

**NGÀNH DỊCH VỤ VÀ THIẾT BỊ DẦU KHÍ**

Mã ngành ICB: 573

Bloomberg Ticker: PVS

Ngày phát hành: 15/06/2011

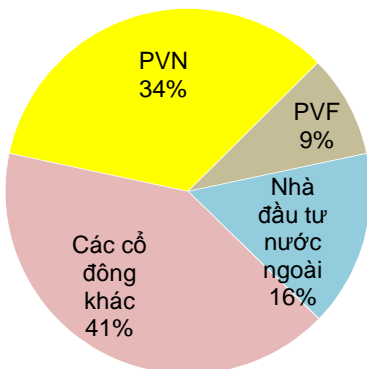
Hoạt động kinh doanh chính

Lĩnh vực kinh doanh chính của PVS bao gồm :

- Dịch vụ Cơ khí dầu khí
- Dịch vụ Cung ứng tàu chuyên dụng
- Dịch vụ Căn cứ cảng dầu khí
- Dịch vụ Vận chuyển lắp đặt, đầu nối, vận hành, sửa chữa và bảo dưỡng (O&M)
- Dịch vụ Khảo sát địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV
- Dịch vụ kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO)

Chỉ tiêu thị trường tại ngày 15/06/2010

Giá CP tại ngày 15/06//2011	17,8
Khoảng giá 52 tuần	15,1 – 24,1
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	5301
Tỷ trọng vốn hóa TT (%)	1%
Hệ số Beta	1,26
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	18,6
KLCPĐLH	297.802.094
KLGDBQ phiên 3T	609.333
KL đặt mua BQ phiên 3T	646.800
KL đặt bán BQ phiên 3T	819.833
KL mua ròng của NĐTNN 3T	334.300
% còn được phép mua của NĐTNN	33%

Cơ cấu sở hữu cổ phần**Biến động giá cổ phiếu****TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM****PVS**

Hết Q1/2011, doanh thu của PVS tăng 50% so với Q1/2010, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế giảm 36% so với kỳ trước đó (Q4/2010). Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh so với Q4/2010 (giảm 73%) và giảm 53% so với cùng kỳ năm ngoái. Có sự sụt giảm mạnh mẽ về lợi nhuận sau thuế là do có sự gia tăng đột biến về chi phí tài chính (gấp 5,4 lần Q4/2010), doanh số bán hàng và dịch vụ cũng sụt giảm 35%.

PVS là một mã cổ phiếu lớn, có tỉ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài lớn thứ 4 trong các cổ phiếu dầu khí. Bên cạnh đó, PVS cũng là một mã cổ phiếu có tính thanh khoản cao, có chỉ số beta vào mức trung bình 1,26 (cho giai đoạn 01/01/2011 – 15/06/2011). Các chỉ số P/E, P/B cho thấy cổ phiếu PVS hiện tại có mức hấp dẫn nhất định, tuy nhiên mức giá tại thời điểm hiện tại theo chúng tôi chưa phải là mức giá thích hợp để đầu tư ngắn hạn.

Tuy vậy, PVS là một doanh nghiệp lớn, có ngành nghề sản xuất kinh doanh cơ bản, có lợi thế là doanh nghiệp hàng đầu, thậm chí PVS đang dẫn dắt thị trường trong lĩnh vực hoạt động và có tốc độ tăng trưởng khá tốt.

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư theo dõi diễn biến cổ phiếu và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của PVS trong thời gian tới. 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 hoặc mức định giá của doanh nghiệp

Chỉ tiêu	Q1/ 2011	% +/- so với Q4/2010	% +/- so với Q1/2010	2010	2009	2008
TTS (tỷ đồng)	18.121	6%	44%	17.513	12.478	7.982
VCSH (tỷ đồng)	4.584	17%	41%	3.525	3.572	2.326
VĐL (Tỷ đồng)	2.978	49%	49%	1.988	2.000	1.750
Nợ/TTS (%)	73%	(3%)	0%	79%	71%	71%
DTT (tỷ đồng)	3.255	(35%)	50%	16.880	10.686	8.671
LNTT (tỷ đồng)	122	(66%)	(46%)	1.133	810	540
LNST (tỷ đồng)	80	(73%)	(53%)	926	636	537
LN gộp/DTT (%)	6%	(26%)	4%	7%	10%	10%
LN ròng/DTT (%)	2%	(59%)	(69%)	5%	6%	6%
ROA (%)	0%	(75%)	(67%)	5%	5%	7%
ROE (%)	2%	(7 %)	(67%)	26%	18%	23%
BV (đồng)	15.394	(22%)	(6%)	17.733	17.859	13.290
EPS (đồng)	282		(68%)	4.658	3.673	4.955

Nguồn: PVS, Stox và VCBS



Thông tin doanh nghiệp

Giới thiệu nhanh về doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), tiền thân là Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí thành lập năm 1993 trên cơ sở sát nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ Dầu khí. Năm 2006 PTSC chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Cổ phiếu của PTSC được niêm yết chính thức tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội vào tháng 9 năm 2007 với mã cổ phiếu là PVS. Hiện tại, PVN chiếm tỉ lệ 34%, Tổng công ty Tài chính CP Dầu khí Việt Nam (mã CK: PVF) chiếm 9% cơ cấu sở hữu của PVS. Tính đến cuối quý 1/2011, PVS bao gồm 10 công ty con, 9 chi nhánh và 5 công ty liên kết tại các tỉnh thành trên toàn quốc và nước ngoài (Singapore, Malaysia).

