

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN PVI (HNX: PVI INVEST)



TIÊU ĐIỂM

- Là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam và Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam, Công ty được ưu tiên thực hiện nhiều dự án trong ngành (Dự án khu nhà ở cán bộ nhân viên Nhà máy lọc dầu Dung Quất...).
- Các cổ đông sáng lập là các tên tuổi có tiếng trong lĩnh vực tài chính và bất động sản. PVI Invest đã, đang và sẽ nhận được nhiều sự hỗ trợ đáng kể từ các cổ đông sáng lập của mình.
- Các dự án bất động sản hiện tại của PVI Invest là khả thi và có thể đem lại lợi nhuận đột biến từ năm 2011 trở đi. Dự án Fortika Trung Yên, dự án nhà ở CBCNV NMLD Dung Quất, dự án tòa nhà văn phòng (liên kết cùng PVI), dự án khu biệt thự cao cấp tại Nhơn Trạch – Đồng Nai và dự án tòa nhà văn phòng tại Thành phố Biên Hòa – Đồng Nai là những dự án sẽ được Công ty tiếp tục triển khai trong năm 2011 và sẽ là những dự án mang lại lợi nhuận chủ yếu cho Công ty trong tương lai gần.

KHUYẾN NGHỊ

Giá kỳ vọng:	-
Giá hiện tại:	N/A
Cao nhất 52 tuần:	N/A
Thấp nhất 52 tuần:	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá (VND):	10,000
Số lượng CP lưu hành:	37,350,000
Vốn hóa (tỷ VND):	N/A
EPS 2009 (VND)	1,089

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVI	38.11%
PVFC	8.85%
VIB	6.58%
Cổ đông khác	46.46%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Số liệu 2008, 2009 theo báo cáo tài chính của PVI INVEST, số liệu các năm từ 2010 do PSI dự phóng

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	501	656	637	681	737	806	877	949
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	187	200	396	428	471	527	584	641
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	0.26	124	197	480	699	929	957	985
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	8	20	38	67	92	118	121	122
EPS (đồng/CP)	458	1,089	1,372	1,800	2,465	3,163	3,251	3,268
ROA	1.5%	3.0%	6.0%	9.9%	12.5%	14.7%	13.8%	12.9%
ROE	4.1%	9.9%	9.7%	16.0%	20.1%	23.4%	22.0%	20.3%
P/E	30.37	12.78	10.15	7.73	5.65	4.40	4.28	4.26
P/B	1.36	1.27	1.32	1.24	1.14	1.03	0.94	0.86

Nguồn: PVI INVEST, PSI dự báo

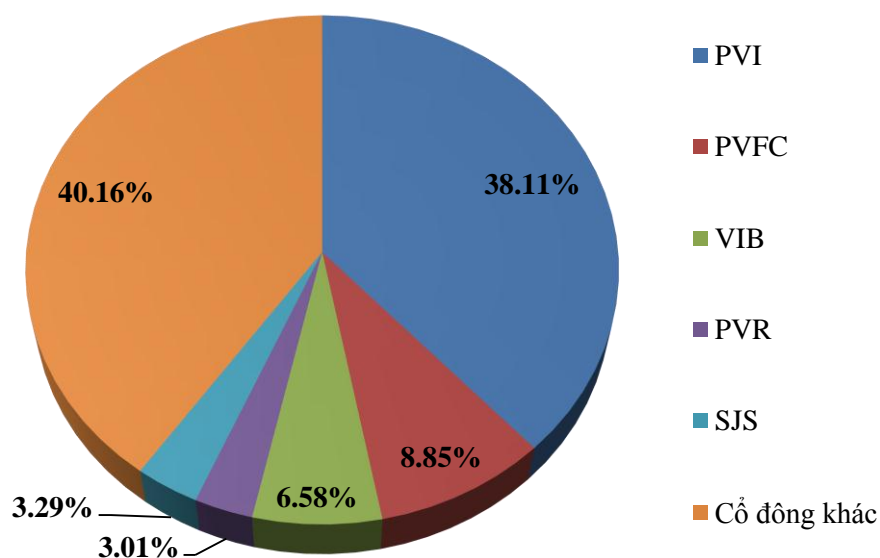
TÓM TẮT THÔNG TIN

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển PVI (PVI Invest) ra đời ngày 29/06/2007 theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0103018228 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hà Nội cấp với vốn điều lệ ban đầu 150 tỷ đồng trên cơ sở góp vốn giữa 5 thành viên sáng lập bao gồm:

- Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI),
- Công ty Cổ phần Dầu khí Tân Viên (nay là Công ty Cổ phần Kinh doanh Dịch vụ Cao cấp Dầu khí Việt Nam - PVR),
- Công ty Tài chính Dầu khí (nay là Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam - PVFC),
- Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà (SUDICO - SJS),
- Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam (VIB).

Hoạt động chính của PVI Invest là đầu tư kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính. Dựa vào các thế mạnh là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), PVI Invest đã và đang từng bước xây dựng và khẳng định thương hiệu trên thị trường bất động sản và thị trường tài chính trong nước với các khoản đầu tư đầy tiềm năng và hoạt động mạnh mẽ trong việc cung cấp dịch vụ tài chính cho khách hàng. Hiện nay PVI Invest đã có số vốn điều lệ là 373,5 tỉ đồng.

Biểu 1 – Cơ cấu cổ đông của PVI INVEST tại ngày 09/08/2010



Nguồn: PVI INVEST

LÝ DO ĐẦU TƯ

Thế mạnh là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Công ty mang thương hiệu Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam và được sự hậu thuẫn chắc chắn từ phía Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam, được ưu tiên thực hiện các dự án trong ngành (Dự án khu nhà ở cán bộ nhân viên Nhà máy lọc dầu Dung Quất...), nhận được nguồn vốn ủy thác đầu tư của PVI để thực hiện các nghiệp vụ đầu tư.

Sự ủng hộ, tạo điều kiện thuận lợi của các cổ đông sáng lập tạo nên một lợi thế lớn trong hoạt động kinh doanh của Công ty. Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam, Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam là cổ đông sáng lập của Công ty luôn sẵn sàng thu xếp hỗ trợ nguồn vốn lớn cho Công ty để phục vụ triển khai thực hiện các Dự án. Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà, Công ty Cổ phần Kinh doanh dịch vụ cao cấp Dầu khí Việt Nam đều là các Công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản có tiếng trong ngành xây dựng kinh doanh bất động sản tại Việt Nam.

Tổ chức bộ máy quản trị, điều hành gọn nhẹ, không phân quyền qua nhiều cấp trung gian dẫn đến quá trình ra quyết định và triển khai thực hiện rất linh hoạt, nhanh nhạy, tận dụng được thời cơ trong đầu tư và kinh doanh. Về mặt nhân lực, đội ngũ lãnh đạo chủ chốt của Công ty là những người có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực quản trị dự án, hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản. Hầu hết cán bộ nhân viên Công ty đều có trình độ đại học và sau đại học.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Đặc thù của các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, kinh doanh các dịch vụ về nhà ở, khu đô thị là nhu cầu vốn lớn, thời gian thi công các dự án, công trình thường kéo dài, vì thế phải duy trì hệ số nợ cao và thời gian chiếm dụng vốn dài. Những đặc thù của ngành có thể sẽ gây ra rủi ro giảm khả năng thanh toán và giảm lợi nhuận dự kiến khi công ty không thu hồi được các khoản nợ hoặc khách hàng lớn của công ty bị phá sản.

