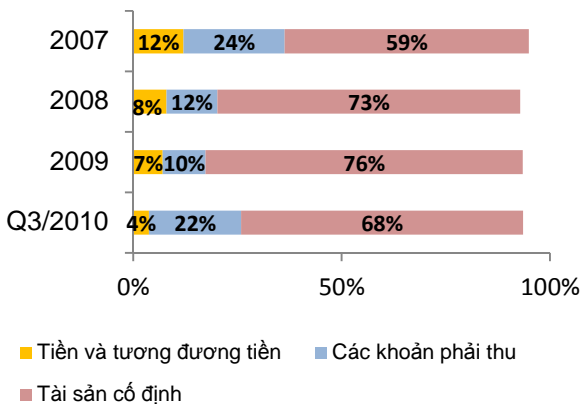
So sánh LNST các quý qua các năm



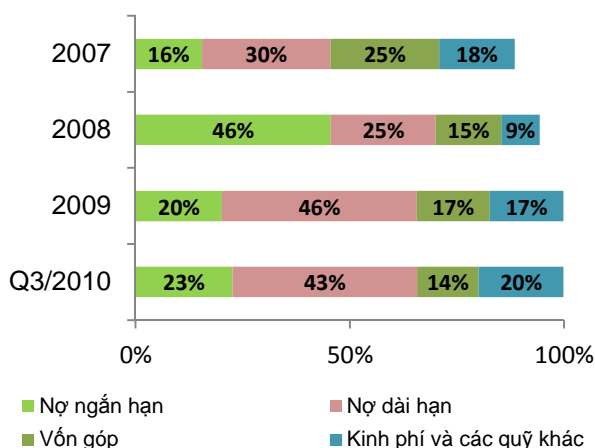
Cơ cấu tài sản – Cơ cấu vốn



Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



trong năm 2010. Việc điều chỉnh tỷ giá từ 18.554 VNĐ lên mức 18.932 VNĐ cũng là một yếu tố khách quan làm tăng chi phí tài chính. PVD phải đánh giá lại các khoản vay bằng ngoại tệ và trích lập lỗ chênh lệch tỷ giá lên đến 125 tỷ cho 3 quý năm 2010. Tuy nhiên các khoản vay này được vay và được thanh toán bằng USD nên rủi ro chênh lệch tỷ giá sẽ là không quá lớn.

Lợi nhuận sau thuế

Tính đến hết quý 3/2010, PVD đã đạt 667 tỷ lợi nhuận sau thuế. Nếu so sánh cùng kỳ với năm 2009, có thể thấy rằng giá vốn hàng bán tăng 2,2 lần trong khi đó doanh thu tăng chậm hơn 1,8 lần dẫn đến lợi nhuận sau thuế giảm 13% so với cùng kỳ. Mặc dù vậy khả năng PVD đạt mức kế hoạch năm 2010 là rất cao vì lợi nhuận sau thuế 3 quý 2010 đã đạt 82% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh	2008	%+ -	2009	+/-	3Q 2010	%KH 2010	KH 2010
DTT (tỷ đồng)	3.729	10%	4.097	32%	5.410	106%	5.100
LNST (tỷ đồng)	903	-9%	818	-13%	667	82%	810

Cơ cấu tài sản – cơ cấu vốn

Cơ cấu tài sản

Cơ cấu tài sản của PVD khá đơn giản, các nguồn lực luôn được tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính của công ty. Trong năm 2010 và những năm trước đó, cơ cấu tài sản của PVD chủ yếu tập trung vào tài sản cố định (68%), các khoản phải thu (22%), tiền và tương đương tiền (4%) và xây dựng cơ bản dở dang (3%).

Chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu nguồn vốn kinh doanh của PVD vẫn là tài sản cố định. Đóng góp 68% vào tổng tài sản (quý 3/2010) chủ yếu là từ giá trị đầu tư của 3 giàn khoan tự nâng PV Drilling I, II, III và giàn khoan đất liền PV Drilling 11. So với năm 2009, tài sản cố định của PVD tăng không đáng kể (chỉ tăng thêm 5%) do dự án TAD vẫn chưa hoàn thành. Tuy nhiên giá trị tổng tài sản đã tăng thêm 19% so với năm 2009 nên tỉ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản đã giảm nhẹ trong năm 2010 so với năm 2009 (trong năm 2009, TSCĐ chiếm 76% TTS).