STT	Tên công ty	Địa chỉ	Hình thức sở hữu	Tỉ lệ góp vốn
1	CT TNHH Một thành viên Dịch vụ Cơ khí Hàng Hải	Vũng Tàu	CT con	100%
2	CTCP Lắp đặt, Vận hành và Bảo dưỡng Công trình Dầu khí biển PTSC	Vũng Tàu	CT con	95%
3	CTCP Dịch vụ Dầu khí Quảng Ngãi	Quảng Ngãi	CT con	99%
4	CTCP Khách sạn Dầu khí	Vũng Tàu	CT con	97%
5	CTCP Cảng Dịch vụ Dầu khí Tổng hợp PTSC Thanh Hóa	Thanh Hóa	CT con	98%
6	CTCP Cảng Dịch vụ Dầu khí Đình Vũ	Hải Phòng	CT con	52%
7	CTCP CNTT, Viễn Thông và Tự động hóa Dầu khí	Hà Nội	CT con	56%
8	CTCP Du lịch Dầu khí Phương Đông	Nghệ An	CT con	60%
9	CTCP Đóng mới và Sửa chữa Phương tiện nổi PTSC	Đồng Nai	CT con	51%
10	CT TNHH MTV Dịch vụ Khảo sát và Công trình ngầm PTSC	Vũng Tàu	CT con	100%
11	CT Liên doanh Rỗng Đồi MV12	Singapore	CT Liên kết	33%
12	CT Liên doanh MVOT	Malaysia	CT Liên kết	49%
13	CT Liên doanh VOFT	Malaysia	CT Liên kết	60%
14	CTCP Dịch vụ Bảo vệ An Ninh Dầu khí Việt Nam	Việt Nam	CT Liên kết	37%
15	CTCP Đầu tư phát triển Dầu khí Sao Mai – Bến Đình	Việt Nam	CT Liên kết	20%

Lĩnh vực hoạt động

PVS hoạt động chính trong lĩnh vực Dịch vụ & Kỹ thuật dầu khí. Hiện tại, PVS cung cấp chủ yếu các dịch vụ:

- Cơ khí đóng mới và xây lắp dầu khí
- Cung ứng tàu biển chuyên dụng dầu khí
- Căn cứ cảng dầu khí
- Dịch vụ sửa chữa, vận hành, bảo dưỡng và xây dựng lắp đặt công trình biển

Trong đó, Cơ khí đóng mới và xây lắp; Cung ứng tàu biển, Dịch vụ sửa chữa và vận hành, bảo dưỡng và xây dựng lắp đặt công trình biển là 3 hoạt động chiếm tỉ trọng doanh thu lớn, đem lại 87% tổng doanh thu của PVS trong năm 2010. 3 mảng dịch vụ này cũng đem lại 87% tổng doanh thu cho PVS trong năm 2009.

Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2011

Năm 2011, PVS đặt kế hoạch 21.000 tỷ đồng doanh thu, 920 tỷ đồng LNTT và 700 tỷ đồng LNST. Mức chi trả cổ tức là 15%. PVS cũng dự định tăng 20% vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu từ nguồn thặng dư vốn nâng tổng vốn điều lệ của công ty lên 3.573,6 tỷ đồng. Đại hội đồng Cổ đông cũng giao cho Hội đồng quản trị xem xét lựa chọn phương án, thời điểm tăng vốn điều lệ từ 3.573,6 tỷ đồng lên 5.000 tỷ đồng.

Phân tích doanh nghiệp

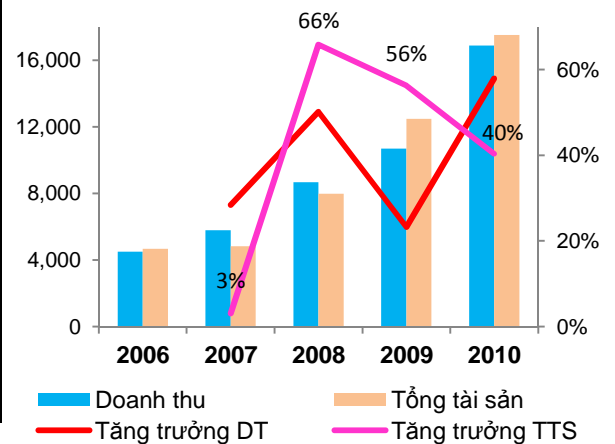
Các chỉ tiêu tăng trưởng

Là một trong những doanh nghiệp nòng cốt trong ngành dầu khí, được hưởng nhiều ưu đãi và thuận lợi trong hoạt động dầu khí từ Công ty mẹ là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), trong 5 năm gần đây, PVS có sự tăng trưởng khá tốt và bền vững. Cụ thể, trung bình 5 năm từ 2006 – 2010, tốc độ tăng trưởng Tổng tài sản của PVS là 41%/năm, tốc độ tăng trưởng Doanh thu cũng tăng trung bình 40%/năm. Điều này cho thấy PVS đang phát huy được khá tốt lợi thế về chính sách ưu đãi của chính phủ cho ngành dầu khí và sự hậu thuẫn dồi dào về vật chất của PVN cho việc phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh.