Công tác giải phóng mặt bằng cho các dự án cũng ảnh hưởng đến tiến độ thi công dự án cũng như tác động trực tiếp đến chi phí đầu tư của doanh nghiệp. Do đó chi phí, doanh thu và lợi nhuận của Công ty có thể bị ảnh hưởng bởi rủi ro này. Để hạn chế rủi ro, Công ty thành lập các ban quản lý dự án với những thành viên có kinh nghiệm trong công tác trực tiếp phối hợp với các cơ quan có thẩm quyền của địa phương có dự án của Công ty trong việc giải phóng mặt bằng.

Rủi ro về cạnh tranh. Hiện nay, trên địa bàn cả nước có rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, kinh doanh các dịch vụ về nhà ở, khu đô thị. Đặc biệt khu vực Hà Nội và các tỉnh lân cận đang tập trung rất nhiều doanh nghiệp lớn như: VINACONEX, HUD, SONGDA... Những doanh nghiệp này đều là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Công ty.

Rủi ro khi thị trường tài chính có nhiều biến động như hiện nay. Hoạt động trong lĩnh

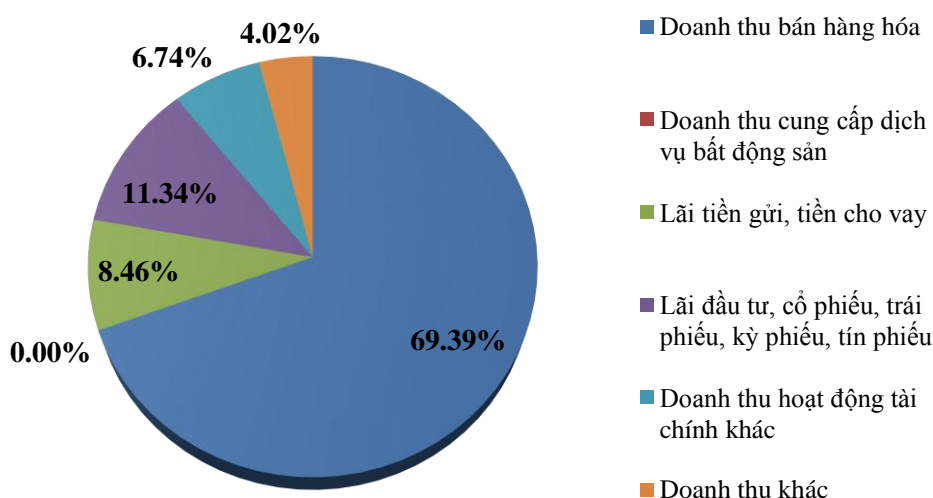
vực đầu tư tài chính, kinh doanh bất động sản nên Công ty đứng trước rủi ro biến động phức tạp của thị trường tài chính và bất động sản hiện nay cũng như trong tương lai.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Hoạt động nổi bật

Hoạt động chính của PVI Invest hiện tại tập trung vào hai lĩnh vực chính là đầu tư kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính. Cơ cấu doanh thu của PVI Invest trong năm 2009 như sau:

Biểu 2 – Cơ cấu doanh thu của PVI INVEST năm 2009



Nguồn: PVI INVEST

➤ Đầu tư, kinh doanh bất động sản

Năm 2009, PVI Invest đã đầu tư vào một số dự án lớn là Khu biệt thự cao cấp tại Nhơn Trạch, Đồng Nai; dự án khu nhà ở CBCNV Nhà máy Lọc dầu Dung Quất; dự án tòa nhà hỗn hợp Fortika Trung Yên và dự án Tòa nhà văn phòng tại Thành phố Biên Hòa – Đồng Nai.

PVI Invest đầu tư xây dựng toàn bộ hay tham gia góp vốn vào các dự án đầu tư xây dựng nhà ở, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại, siêu thị, khu đô thị mới, khu công nghiệp, khu kinh tế, khu công nghệ cao, khu giải trí cao cấp, sân Golf... PVI Invest thực hiện đầu tư góp vốn cổ phần vào các dự án với quy mô phần vốn góp đủ lớn để tham gia công tác điều hành, quản trị và xây dựng thương hiệu doanh nghiệp; góp vốn đầu tư trực tiếp với các khách hàng, đối tác có nhu cầu hợp tác trong lĩnh vực bất động sản tại các tỉnh, thành trên cả nước. Với hình thức đầu tư như vậy, PVI Invest sẽ đa dạng hoá hình thức đầu tư và lĩnh vực hoạt động từ đó khai thác tối đa hiệu quả sử dụng nguồn vốn trong từng lĩnh vực kinh doanh.

Bên cạnh các dự án lớn tự tổ chức thực hiện, PVI Invest còn hợp tác với các đơn vị có uy tín trên thị trường bất động sản Việt Nam để đầu tư vào các dự án được đánh giá đầy tiềm năng tại khu vực thủ đô Hà Nội và lân cận.

➤ Đầu tư tài chính

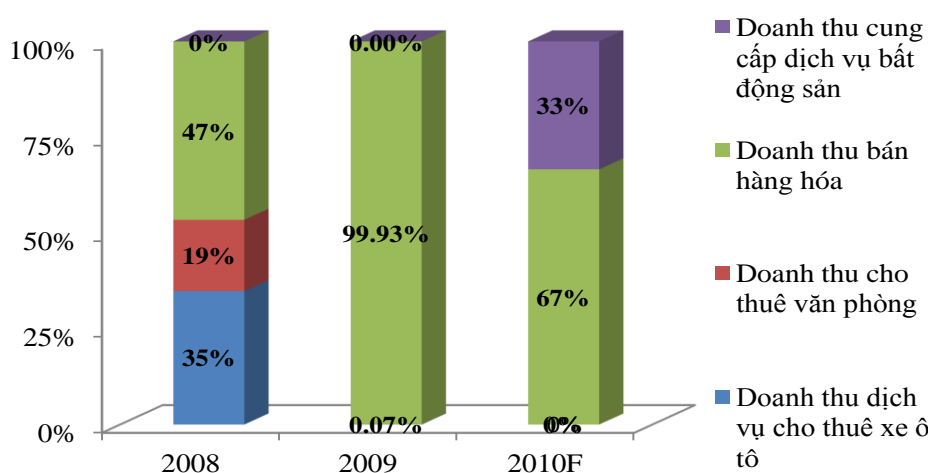
PVI Invest với hoạt động đầu tư tài chính được hình thành và xây dựng trên cơ sở các phân tích về môi trường kinh tế vĩ mô, triển vọng kinh tế thế giới và Việt Nam; triển vọng phát triển kinh tế của các ngành nghề kinh tế và mục tiêu kinh doanh cụ thể của Công ty.