Các khoản phải thu đã tăng tỉ trọng trên tổng tài sản đáng kể từ cuối năm 2009. Cụ thể, tỷ trọng các khoản phải thu khách hàng tăng từ 9% (2009) lên 15% (quý 3/2010). Nếu so sánh về giá trị, tính đến quý 3/2010, các khoản phải thu khách hàng đã tăng gần gấp 2. Tăng trưởng các khoản phải thu nhanh hơn tăng trưởng doanh thu (lũy kế 9 tháng năm 2010, doanh thu tăng 1,32 lần trong khi đó các khoản phải thu tăng 2,55 lần so với cả năm 2009). Như vậy, rủi ro của PVD trong thu nợ từ khách hàng là đáng kể. PVD cần kiểm soát tốt hơn dòng tiền, tránh tình trạng ứ đọng vốn trong kinh doanh.

Cơ cấu nguồn vốn

Cơ cấu nguồn vốn của PVD không có thay đổi gì đáng kể trong năm 2010. Chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn vẫn là nợ ngắn hạn (chiếm 23%), nợ dài hạn (chiếm 43%) và vốn chủ sở hữu (34%). Như vậy, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu vẫn còn khá lớn.

Tổng nợ phải trả của 9 tháng/2010 đã tăng 1,19 lần so với năm 2009. Từ 8.129 tỷ đồng trong 2009 lên đến 9.636 tỷ đồng (quý 3/2010). Chủ yếu là từ các khoản vay ngắn hạn (tăng 1,28 lần), chi phí phải trả (tăng 1,83 lần), các khoản phải trả dài hạn khác (tăng gấp 11 lần). Ngoài ra công ty còn một khoản doanh thu chưa thực hiện lên tới 93 tỷ đồng. Tuy nhiên, tỷ trọng nợ trên tổng nguồn vốn vẫn giữ nguyên (66%) trong hai năm.

Vốn chủ sở hữu của PVD không thay đổi nhiều kể từ 2009. Sau lộ trình sáp nhập PVDI vào năm 2009 và việc phát hành thêm 52,6 triệu cổ phiếu để tạm ứng cổ tức năm 2009 cho cổ đông của PVD tháng 12/2009. Vốn chủ sở hữu chỉ tăng 1,19 lần chủ yếu là do tăng các khoản chênh lệch tỷ giá và lợi nhuận chưa phân phối.

Triển vọng thị trường dầu khí thế giới

Theo dự báo của OPEC, năm 2010, nhu cầu về dầu thô của thế giới tăng 1,32 triệu thùng/ngày so với năm 2009 và đạt mức trung bình 85,78 triệu thùng/ngày. Với mức tăng đều đặn như vậy, sang năm 2011, con số trên có thể đạt tới gần 87 triệu thùng/ngày. Tăng trưởng nền kinh tế thế giới trong năm 2010 có thể đạt 4,1% và sang năm 2011 chậm lại đôi chút (vào khoảng 3,6%).

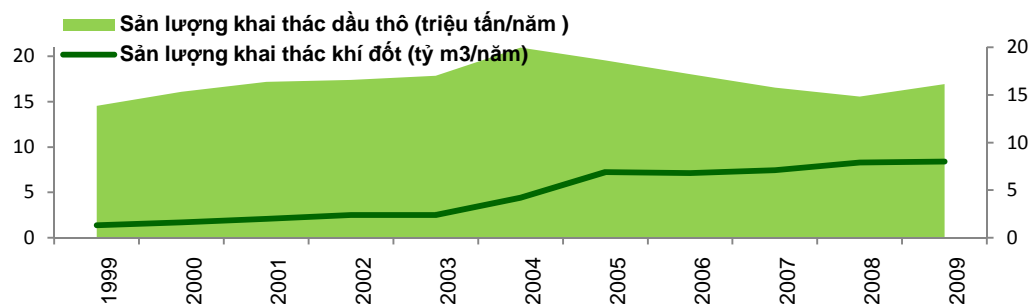
Theo dự báo của BMI, nhu cầu dầu thô hàng năm sẽ tăng 1,2% trong giai đoạn từ 2009-2014, sau đó tăng 1,4% trong giai đoạn 2014-2019. BMI cũng dự báo nguồn cung thế giới sẽ tăng trưởng 1,5% hàng năm trong giai đoạn 2009-2014 và sau đó tăng 1,2% trong giai đoạn 2014-2019.