PVS đang là một trong những doanh nghiệp đầu đàn của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, chiếm tỉ lệ vốn hóa lớn trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội. Hiện tại, PVS có tỉ lệ vốn hóa lớn đứng thứ 4 trong số các thành viên thuộc PVN đã niêm yết trên sàn chứng khoán.

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010	TB
Vốn điều lệ	980	1.143	2.247	3.550	3.525	2.289
+/-% VDL		17%	97%	58%	-1%	43%
Tổng tài sản	4.670	4.812	7.982	12.478	17.513	9.491
+/-% TTS		3%	66%	56%	40%	41%
Doanh thu	4.497	5.776	8.671	10.686	16.880	9.302
+/-% DT		28%	50%	23%	58%	40%
Lợi nhuận	173	319	537	636	926	518
+/-% LN		85%	68%	18%	46%	54%

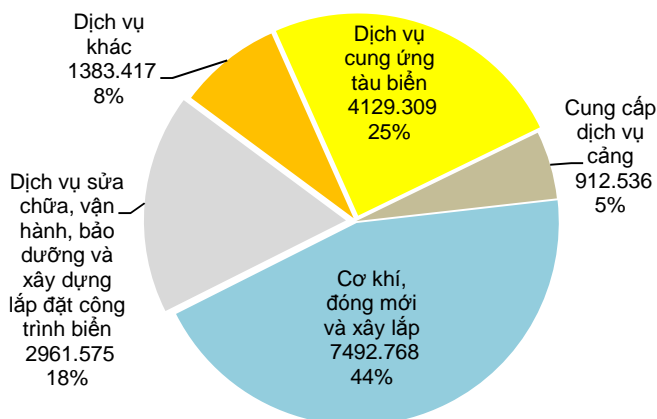
Nguồn: PVS, Stox và VCBS



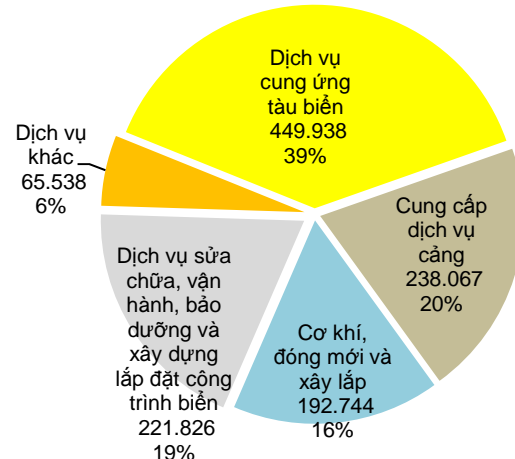
Đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh và vị thế

Năm 2010, kết quả sản xuất kinh doanh của PVS rất ấn tượng. Doanh thu đạt 16.880 tỷ, tăng 58% so với doanh thu 2009, vượt mức kế hoạch năm 35%. LNST đạt 926 tỷ, tăng 46% so với LNST năm 2009, vượt mức kế hoạch 51%. Trong năm PVS đã đẩy mạnh, đầu tư những dự án lớn (Dự án giai đoạn 3 Cảng Hạ Lưu Vũng Tàu, Dự án đầu tư Căn cứ chế tạo Phương tiện nổi và Công trình Dầu khí, Dự án Cảng Nghi Sơn, Dự án đầu tư sà lan 300 chỗ, tàu khảo sát địa chấn 2D Bình Minh 2, ...).