- *Đầu tư kinh doanh chứng khoán niêm yết:* Với đội ngũ cán bộ chuyên viên đã được đào tạo chuyên sâu trong lĩnh vực chứng khoán, hoạt động đầu tư kinh doanh chứng khoán đúng hướng sẽ là một hướng đi tốt mang lại hiệu quả trong kinh doanh.
- *Đầu tư kinh doanh chứng khoán trên thị trường chưa niêm yết:* Cùng với sự phát triển của thị trường chứng khoán niêm yết, PVI Invest cũng đặt mục tiêu kinh doanh chứng khoán cả với thị trường chưa niêm yết. Việc đầu tư tài chính để kinh doanh trong lĩnh vực trên, ngoài việc đa dạng hoá các loại hình kinh doanh dịch vụ còn giúp cho PVI Invest có thể tiếp cận mua bán cổ phần của các công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Đây là một trong những hoạt động tích cực để hỗ trợ cho các hoạt động kinh doanh bất động sản của Công ty.

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu

Biểu 3 – Cơ cấu doanh thu hàng năm của PVI INVEST

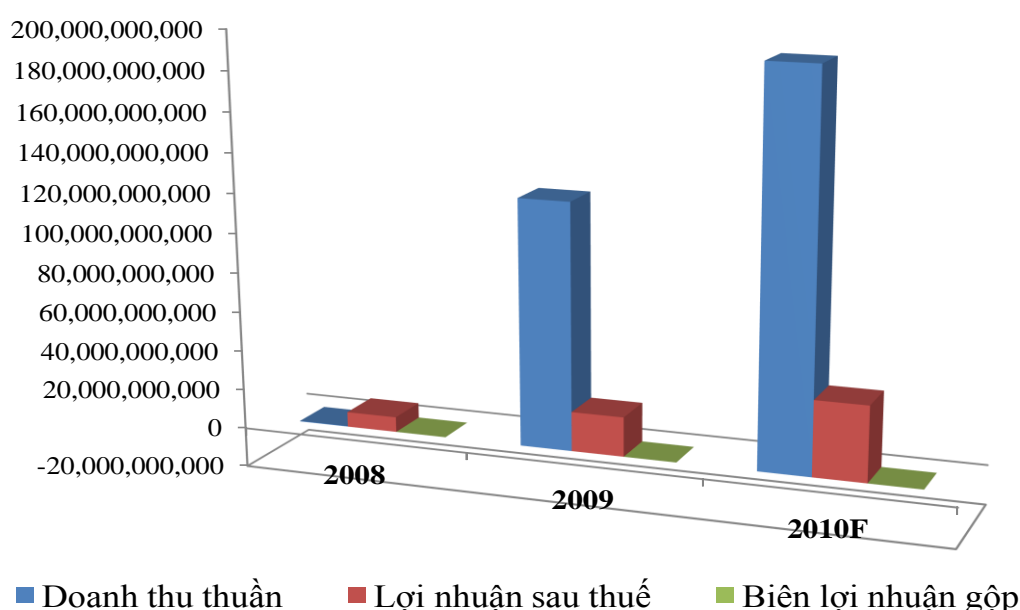


Nguồn: PVI INVEST

Doanh thu có bước tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua. Do đặc thù hoạt động của

ngành nên trong những năm đầu đi vào hoạt động, từ năm 2007, doanh thu của Công ty không đáng kể. Bắt đầu từ 2010, khi các dự án bất động sản bắt đầu có thể ghi nhận được doanh thu thì chỉ tiêu này của PVI Invest sẽ có sự tăng trưởng đáng kể. Trong năm 2009, PVI Invest đạt được nhiều kết quả ấn tượng so với kế hoạch đề ra. Doanh thu, lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ chia cổ tức đều đột biến, doanh thu tăng 205.39% so với kế hoạch ban đầu, lợi nhuận sau thuế đạt 216.45% kế hoạch trong khi chia cổ tức đạt 200% kế hoạch. Cơ cấu doanh thu cũng có sự thay đổi thấy rõ, doanh thu từ bán hàng hóa, dịch vụ tăng đột biến (tới gần 100%).

Biểu 4 – Doanh thu, LNST và biên lợi nhuận gộp của PVI INVEST



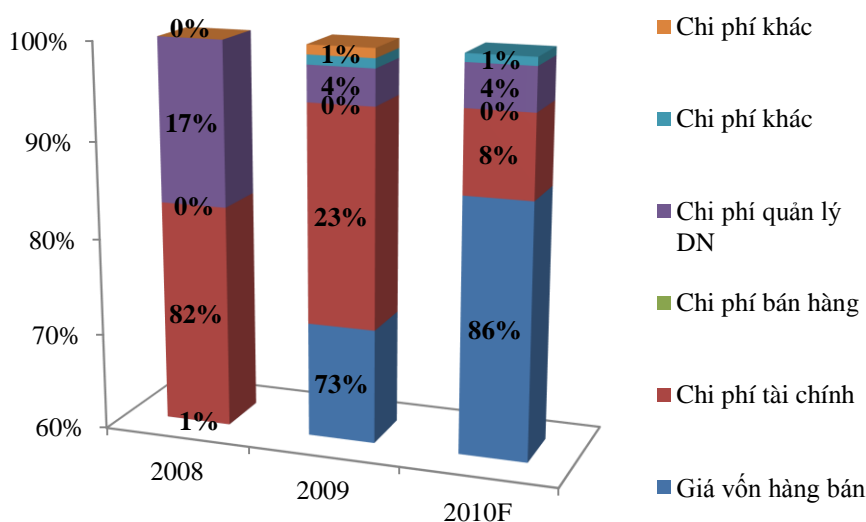
Nguồn: PVI INVEST

Bên cạnh các dự án PVI Invest làm chủ đầu tư đang triển khai như Dự án khu nhà ở CBNV NMLD Dung Quất, Dự án Biệt thự cao cấp Nhơn Trạch, Dự án Tòa nhà Văn phòng Biên Hòa thì các dự án mà Công ty tham gia liên doanh liên kết cũng đem lại hiệu quả cao. Các dự án mà Công ty tham gia liên doanh liên kết cũng đem lại hiệu quả cao. Dự án khu nhà ở CBNV NMLD Dung Quất, dự án khu đất số 48 đường Trần Duy Hưng; đang trong quá trình triển khai hoặc chuẩn bị giải phóng mặt bằng. Dự án Kho vận và dịch vụ Logistics Bắc Kỳ - Tiên Sơn, Bắc Ninh (PVI Invest góp 151 tỷ đồng, tương đương 10%) hợp tác với Công ty Bắc Kỳ hiện đang triển khai giai đoạn 2 sau thành công của giai đoạn 1. Toàn bộ diện tích kho bãi của giai đoạn 1 (bao gồm 10,479 m2 nhà kho tiêu chuẩn châu Âu và 9,000 m2 bãi container) đã được thuê hết ngay sau khi hoàn thành xây dựng. Các khoản đóng góp vào PVSH (góp gần 14 tỷ đồng, tương đương khoảng 23%), CTCP Du lịch Dầu khí Sapa (PVST – góp 22 tỷ tương đương 22%), CTCP Fortika Trung Yên (15 tỷ tương đương 15%) đều phát huy được hiệu quả do các công ty này đều hoạt động có lãi từ 2008 và 2009.

Chi phí

Năm 2008, doanh thu của PVI Invest đến chủ yếu từ hoạt động tài chính, do vậy trong năm này chi phí giá vốn hàng bán không đáng kể mà thay vào đó chi phí tài chính lên đến 82% tổng chi phí của Công ty trong năm. Sang đến năm 2009, hoạt động đầu tư các dự án bất động sản mới được triển khai, đồng thời Công ty cũng đẩy mạnh việc đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết. Từ 2009, giá vốn hàng bán chiếm phần chính trong cơ cấu chi phí của Công ty (73% trong năm 2009), chi phí tài chính vẫn chiếm tỷ trọng cao, 23% trên tổng chi phí, trong đó chủ yếu là các khoản phí ủy thác vốn phải trả (từ PVI và PSI, hai khoản phí này chiếm gần 80% chi phí tài chính của PVI Invest trong năm qua).