Giá dầu thế giới trong những năm gần đây có những biến động mạnh. Sau khi đạt mức cao kỷ lục 147 USD/thùng hồi đầu tháng 7/2008, giá dầu rớt 77,6% trong vòng 6 tháng, xuống 33 USD/thùng, mức thấp nhất trong vòng 5 năm. Sau đó, giá dầu liên tục biến động, khôi phục dần quanh mức 70 USD/thùng từ tháng 6/2009. Theo báo cáo của EIA (cục dự trữ năng lượng Mỹ), giá dầu trong năm nay sẽ đạt mức trung bình tại 78,80 USD/ thùng, tăng 83 cent từ mức dự báo trong tháng 10 tại 77,97 USD/thùng. EIA cũng dự báo giá dầu thô trung bình trong năm 2011 sẽ đạt tại 85.17 USD/thùng.

Triển vọng ngành dầu khí Việt Nam

Theo báo cáo của BP tháng 6/2010, Việt Nam đang đứng thứ 4 về trữ lượng dầu mỏ (0,6 nghìn tỷ tấn) và thứ 7 về khí đốt (24,1 nghìn tỷ m³) trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương. Tuy nhiên Việt Nam lại nước có hệ số trữ lượng trên sản xuất (hệ số R/P - Reserves/Production) cao nhất với hệ số R/P của dầu thô là 35,7 lần và R/P của khí đốt là 85,2 lần. Hiện tại, Việt Nam đang đứng thứ 6 ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương về sản lượng khai thác dầu thô với 15-17 triệu tấn dầu và 4 - 8 tỷ m³ khí hàng năm. Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) - nhà độc quyền trong ngành dầu khí ở Việt Nam đang đóng góp 18-20% GDP cả nước và có tốc độ tăng trưởng bình quân gần 20%/năm. 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của PVN tương đương với 25% GDP của cả nước.

PVN đang tích cực tìm kiếm, mở rộng đầu tư ra nước ngoài. Năm 2010, PVN đã ký 07 hợp đồng dầu khí mới, ký hợp đồng thành lập và quản lý Công ty Liên doanh khai thác dầu tại lô Junin 2-Venezuela và 03 thỏa thuận hợp tác đầu tư ở nước ngoài. Ngoài ra, PVN đang tích cực tìm kiếm các dự án thăm dò và khai thác cả trong và ngoài nước. Tính đến quý 3/2010, PVN đã có thêm 4 phát hiện dầu khí mới, đưa 5 mỏ dầu mới và khu vực vào khai thác, gia tăng trữ lượng dầu khí đạt 19,2 triệu tấn.



(nguồn: BP - World Energy report - June 2010, VCBS tổng hợp)

Trữ lượng dầu	Cuối năm 1989	Cuối năm 1999	Cuối năm 2008	Cuối năm 2009			
	Nghìn triệu thùng	Nghìn triệu thùng	Nghìn triệu thùng	Nghìn triệu tấn	Nghìn triệu thùng	Tỷ trọng	Hệ số R/P
Australia	3,1	4,7	4,2	0,5	4,2	0,3%	20,7
Brunei	1,2	1,3	1,1	0,1	1,1	0,1%	17,6
Trung Quốc	16,0	15,1	14,8	2,0	14,8	1,1%	10,7
Ấn Độ	4,3	5,0	5,8	0,8	5,8	0,4%	21,1
Indonesia	5,1	5,2	3,7	0,6	4,4	0,3%	11,8
Malaysia	3,7	5,0	5,5	0,7	5,5	0,4%	20,4
Thái Lan	0,2	0,4	0,5	0,1	0,5	♦	3,8
Vietnam	0,1	1,8	4,7	0,6	4,5	0,3%	35,7
Các nước Châu Á-TBD khác	0,9	1,4	1,4	0,2	1,3	0,1%	11,2
Tổng cộng Châu Á - TBD	34,7	39,9	41,7	5,6	42,2	3,2%	14,4
Tổng cộng Thế giới	1006,4	1085,6	1332,4	181,7	1333,1	100,0%	45,7

♦ Ít hơn 0,05%

(nguồn: BP - World Energy report - June 2010, VCBS tổng hợp)