Cơ cấu doanh thu theo bộ phận 2010



Cơ cấu lợi nhuận theo bộ phận 2010



Nguồn: PVS, Stox và VCBS

Dịch vụ Cơ khí đóng mới và xây lắp dầu khí

Mảng dịch vụ này hiện đang đóng góp tỉ trọng lớn nhất trong Tổng Doanh Thu của PVS. Dịch vụ bao gồm gia công lắp ráp, chế tạo, vận chuyển và lắp đặt các cấu kiện, thiết bị dầu khí ngoài khơi, trên bờ (các dự án EPC / EPCI / EPIC) ; chạy thử bảo dưỡng, sửa chữa đóng mới các phương tiện nổi (tàu, xà lan...); và các hợp đồng, công việc khác trong lĩnh vực cơ khí hàng hải. Do nhu cầu dầu khí ngày càng tăng cao trên thế giới, các hoạt động khai thác dầu khí ở Việt Nam và trên thế giới đang được phát triển mạnh mẽ. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các hoạt động chế tạo, đóng mới và lắp ráp, sửa chữa giàn khoan phục vụ khai thác dầu khí được đẩy mạnh. PVS đang là doanh nghiệp hàng đầu, lớn nhất Việt Nam trong lĩnh vực cơ khí dầu khí, có đủ khả năng thực hiện những dự án cơ khí dầu khí lớn trên thềm lục địa, ngoài khơi Việt Nam và đã được nhiều thành tựu nhất định. Tốc độ tăng trưởng của hoạt động cơ khí dầu khí của PVS trong giai đoạn 2006-2009 đạt 148%/năm. Năm 2010, doanh thu từ hoạt động này tăng trưởng 155% so với thực hiện được năm 2009. Mặc dù vậy, tỉ suất lợi nhuận từ hoạt động cơ khí dầu khí vẫn đang còn thấp, chỉ đạt xấp xỉ 1% - 2%. Để đạt được lợi nhuận cao hơn PVS cần phải quản trị tốt hơn chi phí giá vốn.

Một số dự án cơ khí lớn của PVS

STT	Tên dự án	Phạm vi	Thời gian	Giá trị	Chủ đầu tư
1	Nhà máy nhiệt điện than Long Phú 1	EPC	01/2011 - 2015	1,2 tỷ USD	PVN
2	Biển Đông	EPCI	03/2010 – 06/2012	800 triệu USD	Biển Đông POC
3	Sư Tử Trắng	EPIC	03/2010 – 05/2012	165 triệu USD	Cửu Long JOC
4	Tê Giác Trắng	EPCI	07/2009 – 06/2011	150 triệu USD	Hoang Long JOC
5	Chim Sáo	EPIC	09/2008 – 07/2010	243 triệu USD	Premier Oil Vietnam Offshore
6	Topaz	EPC	09/2009 – 01/2011	39 triệu USD	PCVL
7	Sư Tử Đen Đông Bắc	EPCI	02/2008 – 04/2010	190 triệu USD	Cửu Long JOC
8	5B Dung Quất	EPC	10/2006 - 06/2007	800 tỷ VND	PVN
9	Chế tạo KTT cho Talisman	EPC	07/2006 - 07/2007	66,8 triệu USD	Talisman Malaysia LTD
10	Giàn Lan Tây	EPC	07/2006 – 11/2007	11 triệu USD	BP
11	Đóng mới kho nổi chứa FSO5		05/2007 – 09/2008	110 triệu USD	Vietsopetro
12	Khối thượng tầng SDA	EPC	05/2007 – 01/2008	5 triệu USD	Trường Sơn JOC
13	Tháp đuốc Sư Tử Vàng		05/2007 – 11/2007	2 triệu USD	Cửu Long JOC

Nguồn: PVS, Stox và VCBS

Trong năm 2011, PVS đã có ít nhất 5 hợp đồng lớn chuyển tiếp từ 2010, đủ để đảm bảo khối lượng công việc tới 2012. Đặc biệt, hợp đồng EPC xây dựng Nhà máy nhiệt điện than Long Phú 1 giữa PVS và PVN có giá trị 1,2 tỷ USD rất lớn, kéo dài cho đến khi hoàn thành toàn bộ nhà máy (dự kiến thời gian hoàn thành là vào 2015). Như vậy có thể thấy nguồn doanh thu và lợi nhuận từ mảng hoạt động này của PVS sẽ ổn định và duy trì trong 2 năm tới.

Dịch vụ Cung ứng tàu biển

Hiện tại, PVS đang sở hữu 21 tàu chuyên dụng phục vụ các công tác thăm dò, khai thác dầu khí. Các tàu này gồm: tàu kéo, thả neo và vận chuyển (tàu AHTS), tàu định vị động học (tàu DP), tàu trục mỏ, tàu vận chuyển, tàu chứa cháy, xà lan phục vụ sinh hoạt trên biển...Ngoài ra PVS còn có 40 tàu thuê ngoài, nâng tổng số lượng tàu PVS hiện có là 61 tàu. Với số lượng tàu đông đảo như vậy, PVS hiện đang chiếm 85% - 90% thị trường cho thuê tàu chuyên dụng tại Việt Nam.

Năm 2010, PVS đã thực hiện trên 240 hợp đồng cho thuê tàu dịch vụ ngắn và dài hạn với tổng giá trị hợp đồng đạt trên 240 triệu USD. Hiệu suất các tàu do PVS sở hữu và thuê ngoài đạt tỉ lệ rất cao, trên 90%, trong đó nhiều tàu hoạt động 365 ngày/năm. Dự tính công ty sẽ mở rộng nâng số lượng tàu sở hữu từ 21 tàu lên 50 tàu từ 2010 đến 2015.