Biểu 5 – Cơ cấu chi phí hàng năm



Nguồn: PVI INVEST

Phân tích chỉ số tài chính

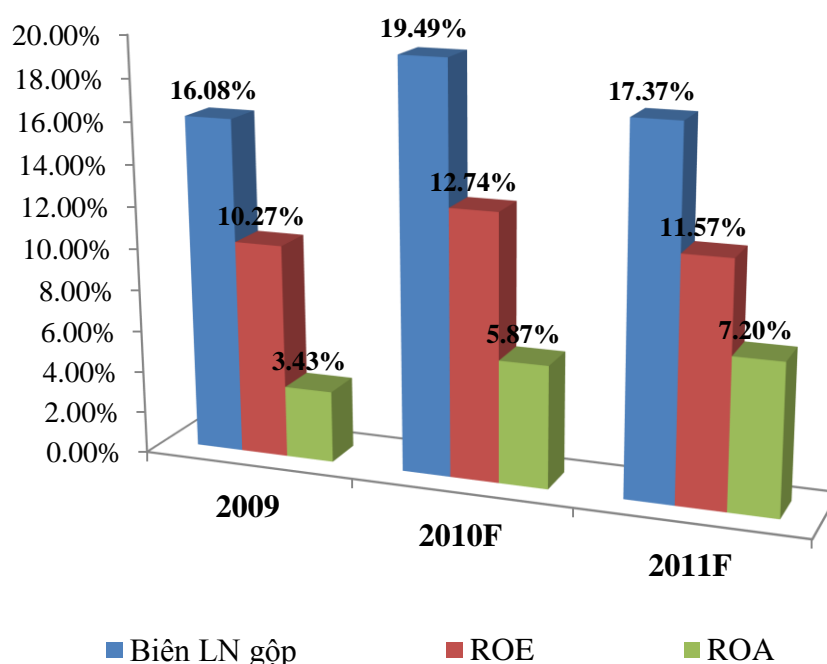
Bảng 1 – Chỉ tiêu sinh lời

	2007	2008	2009	2010F
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	-	2890.92%	16.08%	19.49%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	0.00%	4.51%	10.27%	12.74%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	0.00%	1.35%	3.43%	5.87%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	-	-629.36%	13.48%	22.82%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần				
Thu nhập trên mỗi cổ phần	-	458	1,089	1,365
Giá trị sổ sách của cổ phần	10,014	10,262	10,945	10,527

Nguồn: PVI INVEST, PSI tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận gộp đang dần được cải thiện. Từ năm 2010, chúng tôi kì vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty sẽ tăng dần do các dự án bất động bắt đầu được ghi nhận doanh thu. Các năm tiếp sau đó khi hoạt động đầu tư bất động sản đi vào ổn định thì khả năng sinh lời của Công ty sẽ ở mức ấn tượng, hoạt động đầu tư bất động sản hiện có mức biên lợi nhuận gộp cao (vào khoảng 20%, cá biệt một số doanh nghiệp có mức biên lên tới 50% như SJS nhờ vào lợi thế chi phí đất rẻ).

Biểu 6 – Chỉ tiêu sinh lời



Nguồn: PVI INVEST, PSI tổng hợp

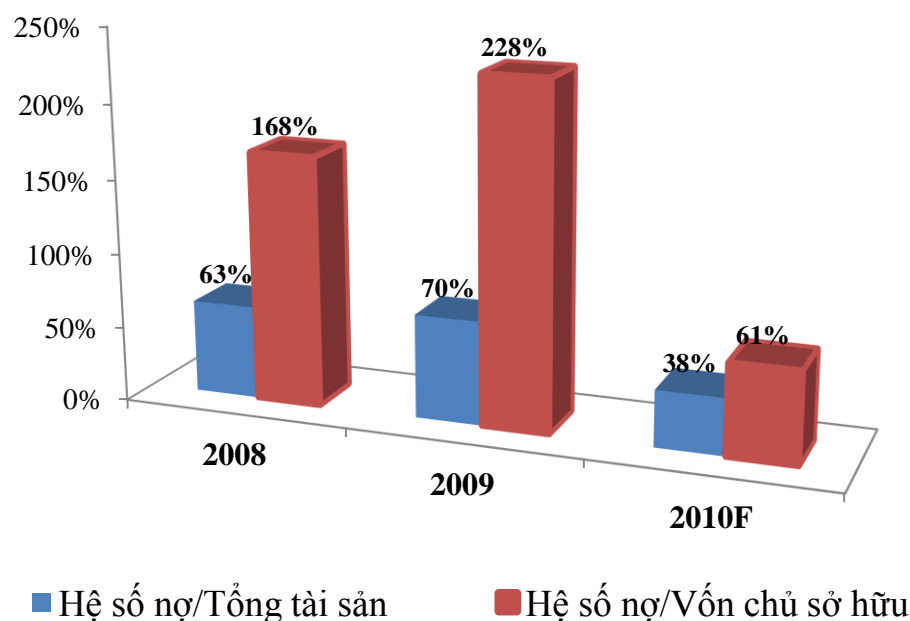
Hệ số thanh toán được chúng tôi kì vọng sẽ tốt hơn trong năm 2010 do nguồn tiền thu được từ đợt phát hành tăng vốn của PVI Invest. Năm 2009, khả năng thanh toán của Công ty ở mức trung bình do các khoản nợ phải trả (ủy thác vốn đầu tư) ở mức cao, trong khi hoạt động đầu tư mới ở giai đoạn ban đầu chưa thể đem lại lợi nhuận ngay tức thì. Với đợt tăng vốn lên 373.5 tỷ từ mức vốn trước đó là 182.5 tỷ sẽ đem lại cho Công ty khoản tiền mặt lớn trong ngắn hạn, tất nhiên, khoản tiền này sẽ được dùng để đầu tư vào các dự án bất động sản chứ không nằm trong các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn, tuy nhiên nó cũng góp phần cải thiện khả năng thanh toán của Công ty khi giảm sự phụ thuộc về vốn vào các khoản nợ vay.