Trữ lượng khí tự nhiên	Cuối năm 1989	Cuối năm 1999	Cuối năm 2008	Cuối năm 2009		
	Tỷ m3	Tỷ m3	Tỷ m3	Tỷ m3	Tỷ trọng so với Thế giới	Hệ số R/P
Australia	0,96	1,99	3,08	3,08	1,6%	72,70
Bangladesh	0,73	0,32	0,34	0,36	0,2%	18,00
Brunei	0,32	0,37	0,35	0,35	0,2%	30,70
Trung Quốc	1,02	1,37	2,46	2,46	1,3%	28,80
Ấn Độ	0,69	0,65	1,09	1,12	0,6%	28,40
Indonesia	2,55	2,62	3,18	3,18	1,7%	44,30
Malaysia	1,61	2,48	2,38	2,38	1,3%	38,00
Myanmar	0,27	0,29	0,57	0,57	0,3%	49,40
Pakistan	0,65	0,70	0,84	0,91	0,5%	23,90
Papua New Guinea	0,23	0,43	0,44	0,44	0,2%	*
Thái Lan	0,23	0,35	0,34	0,36	0,2%	11,60
Việt Nam	–	0,17	0,56	0,68	0,4%	85,20
Các nước Châu Á-TBD khác	0,26	0,34	0,36	0,36	0,2%	20,90
Tổng cộng Châu Á - TBD	9,50	12,07	16,00	16,24	8,7%	37,00
Tổng cộng Thế giới	122,40	148,55	185,28	187,49	100,0%	62,80

* ít hơn 0,05%

(nguồn: BP - World Energy report - June 2010, VCBS tổng hợp)

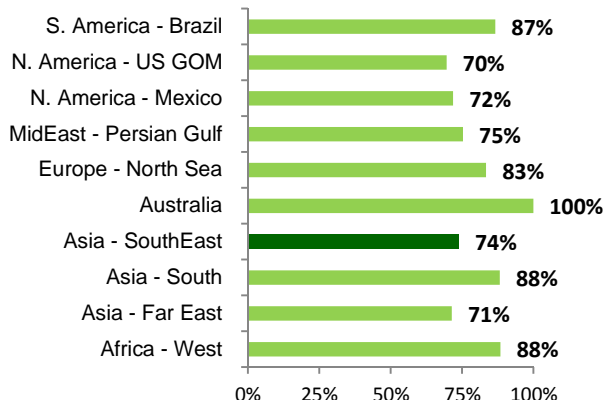
Triển vọng ngành khoan dầu

Khu vực Châu Á – Thái Bình Dương là khu vực giàu nguồn khí đốt tự nhiên và dầu thô. Khu vực chiếm 8,7% trữ lượng khí đốt và 3,2% trữ lượng dầu thô trên toàn thế giới. Trữ lượng dầu thô và khí đốt chủ yếu tập trung ở các nước Việt Nam, Malaysia, Indonesia, Australia, Thái Lan và Brunei. Mặt khác khu vực ngoài khơi có nhiều nguồn khí tự nhiên lại là vùng nước nông, gần bờ. Do đó, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương tập trung nhiều giàn khoan nhất, trong đó riêng khu vực Đông Nam Á đã tập trung 88 trên tổng số 622 giàn khoan trên thế giới (tức 14%).

Hiện tại, trên thế giới đang có 622 giàn khoan, trong đó 58% là giàn khoan biển (Jackup Rig) (361 giàn), 27% là giàn khoan nửa nổi nửa chìm (Semisub Rig) (168 giàn). Hiệu suất hoạt động các giàn khoan trung bình trong tháng 11/2010 là 78%, sụt giảm nhẹ so với 6 tháng và 1 năm trước đó (hiệu suất vận hành lần lượt là 81% và 79%). Hiệu suất vận hành của giàn khoan biển và giàn khoan nửa nổi nửa chìm đang lần lượt là 76% và 84%. Thế giới đang dư thừa cung 138 giàn khoan và khu vực Đông Nam Á dư thừa 23 giàn khoan. Theo phân loại, thế giới đang dư thừa 88 giàn khoan biển và 27 giàn khoan nửa nổi, nửa chìm.

Năm 2010, giá cho thuê giàn khoan trên khu vực giảm xuống so với năm 2009. Cụ thể, giá cho thuê giàn khoan đối với giàn khoan biển (Jackup Rig) giảm còn 120.000-130.000 USD/ngày. Tuy nhiên, riêng đối với thị trường khoan Việt Nam, giá cho thuê giàn khoan nằm trong khoảng 130.000-150.000 USD/ngày.