Dịch vụ Cung ứng tàu chuyên dụng dầu khí là lĩnh vực dịch vụ truyền thống, thế mạnh và đang đóng góp tỉ trọng lớn trong doanh thu của PVS. Hoạt động này có tỉ suất lợi nhuận khá, trung bình từ 7% - 8%. Năm 2010, hoạt động này đem lại cho PVS 23% tổng doanh thu và 37% lợi nhuận. Mặc dù vậy, doanh thu và lợi nhuận từ mảng hoạt động này phụ thuộc rất lớn vào giá dầu và nhu cầu dầu cũng như tình hình chính trị, kinh tế thế giới. Năm 2010, giá dầu ổn định ở nửa đầu năm nhưng tăng mạnh ở nửa cuối năm kéo theo giá cả các dịch vụ phục vụ cho khai thác, chế biến dầu khí tăng cao ở nửa cuối năm. Mặt khác, PVS có lợi thế là doanh nghiệp gần như độc quyền trên thị trường cho thuê tàu chuyên dụng phục vụ cho ngành dầu khí tại Việt nam, nhưng 2/3 số tàu PVS có là tàu đi thuê lại. Vì vậy, doanh thu, lợi nhuận từ mảng hoạt động này cũng phụ thuộc nhiều vào biến động giá thuê thế giới và chịu nhiều phụ thuộc vào các chủ tàu mà PVS đi thuê lại. Tỉ suất lợi nhuận do đó có thể bị giảm dần trong thời gian tới.

Dịch vụ sửa chữa, vận hành, bảo dưỡng và xây dựng lắp đặt công trình biển

Hoạt động này có tốc độ tăng trưởng tốt. Năm 2009 đã đạt 1.804 tỉ đồng, năm 2010 hoạt động này đem lại cho PVS 2.962 tỉ đồng (tăng 64%) (chiếm 18% tổng doanh thu 2010). Tuy vậy, tỉ suất lợi nhuận trung bình của hoạt động này chưa cao, vào khoảng 6% - 7% (năm 2010 : tỉ suất lợi nhuận là 7; năm 2009 là 6%). Các dự án lớn PVS đang thực hiện gồm: dự án “EPCI kết nối ngầm hệ thống đường ống mềm nội mỏ” thuộc dự án phát triển mỏ Đại Hùng do PVEP Đại Hùng làm chủ đầu tư (giá trị hợp đồng : 57 triệu USD); hợp đồng cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng tàu xử lý, chứa, xuất dầu thô với Cửu Long JSC....

Dịch vụ Căn cứ cảng

Ngoài đội tàu biển hùng hậu chiếm lĩnh thị trường cho thuê tàu chuyên dụng ở Việt Nam, PVS còn có thế mạnh về cảng biển, dịch vụ hậu cần dầu khí. PVS hiện đang sở hữu 6 căn cứ cảng có tổng diện tích lên tới 150 ha tại các khu vực trọng điểm khai thác dầu khí trên cả nước gồm:

- Cảng Hạ Lưu Vũng Tàu : 81,5 ha
- Cảng Tổng Hợp Phú Mỹ: 26,5 ha
- Cảng Dung Quất: 15 ha
- Cảng Hòn La Quảng Bình: 8,8 ha
- Cảng Đình Vũ Hải Phòng: 13,9 ha
- Cảng Nghi Sơn Thanh Hóa: 9,8 ha

Cũng như hoạt động dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng dầu khí, PVS đang chiếm lĩnh phần lớn thị trường cho thuê cảng biển, dịch vụ hậu cần dầu khí. Chỉ trừ cảng của Vietsopetro phục vụ nội bộ, các cảng dịch vụ dầu khí còn lại đều do PVS làm chủ đầu tư và quản lý khai thác. Hoạt động kinh doanh cảng biển có tỉ suất lợi nhuận lớn nhất trong các hoạt động kinh doanh của PVS, đạt 28% trong năm 2009.

Việc PVS mở rộng căn cứ cảng thêm 46,7 ha tại Cảng Hạ Lưu Vũng Tàu, dự án Cảng Tổng Hợp Phú Mỹ, thực hiện đầu tư trang thiết bị đồng bộ tại các cảng mới tiếp nhận ...đã gia tăng doanh thu từ hoạt động này lên 47% trong năm 2010 so với năm 2009. Mặc dù vậy do hàng loạt các dự án đầu tư, mở rộng Cảng của PVS vừa được đưa vào hoạt động, các khoản chi phí khấu hao và lãi vay trong thời gian đầu lớn, tỉ suất lợi nhuận của hoạt động này giảm nhẹ xuống còn 26% trong 2010.

Tình hình sản xuất kinh doanh Quý I/2011

Hết Q1/2011, doanh thu của PVS tăng 50% so với Q1/2010, tuy nhiên lại sụt giảm 36% so với Q4/2010. Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh so với Q4/2010 (giảm 73%) và giảm 53% so với cùng kỳ năm ngoái (Q1/2010).