Bảng 2 – Cơ cấu tài sản và nợ

	2007	2008	2009	2010F
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.20	16.27	0.99	1.58
Hệ số thanh toán nhanh	1.20	16.27	0.99	1.57
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số nợ/Tổng tài sản	76%	63%	70%	38%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	320%	168%	228%	61%

Nguồn: PVI INVEST, PSI tổng hợp

Biểu 7 – Cơ cấu tài sản và nợ



Nguồn: PVI INVEST, PSI tổng hợp

Danh sách các công ty liên kết, đầu tư PVI tham gia

Bảng 3 – Danh sách các công ty PVI Invest đầu tư

STT	Công ty	Vốn điệ lệ (tỷ đồng)	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
1	Công ty CP Du lịch Dầu khí Sapa (PVSP)	100.00	22.00	22%
2	Công ty TNHH Dịch vụ Bảo hiểm Dầu khí (PVI Servi	50.00	15.40	31%
3	Công ty CP Đầu tư và Xây dựng 18	-	26.60	Liên doanh
4	Công ty CP đầu tư Bắc Kỳ	-	11.00	Liên doanh
5	Công ty CP Đầu tư Thương mại Dịch vụ Hưng Thịnh I	-	9.20	Liên doanh
6	Công ty TNHH Khải Hưng	-	2.35	Liên doanh

Nguồn: PVI Invest, PSI tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh

PVI Invest đã công bố kết quả kinh doanh Quý III năm 2010, qua đó tính tới ngày 30/09/2010, Công ty đã đạt gần 22.5 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Doanh thu đạt gần 66 tỷ đồng. Kế hoạch cho 4 tháng cuối năm với doanh thu đạt hơn 90 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 37.58 tỷ đồng. Dự kiến đến hết năm, Công ty có thể hoàn thành vượt mức so với kế hoạch ban đầu.

Bảng 4 – So sánh một số công ty niêm yết có cùng lĩnh vực SXKD

Mã CK	Tổng TS 3Q/2010 (tỷ đồng)	VCSH 3Q/2010 (tỷ đồng)	SLCPLH hiện tại (cp)	Vốn hóa (tỷ đồng)	LNST 4Q gần nhất (tỷ đồng)	LNST 2010 KH (tỷ đồng)	PE 3Q/2010 (lần)	PE FW 2010 (lần)	PB 3Q/2010 (lần)	ROA 3Q/2010	ROE 3Q/2010
IDJ	464.1	363.7	32,600,000	472.7	9.5	61.1	49.9	7.7	1.3	2.0%	2.6%
API	238.1	226.1	26,400,000	351.1	n/a	120.0	n/a	2.9	1.6	n/a	n/a
EFI	176.5	170.1	13,195,700	155.7	9.1	5.1	17.2	30.5	0.9	5.1%	5.3%
TIG	310.8	172.5	15,000,000	381.0	16.1	41.3	23.6	9.2	2.2	5.2%	9.3%
PVI Invest	442.8	199.8	18,250,708	n/a	n/a	37.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Trung bình	297.4	233.1	21,798,925	340.1	11.5	56.9	20.4	12.6	1.5	4.1%	5.8%

Nguồn: PSI tổng hợp

ĐỘI NGŨ NHÂN SỰ

Chất lượng nguồn nhân lực là một trong những yếu tố quan trọng quyết định sự phát triển của Công ty, vì vậy Công ty luôn đặt mục tiêu xây dựng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp lên hàng đầu trong chiến lược phát triển của mình. Tính đến ngày 09/08/2010, số lượng cán bộ nhân viên chính thức của Công ty là 34 người.

Lực lượng lao động của Công ty tập trung chủ yếu đội ngũ cán bộ quản lý. Sở dĩ lực lượng công nhân kỹ thuật và lao động phổ thông của Công ty không nhiều là vì tính chất ngành nghề của Công ty là chủ đầu tư dự án không tham gia trực tiếp thi công các công trình.

Bảng 5 – Cơ cấu lao động

STT	Lao động (người)	Năm 2010	
		Số lượng	Tỷ trọng
1	Đại học và trên đại học	30	88.2%
2	Cao đẳng, trung học chuyên nghiệp	4	11.8%
3	Công nhân kỹ thuật	-	0.0%
Tổng số		34	100.0%

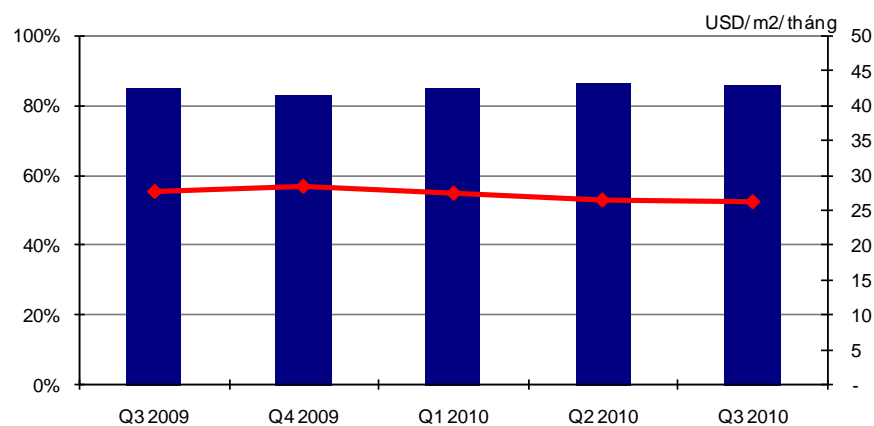
Nguồn: PVI INVEST

TỔNG QUAN NGÀNH

Nguồn: CBRE, Savills, Diễn đàn doanh nghiệp

Theo báo cáo của CBRE, tại các dự án trong khu vực trung tâm, giá thuê văn phòng vẫn ổn định. Tỷ lệ trống giảm xuống còn 6.5% ở phân khúc văn phòng hạng A và 5.39% ở phân khúc hạng B. Giá thuê của các văn phòng hạng A trong khu vực trung tâm bình ổn trong suốt quý III/2010, tăng nhẹ 1% so với quý trước lên 40.27 USD/m²/tháng trong khi giá thuê của các văn phòng hạng B tăng 4% lên 32.72 USD/m²/tháng.

Biểu 8 – Diễn biến thị trường văn phòng theo hạng, quý 3 2010



Nguồn: Nghiên cứu và tư vấn Savills, quý 3 2010

Trong quý III/2010, hai dự án trong khu trung tâm là BIDV (hạng A) và Capital Tower (hạng B) đã chính thức khai trương, nâng tổng diện tích cho thuê được của toàn bộ thị trường văn phòng hạng A và B trong quý III đạt 21.355 m², gấp đôi mức cho thuê được trong quý II và gấp ba lần mức cho thuê được trong quý I. Phần lớn diện tích được cho thuê mới trong quý này là hơn 18.000 m² tại tòa nhà Capital Tower.

Năm 2011, thị trường sẽ đón nhận thêm hai dự án nữa được hoàn thành là Keangnam Hanoi Landmark Tower và Elegant Tây Hồ, cung cấp thêm 478 căn hộ dịch vụ cho thuê cao cấp CBRE đánh giá, sự tăng trưởng liên tục của tổng diện tích cho thuê được trong 3 quý đầu năm là một dấu hiệu tích cực của nhu cầu thị trường. Trong ngắn hạn, triển vọng của nhu cầu là khá khả quan do sẽ có những công ty mới muốn thuê văn phòng cũng như những công ty thuê vào thời điểm hiện tại đang lên kế hoạch mở rộng quy mô hoạt động của mình.