Hiệu suất vận hành theo vùng T11/2010



Phân loại giàn khoan	Tổng số	Tỷ trọng	Hoạt động	Hiệu suất
Drill Barge	10	2%	8	80%
Drillship	54	9%	39	72%
Jackup	361	58%	273	76%
Semisub	168	27%	141	84%
Tender	29	5%	23	79%
Tổng cộng	622	100%	484	78%

(nguồn: RigZone, VCBS tổng hợp)



Triển vọng doanh nghiệp

Tình hình thị trường khoan tại Việt Nam có dấu hiệu ảm đạm với số lượng giàn khoan đang hoạt động cao nhất từ đầu năm đến nay. Cùng với những chiến dịch khoan của các nhà thầu khoan Petronas, Truong Son JOC, Hoang Long JOC, Premier được triển khai, số giàn khoan biển tự nâng hoạt động tại vùng biển khơi Việt Nam tăng mạnh từ 10 giàn vào đầu năm lên 15 giàn đến thời điểm hiện tại. (Nguồn: ODS-Petrodata)

PVD đang tiến hành các chiến dịch, các chương trình chuẩn bị cho việc chào thuê các giàn cho các khách hàng, đặc biệt chào thầu gói bundled services trong năm 2011 nhằm thúc đẩy hoạt động sản xuất kinh doanh.

Tháng 3/2010, PVD và Baker Hughes đã thành lập liên doanh PV Drilling – Baker Hughes tại Việt Nam, PVD nắm 51% vốn điều lệ. Đây là một trong những liên doanh đầu tiên trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại Việt Nam; có quy mô và vốn đầu tư lớn, lên đến 20 triệu đô la Mỹ, cung cấp các loại hình dịch vụ đạt tiêu chuẩn quốc tế bao gồm: Khoan định hướng và đo trong khi khoan; Đo địa vật lý điện giếng khoan dầu khí; Lấy mẫu lõi; Cứu kẹt; Hoàn thiện giếng... Với việc thành lập liên doanh này, PVD sẽ thu hút thêm khách hàng, kích thích hoạt động sản xuất kinh doanh làm tiền đề nâng cao uy tín và sức mạnh thương hiệu.

Trong tháng 6/2010, PVD vừa tiến hành ký kết hợp đồng với hai ngân hàng lớn (MB và Vietinbank) về việc tài trợ vốn cho Dự án “Mua (đóng) mới giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD-PV Drilling IV). Loại giàn khoan này (Semisub Rig) có giá cho thuê và hiệu suất hoạt động cao nhất hiện nay. Giá cho thuê trung bình hiện nay là 335.000 USD/ngày, gấp hơn 2,5 lần so với giá cho thuê giàn khoan biển (Jackup Rig). Hiệu suất hoạt động hiện tại trên thế giới là 84%, cao hơn rất nhiều so với loại giàn khoan biển (Jackup Rig). Theo hợp đồng này, MB và Vietinbank sẽ tài trợ 80 triệu USD cho dự án “Mua (đóng) mới giàn khoan TAD” trong thời gian 10 năm. Dự án này đã được thực hiện từ tháng 12/2009 với tổng mức đầu tư khoảng 230 triệu Đô la Mỹ, giàn khoan đã có hợp đồng cung cấp dịch vụ khoan với thời gian 5 năm và dự kiến sẽ được hoàn thành và đi vào hoạt động từ Quý 4/2011. Đây là một dự án chiến lược của PV Drilling, với sự đóng góp của giàn khoan TAD, vào quý 4/2011, sau khi dự án đưa vào hoạt động, tổng tài sản PV Drilling sẽ tăng 30% và doanh thu khoan ước tính tăng 25% so với hiện nay.

Định giá

Trong phạm vi ngành tại Việt Nam

Vì nhóm ngành dầu khí ở Việt Nam hiện tại tương đối đặc thù do PVN vẫn là tập đoàn độc quyền trong sản xuất, hoạt động kinh doanh, dịch vụ dầu khí ở Việt Nam. Chúng tôi chọn ra 4 doanh nghiệp đã niêm yết trên sàn chứng khoán có quy mô về vốn, tổng tài sản tương đối lớn và đều là các tổng công ty lớn thuộc tập đoàn dầu khí. EPS của PVD hiện đạt mức 3.156 đồng và đứng thứ 2 trong số các công ty so sánh. Tuy nhiên mức P/E của PVD hiện tại đang là 16,79 lần, cao hơn rất nhiều so với P/E của PVC, PVX, PVS và cao hơn trung bình ngành (hiện tại P/E trung bình ngành là 11,4 lần).