Sở dĩ có sự sụt giảm mạnh mẽ về lợi nhuận sau thuế là do có sự gia tăng đột biến về chi phí tài chính (gấp 5,4 lần Q4/2010). Thêm vào đó doanh số bán hàng và dịch vụ cũng sụt giảm 36% so với Q4/2010. Trong khi lợi nhuận gộp từ các hoạt động sản xuất kinh doanh Q1/2011 đạt 207,6 tỷ đồng (giảm 52% so với Q4/2010), thì chi phí tài chính lên tới 307,85 tỷ. Tuy nhiên do PVS giảm thiểu được chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp xuống 56% và 32% so với Q4/2010 (còn 7,6 tỷ và 93 tỷ), thêm vào đó thu nhập tài chính tăng 2 lần (đạt 205,5 tỷ); nên PVS không bị lỗ trong Q1/2011.

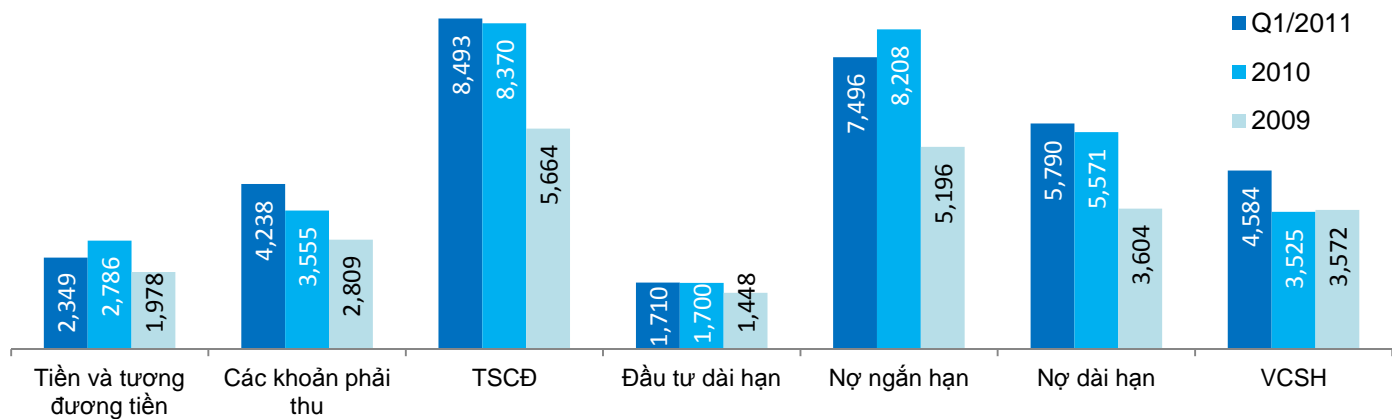
Đi sâu vào từng bộ phận kinh doanh thấy rõ sự sụt giảm nghiêm trọng doanh thu và lợi nhuận từ dịch vụ cung ứng tàu biển (vốn thường xuyên chiếm tỉ trọng lớn trong tổng doanh thu và lợi nhuận – xấp xỉ 25%) và các mảng dịch vụ khác. Cụ thể:

So sánh về giá trị SXKD của Q1/2011	So sánh với Q4/2010		So sánh với Q1/2010	
	Doanh thu	Lợi nhuận gộp	Doanh thu	Lợi nhuận gộp
Dịch vụ cung ứng tàu biển	-16%	-93%	25%	-88%
Cung cấp dịch vụ cảng	-57%	-37%	48%	55%
Cơ khí, đóng mới và xây lắp	-22%	-32%	41%	188%
Dịch vụ sửa chữa, vận hành, bảo dưỡng và xây dựng	-47%	-42%	226%	863%
Dịch vụ khác	-82%	-32%	148%	82%
Tổng cộng	-36%	-52%	50%	56%

Nguồn: PVS, Stox và VCBS

Xét về tỉ trọng trên doanh thu thì trong Q1/2011, lợi nhuận gộp hoạt động bán hàng và dịch vụ sụt giảm chỉ còn 6% so với 9% trong Q4/2011. Thu nhập tài chính gia tăng tỷ trọng thêm 4% nhưng chi phí tài chính gia tăng lên 9% tỉ trọng doanh thu. Điều này cho thấy trong thời gian tới, nếu PVS không quản trị tốt hơn các chi phí lãi vay trong khi hoạt động sản xuất kinh doanh đang gặp khó khăn, thì lợi nhuận của PVS rất có thể bị sụt giảm so với 2010.

Cơ cấu tài sản – Cơ cấu nguồn vốn



Có thể thấy cơ cấu tài sản – nguồn vốn của PVS khá đơn giản. Các nguồn lực chủ yếu tập trung vào cho hoạt động kinh doanh sản xuất chính của PVS là kinh doanh dịch vụ. Tiền và tương đương tiền, các khoản phải thu, tài sản cố định là chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của PVS. Hết Q1/2011, PVS vẫn dư thừa lượng tiền dồi dào trong đó có 2.209,6 tỷ là tiền gửi ngân hàng và hơn 10 tỷ tiền mặt. Trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm năm 2011 tăng cao, khoản tiền này sẽ đem lại cho PVS một lượng tiền lãi không nhỏ.