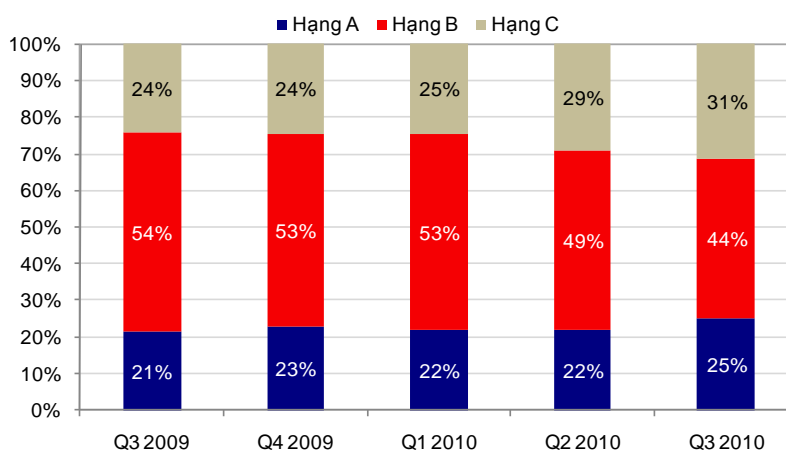
Về căn hộ dịch vụ cho thuê, giá cho thuê căn hộ trung bình toàn thị trường vẫn giữ ở mức 30,31 USD/m²/tháng, gần như không đổi so với quý trước. Trong khi giá cho thuê ở các dự án do nước ngoài quản lý giữ nguyên thì giá cho thuê ở các dự án tự quản lý có giảm nhẹ.

Trong quý IV/2010, thị trường sẽ đón nhận thêm ba dự án căn hộ cho thuê sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động: Grand Plaza, Hòa Bình Green Apartments và Crown Complex. Ba dự án này sẽ cung cấp thêm 355 căn hộ, tương đương 20% nguồn cung thị trường hiện tại. Các dự án phức hợp này nằm ở khu vực Quận Ba Đình và khu vực phía Tây, khi hoàn thành sẽ đáp

ứng nhu cầu nhà ở dịch vụ cao cấp cho khu vực phía Tây thành phố.

Đến năm 2011, dự kiến thị trường sẽ đón nhận thêm hai dự án nữa được hoàn thành là Keangnam Hanoi Landmark Tower và Elegant Tây Hồ, cung cấp thêm 478 căn hộ dịch vụ cho thuê cao cấp.

Biểu 9 – Nguồn cung diện tích văn phòng theo hạng, quý 3 2010



Nguồn: Nghiên cứu và tư vấn Savills, quý 3 2010

Đặc biệt thị trường bất động sản tại Đồng Nai, nơi PVI Invest đang có nhiều dự án trọng điểm, thị trường bất động sản được đánh giá có nhiều tiềm năng. Theo thống kê, tổng vốn đầu tư trong nước và nước ngoài đăng ký vào lĩnh vực bất động sản ở Đồng Nai tăng đột biến trong ba năm 2007, 2008 và 2009. Riêng hai năm 2007, 2008 lên tới 3.5 tỷ USD, trong đó, vốn đầu tư trong nước chiếm 36%, nước ngoài chiếm 64%. Từ 2007 đến 2009, bất động sản du lịch được tỉnh ưu tiên đầu tư phát triển nên tại Đồng Nai, hàng loạt các dự án bất động sản du lịch đã được đầu tư với số vốn hàng trăm triệu USD/dự án. Theo Sở Xây dựng Đồng Nai, hiện nay tỉnh có 260 dự án bất động sản đang được triển khai với tổng vốn đầu tư hàng tỷ USD.

Theo nghiên cứu do VietRees công bố, bất động sản thương mại ở Đồng Nai hiện mới đang phát triển ở giai đoạn đầu. Hiện thành phố Biên Hòa chỉ có một vài cao ốc văn phòng nhỏ nên nhiều công ty phải thuê nhà dân mở văn phòng, do nhu cầu thuê lớn. Một số ngân hàng thương mại ở các tỉnh cũng đang đổ về Đồng Nai mua đất xây trụ sở, lập chi nhánh nên càng làm nhu cầu tăng cao.

Về thị trường bất động sản căn hộ chung cư tại Đồng Nai, VietRees cho rằng, thị trường chưa phát triển mạnh, các chung cư được phát triển trong thời gian qua và trong 1-3 năm tới phần lớn là các chung cư dành cho công nhân, phục vụ tái định cư và dành cho người có thu nhập trung bình và thấp, thị trường còn đang thiếu hẳn loại hình căn hộ trung, cao cấp để đáp ứng cho nhu cầu nhiều bộ phận người dân trung lưu và giàu có tại Đồng Nai.

Đặc biệt, tại Đồng Nai, trong năm 2008 và 2009, đất nền dự án dành cho người thu nhập thấp không những không đóng băng mà giao dịch còn tăng mạnh. Các nền đất dự án có giá

dưới 200 triệu đồng, cách Biên Hòa 4-10 km do Công ty Tín Nghĩa đầu tư rất thu hút khách mua. Đất nền dự án có giá dưới 350 triệu đồng cũng thu hút giới đầu tư trong và ngoài tỉnh Đồng Nai do giá thấp hơn nhiều so với Tp.HCM và thấp hơn các tỉnh lân cận, phù hợp với túi tiền của nhiều người.

MỘT SỐ DỰ ÁN ĐÃ VÀ ĐANG TRIỂN KHAI

Bảng 6 – Các dự án định triển khai trong năm 2010 và 2011

STT	Dự án	Diện tích	Tổng mức đầu tư (tỉ đồng)	Thời gian
1	Dự án Khu biệt thự cao cấp Nhơn Trạch, Đồng Nai	9.9 ha	350.00	2010 - 2013
2	Dự án tòa nhà văn phòng Biên Hòa, Đồng Nai	682,2 m ²	52.00	2008 - 2011
3	Dự án toàn nhà PVI Tower, Yên Hòa, Cầu Giấy, HN	4,941 m ²		2010 - 2013
4	Dự án khu nhà ở CBCNV NMLD Dung Quất	21,2 ha	536.00	2010 - 2013
5	Dự án tòa nhà Fortika Trung Yên, Cầu Giấy, HN	5,048 m ²	15.00	2010 - 2013
6	Dự án trung tâm kho vận Logistics	10 ha	11.00	2011

Nguồn: PVI INVEST

Dự án khu nhà ở CBCNV NMLD Dung Quất

Năm 2008, PVI Invest đã hợp tác với Ban quản lý dự án Nhà máy lọc dầu Dung Quất – Đơn vị thành viên của PVN - làm quy hoạch và lập dự án xây dựng nhà ở Cán bộ công nhân viên Nhà máy lọc dầu Dung Quất trên diện tích đất hơn 20 hec-ta nằm trong quần thể phát triển thành phố Vạn Tường, tỉnh Quảng Ngãi. Dự án được thiết kế bao gồm khu ở, khu dịch vụ thương mại, trường học, công viên, cây xanh, giao thông, liên lạc, điện, cấp thoát nước, đáp ứng cho nhu cầu của khoảng 3000 - 4000 người. Công trình dự kiến sẽ được bàn giao sau khoảng 36 tháng thi công và hoàn thiện. Đây là một dự án có quy mô lớn do Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam chỉ định PVI Invest cùng hợp tác với Ban QLDA Nhà máy Lọc Dầu Dung Quất. PVI Invest được thay mặt Ban QLDA Nhà máy Lọc dầu Dung Quất làm chủ đầu tư xây dựng khu nhà ở cho cán bộ công nhân viên của Nhà máy trên diện tích đất 21,2 ha tại Khu đô thị mới Vạn Tường, huyện Bình Sơn, tỉnh Quảng Ngãi.