Tuy vậy, PVD có tỷ lệ lợi nhuận ròng cao nhất nhì ngành dầu khí là 12% trong khi PVS và PVC chỉ là 5% và 7%. Vị thế độc quyền của PVD trong chuyên ngành hẹp của mình cộng với việc PVN đang xúc tiến đẩy mạnh việc thăm dò, tìm kiếm các mỏ dầu mới hứa hẹn sẽ tạo ra nhiều cơ hội cho hoạt động của PVD trong thời gian tới. Bên cạnh đó, doanh thu lợi nhuận của PVD dự kiến sẽ có thay đổi quan trọng khi dự án giàn khoan TAD đi vào hoạt động trong quý IV năm 2011.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản Q3/2010	Ngành Dịch vụ & Thiết bị dầu khí	PVD	PVC	PVS	PVX
TTS (tỷ VNĐ)		14.659	788	16.384	7.917
VCSH (tỷ VNĐ)		5.007	359	3.524	3.046
VĐL (tỷ VNĐ)		2.105	195	2.000	2.500
Nợ/TTS (%)	247%	66%	54%	77%	49%
DTT (tỷ VNĐ)		5.410	866	11.815	4.282
LNST(tỷ VNĐ)		667	64	608	553
LNST/DTT (%)	9%	12%	7%	5%	13%
KLCPĐLH (CP)		210.508.215	19.380.168	197.437.310	250.000.000
Giá CP tại 20/12/2010		53.000	27.000	21.300	22.600
ROA (%)	6%	5%	8%	4%	7%
ROE (%)	19%	13%	18%	17%	18%
BV (VNĐ)		4.204	5.437	5.676	8.207
EPS (VNĐ)	3.635	3.156	3.316	3.077	2.212
P/E	11,4	16,79	8,14	6,92	10,22
P/B	2,1	12,61	4,97	3,75	2,75

(Nguồn: PVD, và VCBS tổng hợp)

**Trong phạm vi ngành trên thế giới**

PVD đang là công ty Việt Nam duy nhất hoạt động trong ngành khoan dầu và dịch vụ khoan và là một trong những tổng công ty lớn nhất trong Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Tuy nhiên trên bờ biển Đông Nam Á và trên thế giới nói chung PVD còn phải cạnh tranh với rất nhiều đối thủ tiềm năng khác. Chúng tôi tính trung bình P/E của các công ty cung cấp giàn khoan và dịch vụ khoan dầu trên thế giới và ra được chỉ số P/E trung bình ngành là 16,1 lần. Như vậy PVD mặc dù có các chỉ số tài chính tốt, thể hiện là một cổ phiếu cơ bản và tiềm năng, nhưng hiện tại giá cổ phiếu đang cao so với cổ phiếu ngành khoan dầu và dịch vụ khoan.

Công ty	P/E
Pride International, Inc.	36,3
RPC Inc	34,9
OOO "Burovaia Kompaniia "Evrazia"	26,3
HELMERICH & PAYNE, INC.	18,2
Unit Corporation	15,9
Rowan Companies, Inc.	13,1
ENSCO PLC	12,0
Jindal Drilling Industries Ltd	11,5
Atwood Oceanics, Inc.	9,5
Diamond Offshore Drilling, Inc.	9,3
Transocean Ltd.	9,2
Noble Corporation	7,8
Japan Drilling Co.,Ltd.	5,5
Trung bình ngành (trên thế giới)	16,1
PVD	16,8

(nguồn: Reuters, VCBS tổng hợp)