Tổng số nợ vay và nợ ngắn hạn bao gồm: các khoản vay ngân hàng đến hạn phải trả của PVS tại các ngân hàng VCB (200 tỷ), BIDV (598 triệu), PVFC (600 tỷ) và các khoản vay dài hạn đến hạn trả (616,3 tỷ). Chúng tôi xin lưu ý ngoại trừ khoản vay từ PVFC có PVN đứng ra bảo lãnh (lãi suất từ 1,5% - 8,3%/năm), khoản vay tại VCB không có bảo lãnh và chịu lãi suất 15%/năm. Tuy nhiên đến hết Q1/2011, các khoản nợ ngắn hạn giảm 9% so với 31/12/2010 do PVS đã bước đầu trả dần các khoản vay và nợ ngắn hạn đáo hạn.

Các khoản nợ dài hạn chỉ tăng 4% và có giá trị tính tại cuối Q1/2011 là 4.451,3 tỷ. Tuy nhiên 85% các khoản nợ này lại được vay bằng USD (tổng giá trị tính tại 31/12/2010 là 217,15 triệu USD) do vậy giá trị các khoản nợ quy đổi sang VNĐ phụ thuộc mạnh vào biến động của tỷ giá. Các khoản vay này được PVN bảo lãnh hoặc đảm bảo bằng tài sản hình thành từ các khoản vay hoặc không có bảo đảm. Theo lịch biểu hoàn trả nợ vay dài hạn, trong hai năm 2011 và 2012, PVS sẽ phải trả một khoản nợ có giá trị 717,6 tỷ đồng.

Hệ số nợ/Tổng tài sản của PVS đã giảm từ 79% (2010) xuống còn 73% (Q1/2011) chứng tỏ PVS đã bước đầu cân đối tốt các dòng tiền để giảm thiểu các khoản nợ. Tuy nhiên hệ số này vẫn còn cao, so với các doanh nghiệp cùng ngành dầu khí như PVD (hệ số nợ là 64%), PVC (44%), PGD (44%)...

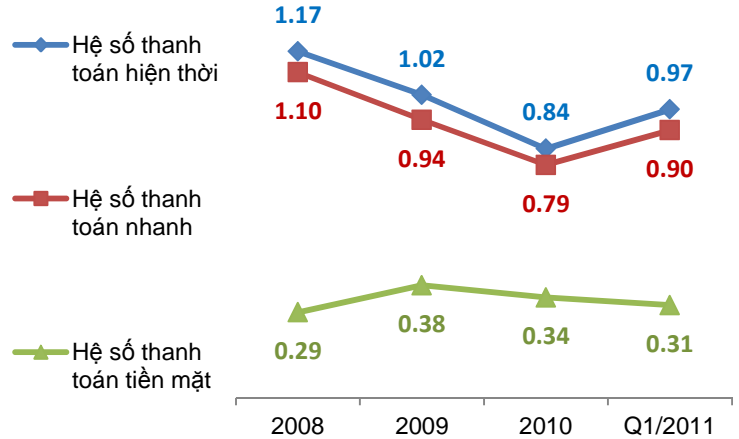
Các chỉ số tài chính

Hệ số khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của PVS tại thời điểm hết Q1/2011 khá tốt, được cải thiện nhiều so với 2010.

Do tốc độ giảm của các nợ ngắn hạn lớn hơn so với tốc độ giảm của các khoản tiền và tương đương tiền nên hệ số thanh toán hiện thời tăng.

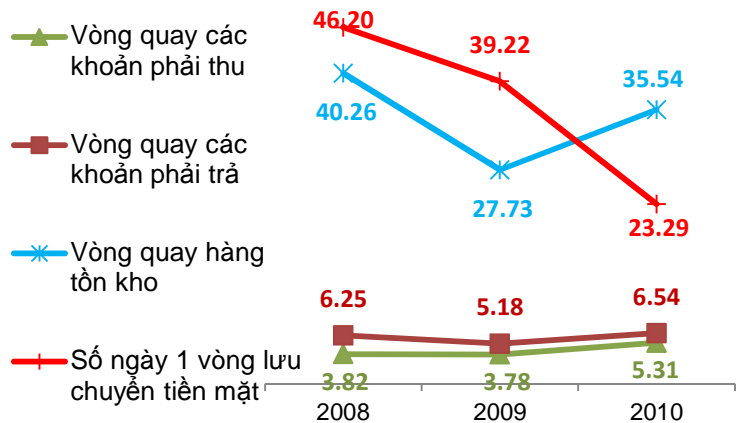
Tuy nhiên khả năng thanh toán bằng tiền mặt của PVS bị giảm sút, điều này là do lượng tiền và tương đương tiền của PVS bị sụt giảm 16%.