Đến nay dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, công tác giải phóng mặt bằng cơ bản hoàn tất và PVI Invest đang phấn đấu lập dự án để có thể khởi công vào cuối tháng 3 năm 2011 nhằm đảm bảo cung cấp được hạ tầng đô thị cho cán bộ công nhân viên vào cuối năm 2011 đầu năm 2012. Dự kiến dự án có thể đem lại khoản lợi suất khoảng 10% so với tổng đầu tư và Công ty dự kiến có thể thu về khoảng 15 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm trong 3 năm dự án.

Dự án Khu biệt thự cao cấp Nhơn Trạch, Đồng Nai

Để đón đầu sự phát triển của khu vực Nhơn Trạch từ việc phát triển các nhà máy điện tại Nhơn Trạch, với lợi thế gần Thành phố Hồ Chí Minh, hạ tầng được đầu tư như cầu Quận

9, đường vành đai 3, đường cao tốc Long Thành - Dầu Giây, đây sẽ hình thành một khu dân cư đông đúc và phát triển lên thành thành phố mới trong tương lai, PVI Invest đã tập trung nguồn lực đầu tư dự án Khu biệt thự cao cấp tại Nhơn Trạch với quy mô gần 10 hecta nhằm cung cấp nhà ở và các dịch vụ cao cấp cho các cán bộ, chuyên gia trong ngành dầu khí. Dự án do PVI Invest làm chủ đầu tư là một trong những khu dân cư đô thị có vị trí địa lý hết sức thuận lợi. Với hai mặt giáp đường, đặc biệt là nằm gần tuyến đường vành đai III nối liền Thành phố Hồ Chí Minh với Thành phố Nhơn Trạch, cách trung tâm thành phố Hồ Chí Minh 25 km, trung tâm thành phố Nhơn Trạch 10 km, tương lai không xa khi Tam Phước trở thành trung tâm chính trị của tỉnh Đồng Nai, sân bay Quốc tế Long Thành được xây dựng đi vào hoạt động, từ khu đô thị này theo tuyến đường 769 chỉ với 15 km đường bộ là có thể tới nơi.

Đến nay công tác giải phóng mặt bằng của dự án đã gần hoàn tất, quy hoạch 1/500 đang được bổ sung hoàn thiện và dự án có thể khởi công vào Quý III năm 2011. Đây là dự án có vị trí đất đẹp, trong trường hợp Công ty chuyển nhượng quyền sử dụng mảnh đất này có thể đem về 1 khoản lợi nhuận khoảng 20 tỷ đồng.

Dự án toàn nhà Văn phòng Biên Hòa, Đồng Nai

Dự án Tòa nhà Văn phòng tại TP Biên Hòa do PVI Invest làm chủ đầu tư được xây dựng trên vị trí nằm tại Trung tâm TP Biên Hòa, cách trung tâm TP HCM 30 phút xe chạy. Với cơ sở hạ tầng hoàn thiện và nằm trong quy hoạch nhà cao tầng dành cho khối tài chính và ngân hàng, dự án sẽ góp phần cung cấp sản phẩm văn phòng làm việc hiện đại, chất lượng cao, giá cả hợp lý. Đây là dự án có tổng mức đầu tư vào khoảng 50 tỷ đồng, với diện tích xây dựng: 682,2m²; tổng diện tích sàn: 5.231 m²; tổng diện tích sàn trên mặt đất: 4.700 m²; Tổng diện tích sàn tầng ngầm: 531m²; mật độ xây dựng : 69,9%. Công ty dự kiến mức lợi suất có thể vào khoảng 20%.

Hiện nay, do những lý do chưa thuận lợi nên dự án đang được tạm dừng, mức giá cho thuê văn phòng được ước tính ở mức 16USD – 20USD/m²/tháng.

Dự án Fortika Trung Yên

PVI Invest đã tham gia đầu tư 15% vào dự án Fortika Trung Yên. Đây là dự án hợp tác cùng Tập đoàn Đầu tư Phát triển Hà nội xây dựng Tòa nhà hỗn hợp 15 tầng trên diện tích đất hơn 5.000 m², tổng diện tích sàn khoảng 25.267m² và 02 tầng hầm rộng 8.760m² tại lô CN1, Khu đô thị Trung yên, Phường Yên hòa, quận Cầu Giấy.

Đến nay dự án đã xong các thủ tục chuẩn bị đầu tư và sẽ khởi công vào cuối năm 2010. Dự án này sẽ mang lại cho Công ty khoản lợi nhuận 5 tỷ đồng mỗi năm trong vòng 3 năm.

Dự án tòa nhà PVI Tower

PVI Invest còn tham gia hợp tác với Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Dầu Khí Việt Nam (PVI) và Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng và Thương mại Việt Nam (Contrexim) xây dựng dự án PVI Tower cao 27 tầng tại đường Trần Thái Tông, Khu đô thị mới Yên

hòa với diện tích đất gần 5.000 m², tổng diện tích sàn sử dụng khoảng 54.000 m² sàn và một tầng hầm rộng 2.700 m². Dự kiến công trình sẽ bàn giao đưa vào sử dụng đầu năm 2013. Cũng tại khu vực này, PVI Invest hợp tác với Công ty cổ phần 18, Công ty Tasco lập dự án xây dựng tòa nhà hỗn hợp cao 25 tầng với diện tích hơn 2.500m² tại 48 Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy.

Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục chuẩn bị đầu tư và sẽ khởi công vào đầu năm 2011. Công ty cũng được chỉ định sẽ là đơn vị đứng ra quản lý tòa nhà này.

Dự án trung tâm kho vận Logistics

Bên cạnh các dự án đô thị, PVI Invest cũng hợp tác với Công ty cổ phần Đầu tư Bắc kỳ phát triển dự án Trung tâm kho vận Logistics trên diện tích đất 10hec-ta tại Khu công nghiệp Tiên sơn, Tỉnh Bắc Ninh. Hiện nay giai đoạn 1 với hơn 4hec –ta đã hoàn thành và đưa vào sử dụng với công suất đạt 100%. Giai đoạn 2 với 6hec-ta còn lại cũng đang được hoàn thiện và nhanh chóng đưa vào sử dụng vào đầu năm 2011 với công suất đăng ký thuê hiện nay hơn 60%. Dự án này là 1 trong 3 trung tâm tại phía Bắc có được chứng chỉ ICD để làm thủ tục thông quan nội địa.

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Giả định về doanh thu, chi phí

Trong quý IV/2010, sau khi chào bán thành công cổ phiếu để tăng vốn lên 373.5 tỷ đồng, PVI Invest dự kiến thu về khoảng 190.9 tỷ đồng. Số tiền này Công ty dự kiến sẽ đầu tư vào các dự án bất động sản trong năm 2010 và năm 2011. Trong đó các dự án được ưu tiên là Khu biệt thự cao cấp Nhơn Trạch, Đồng Nai; tòa nhà văn phòng tại Biên Hòa, Đồng Nai; góp vốn cùng PVI đầu tư tòa nhà văn phòng cao cấp tại Yên Hòa, Cầu Giấy, Hà Nội. Một phần tiền thu được (khoảng hơn 41.6 tỷ) sẽ được PVI Invest bổ sung vào vốn kinh doanh. Doanh thu từ các dự án bất động sản có thể được ghi nhận một phần trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ hoạt động bất động sản sẽ có đột biến từ năm 2011, năm trọng điểm trong kế hoạch thực hiện các dự án bất động sản của Công ty. Lợi nhuận từ các dự án bất động sản như dự án tòa nhà văn phòng liên kết với PVI; dự án nhà ở CBCNV NMLD Dung Quất (dự kiến 15 tỷ/năm); dự án Fortika Trung Yên (khoảng 5 tỷ/năm); dự án khu biệt thự tại Nhơn Trạch (dự kiến 5 tỷ/năm) và dự án tòa nhà văn phòng tại Biên Hòa, Đồng Nai (các số liệu dự báo do Công ty cung cấp) có thể được hạch toán phần lớn từ 2011 trở đi. Cơ cấu về doanh thu sẽ đến từ hai mảng chính là đầu tư tài chính và bất động sản trong đó chúng tôi cho rằng đầu tư bất động sản sẽ là hướng đi chính của Công ty.