Bảng các chỉ tiêu tài chính

KHẢ NĂNG THANH TOÁN	Q3/2010	2009	2008	2007	2006
Tỷ số thanh toán hiện thời	1,30	1,03	0,52	2,49	1,01
Tỷ số thanh toán nhanh	1,18	0,90	0,48	2,42	0,91
Khả năng thanh toán lãi vay	4,20	13,91	12,80	8,54	-
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,17	0,35	0,17	0,78	0,23
Hiệu quả sản xuất kinh doanh	Q3/2010	2009	2008	2007	2006
Vòng quay các khoản phải thu (lần/năm)	2,40	3,52	3,54	3,69	3,86
Số ngày các khoản phải thu	152	104	103	99	94
Vòng quay các khoản phải trả (lần/năm)	4,73	2,80	3,83	6,08	3,73
Số ngày các khoản phải trả	77	130	95	60	98
Vòng quay hàng tồn kho (lần/năm)	11,44	11,52	22,90	36,85	28,24
Số ngày hàng tồn kho	32	32	16	10	13
Số ngày 1 vòng lưu chuyển tiền mặt	107	5	24	49	10
Hiệu quả hoạt động quản lý tài sản	Q3/2010	2009	2008	2007	2006
Vòng quay vốn lưu động	1,58	1,77	2,00	2,33	2,45
Vòng quay tổng tài sản	0,40	0,39	0,58	0,84	0,80
Vòng quay tài sản cố định	0,56	0,52	0,85	1,36	1,20
Vòng quay vốn chủ sở hữu	1,17	1,30	1,89	2,06	1,80
KHẢ NĂNG SINH LỜI	3Q/2010	2009	2008	2007	2006
Tỷ suất LN gộp	23%	30%	32%	26%	15%
Tỷ suất LNST/VCSH	15%	22%	44%	31%	20%
Tỷ suất LNST/Tổng tài sản	5%	7%	10%	13%	5%
Tỷ suất LNST/DT thuần	12%	20%	24%	21%	9%

(Nguồn: PVD, Stox và VCBS tổng hợp)



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2010	2009	2008	2007
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4.302,9	2.565,0	2.065,3	1.670,5
Tiền và tương đương tiền	553,8	874,5	687,8	521,9
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	47,0	66,5	120,0	-
Các khoản phải thu	3.237,8	1.268,1	1.056,9	1.051,7
Hàng tồn kho, ròng	406,8	321,3	174,5	45,7
Tài sản lưu động khác	57,6	34,5	26,1	51,2
TÀI SẢN DÀI HẠN	10.356,6	9.803,4	6.567,6	2.659,4
Tài sản cố định	9.922,8	9.420,1	6.272,7	2.534,8
Đầu tư dài hạn	157,7	132,2	245,1	66,4
Tài sản dài hạn khác	273,3	248,1	46,3	54,4
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	14.659,4	12.368,3	8.632,9	4.329,9
NỢ PHẢI TRẢ	9.636,7	8.123,0	6.051,1	1.968,6
Nợ ngắn hạn	3.313,9	2.495,1	3.934,6	672,1
Nợ dài hạn	6.322,8	5.627,9	2.116,4	1.296,6
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5.007,4	4.231,7	2.090,8	1.864,2
Vốn góp	2.105,1	2.105,1	1.321,7	1.101,4
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	2.902,3	2.126,6	769,1	762,8
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	15,3	13,7	491,0	497,1
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	14.659,4	12.368,3	8.632,9	4.329,9

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	3Q/2010	2009	2008	2007
Doanh số	5.410,3	4.096,8	3.728,7	2.738,6
Các khoản giảm trừ	-	-	-	-
Doanh số thuần	5.410,3	4.096,8	3.728,7	2.738,6
Giá vốn hàng bán	(4.165,1)	(2.856,8)	(2.520,4)	(2.031,9)
Lãi gộp	1.245,2	1.240,0	1.208,4	706,7
Thu nhập tài chính	121,6	203,3	134,7	31,9
Chi phí tài chính	(382,2)	(322,2)	(229,0)	(85,3)
Chi phí tiền lãi	(236,5)	(71,7)	(78,7)	(76,9)
Chi phí bán hàng	(1,2)	(2,4)	(2,6)	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(244,4)	(271,7)	(233,6)	(111,0)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	739,0	846,9	877,9	542,3
Thu nhập khác	49,2	138,3	18,5	6,9
Chi phí khác	(65,0)	(113,3)	(21,8)	(1,8)
Thu nhập khác, ròng	(15,8)	25,0	(3,2)	5,1
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	34,4	54,0	54,1	32,5
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	757,6	925,9	928,7	579,9
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	90,0	102,4	36,6	3,5
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	0,4	5,8	(10,7)	(0,1)
Lợi ích của cổ đông thiểu số	90,5	108,3	25,9	3,5
Cổ đông của Công ty mẹ	667,2	817,7	902,9	576,4
EPS (đồng)	2,8	3,0	10,8	4,5



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvngnhiem@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)