Cơ cấu chi phí của Công ty cũng sẽ có sự thay đổi, giá vốn hàng bán sẽ tăng khi Công ty hạch toán các khoản doanh thu từ hoạt động bất động sản, chi phí tài chính giảm dần về tỷ trọng trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp vẫn ở mức khoảng 4% trên tổng chi phí.

Bảng 7 - Dự phóng các chỉ tiêu

Số liệu 2008, 2009 theo báo cáo tài chính của PVI INVEST, số liệu các năm từ 2010 do PSI dự phóng

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	501	656	637	681	737	806	877	949
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	187	200	396	428	471	527	584	641
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	0.26	124	197	480	699	929	957	985
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	8	20	38	67	92	118	121	122
EPS (đồng/CP)	458	1,089	1,372	1,800	2,465	3,163	3,251	3,268
ROA	1.5%	3.0%	6.0%	9.9%	12.5%	14.7%	13.8%	12.9%
ROE	4.1%	9.9%	9.7%	16.0%	20.1%	23.4%	22.0%	20.3%
P/E	30.37	12.78	10.15	7.73	5.65	4.40	4.28	4.26
P/B	1.36	1.27	1.32	1.24	1.14	1.03	0.94	0.86

Nguồn: PVI INVEST, PSI dự báo

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền là FCFE và FCFF và 2 phương pháp so sánh tương đương là P/E và P/B để định giá cổ phiếu PVI INVEST. **Giá cổ phiếu của công ty được xác định ở mức 14,000 đồng/cổ phiếu.**

Bảng 8 – Tổng hợp kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân giá quyền
FCFE	11,428	25%	2,857
FCFF	11,217	25%	2,804
PE	17,294	25%	4,323
PB	15,738	25%	3,935
Giá bình quân			13,919

Nguồn: PSI Research

PHỤ LỤC

Đơn vị: đồng

	2007	2008	2009	2010F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	577,203,971,922	227,599,649,839	450,634,738,407	377,525,631,538
Tiền và các khoản tương đương tiền	35,935,827,349	7,340,077,231	117,885,913,027	121,421,204,006
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	535,382,822,768	213,016,440,500	303,651,883,003	200,136,987,475
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,686,092,132	7,007,463,071	26,382,762,644	52,839,540,882
Hàng tồn kho	82,868,000	-	2,341,507,171	2,681,962,314
Tài sản ngắn hạn khác	1,116,361,673	235,669,037	372,672,562	445,936,860
TÀI SẢN DÀI HẠN	54,240,108,163	273,697,417,166	205,803,954,772	259,498,689,009
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	4,733,939,483	143,103,782,220	105,122,691,782	115,480,124,463
1. Tài sản cố định hữu hình	4,733,939,483	3,840,609,311	1,590,453,016	1,599,246,321
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-
3. Tài sản cố định vô hình	-	77,645,000	45,845,000	45,845,000
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	-	139,185,527,909	103,486,393,766	113,835,033,143
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	45,897,030,494	127,336,769,489	100,668,886,626	144,000,000,000
Tài sản dài hạn khác	940	940	940	940
TỔNG TÀI SẢN	631,444,080,085	501,297,067,005	656,438,693,179	637,024,320,547
NỢ PHẢI TRẢ	481,240,289,711	313,989,413,136	456,609,480,641	240,892,453,252
Nợ ngắn hạn	481,240,289,711	13,989,413,136	454,109,480,641	238,317,453,252
Nợ dài hạn	-	300,000,000,000	2,500,000,000	2,575,000,000
VỐN CHỦ SỞ HỮU	150,203,790,374	187,307,653,869	199,829,212,538	396,131,867,295
Vốn chủ sở hữu	150,206,091,337	187,287,354,832	199,755,002,621	393,388,162,399
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	150,000,000,000	182,507,080,000	182,507,080,000	373,500,000,000
9. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	148,843,745	1,472,319,240	13,163,967,029	11,990,642,552
Nguồn kinh phí và quỹ khác	(2,300,963)	20,299,037	74,209,917	2,743,704,896
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	631,444,080,085	501,297,067,005	656,438,693,179	637,024,320,547

Nguồn: PVI INVEST, PSI Research

	2007	2008	2009	2010F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	263,533,251	123,628,726,948	197,188,964,888
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	263,533,251	123,628,726,948	197,188,964,888
4. Giá vốn hàng bán	-	362,610,072	113,005,175,096	174,220,068,399
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	(99,076,821)	10,623,551,852	22,968,896,489
6. Doanh thu hoạt động tài chính	-	57,774,691,251	47,241,497,277	47,300,548,121
Lãi suất tiền gửi ngắn hạn	-	-	-	-
7. Chi phí tài chính	-	49,218,622,162	35,375,708,638	16,862,471,728
Trong đó: Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	-	-	-
8. Chi phí bán hàng	-	-	-	-
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	-	10,115,564,548	5,821,949,637	8,732,924,456
10. Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh	-	(1,658,572,280)	16,667,390,854	44,674,048,427
11. Thu nhập khác	-	10,575,000,000	7,162,115,631	7,878,327,194
12. Chi phí khác	-	-	1,549,865,653	1,704,852,218
13. Lợi nhuận (lỗ) khác	-	10,575,000,000	5,612,249,978	6,173,474,976
14. Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	-	8,916,427,720	22,279,640,832	50,847,523,403
15. Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	1,297,902,958	2,404,285,053	12,711,880,851
16. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-
17. Lãi (lỗ thuần) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-
18. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	-	7,618,524,762	19,875,355,779	38,135,642,552
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	-	7,618,524,762	19,875,355,779	38,135,642,552
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	-	458	1,089	1,372

Nguồn: PVI INVEST, PSI Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****BAN PHÂN TÍCH****Giám đốc phụ trách Ban****Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn****Chuyên viên Phân tích: Trương Trần Dũng – dungtt@psi.vn****Nghiên cứu thị trường và
KT vĩ mô****Phân tích ngành, công ty****Ninh Quang Hải**
hainq@psi.vn**Nguyễn Minh Hạnh**
hanhnm@psi.vn**Trương Trần Dũng**
dungtt@psi.vn**Lê Thanh Tùng**
tunglt@psi.vn**Ngô Hồng Đức**
ducnh@psi.vn**Hồ Thị Thanh Hoàn**
hoanhtt@psi.vn**Ngô Thị Khánh Chi**
chintk@psi.vn**Nguyễn Anh Tuấn**
tuanna1@psi.vn