Hiệu quả hoạt động

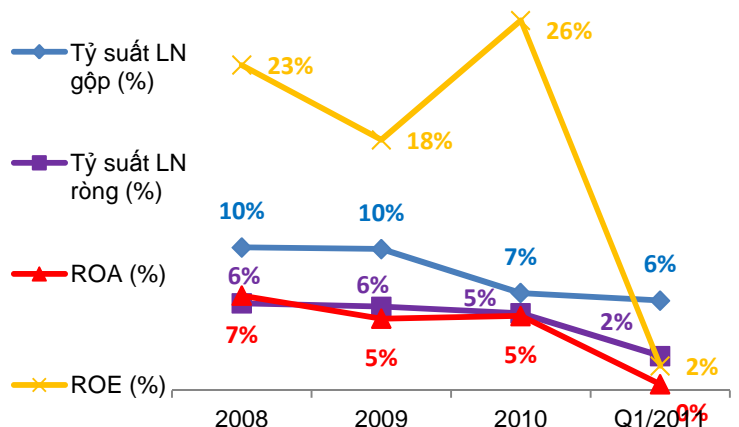
Các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của PVS đang dần xấu đi. Chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu tăng lên cho thấy PVS dòng tiền vào PVS ngày càng chậm lại. Điều này tương ứng với giá trị các khoản phải thu ngày càng lớn.

Chỉ tiêu vòng quay các khoản phải trả cũng tăng nhẹ, cho thấy tốc độ gia tăng chi phí giá vốn lớn hơn nhiều so với tốc độ gia tăng các khoản phải trả. Trong năm 2010, chi phí giá vốn của PVS tăng mạnh so với 2009.



Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời của PVS có xu hướng giảm dần qua các năm. Năm 2010, PVS có ROE cao 26%, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng sụt giảm. Chi phí giá vốn ngày càng tăng cao do PVS bị phụ thuộc vào giá đội tàu đi thuê lại, bên cạnh đó chi phí giá vốn cho hoạt động cơ khí dầu khí thường xuyên lớn. Ngoài ra các yếu tố vĩ mô như chỉ số lạm phát tăng cao, chênh lệch tỷ giá lớn cũng khiến cho giá cho thuê tàu giảm, chi phí tài chính, chi phí lãi vay tăng.



Phân tích SWOT

Điểm mạnh

Các hoạt động dịch vụ mà PVS đang cung cấp trên thị trường hiện nay hầu hết đều là độc quyền. PVS cũng đang là nhà cung cấp chi phối thị trường và hầu như không có doanh nghiệp Việt Nam nào cạnh tranh như dịch vụ Cung ứng tàu, Căn cứ cảng, Cơ khí dầu khí...

Đội tàu chuyên dụng mà PVS đang sở hữu và đi thuê được chú trọng phát triển cả về chất và về lượng. Đội tàu này được vận hành bởi đội ngũ thuyền viên Việt Nam và nước ngoài có năng lực, giàu kinh nghiệm.

Các tàu của PVS hầu hết đều được thuê dài hạn từ 5 – 15 năm. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho PVS trong việc quản lý dòng tiền, cũng như thu hồi vốn nhanh và giảm áp lực về khấu hao tài sản cố định trong dài hạn (do PVS áp dụng hình thức khấu hao đường thẳng dựa trên thời gian hữu dụng cho các trang thiết bị).

Ngoài ra PVS đang sở hữu và đồng sở hữu 5 kho nổi FSO/FPSO và là đơn vị đứng đầu trong nước về việc làm chủ công nghệ quản lý, vận hành, bảo dưỡng tàu.

Trong lĩnh vực cơ khí dầu khí, PVS đã lớn mạnh, đủ khả năng đảm đương các dự án dầu khí lớn trong vai trò tổng thầu. Bên cạnh nguồn nhân lực dồi dào, PVS đã thiết lập được mối quan hệ chặt chẽ với các đối tác lớn trong và ngoài nước.

Thách thức

Tỷ suất lợi nhuận của hoạt động Cơ khí dầu khí rất nhỏ do chi phí giá vốn cho hoạt động này luôn luôn lớn.

Từ năm 2012, các doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài sẽ được tự do cung cấp các dịch vụ về dầu khí tại Việt Nam. Đến lúc đó PVS sẽ chịu sự cạnh tranh và áp lực giảm giá mạnh mẽ để giành lại thị phần.

Việt Nam là nước có trữ lượng dầu mỏ vào loại trung bình trong khu vực vì vậy một khi trữ lượng dầu mỏ giảm sẽ ảnh hưởng mạnh đến dịch vụ Cung ứng tàu của PVS. Thêm vào đó tranh chấp chính trị với nước lớn Trung Quốc) xung quanh khu vực Biển Đông (nơi tập trung phần lớn trữ lượng dầu mỏ Việt Nam) sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ đến các hoạt động dầu khí tại Việt Nam.

Điểm yếu

Mặc dù tình hình tài chính của PVS hiện đang khá tốt với lượng tiền mặt lớn trên 2.300 tỷ đồng. Tuy nhiên các khoản nợ vay của PVS rất lớn với tổng nợ ngắn hạn và dài lên tới trên 5.500 tỷ đồng và chủ yếu là vay bằng ngoại tệ với giá trị trên 200 triệu USD. Vì vậy áp lực về lạm phát, lãi vay và tỷ giá sẽ tác động mạnh tới hoạt động tài chính cũng như áp lực trả nợ vay hàng năm của PVS

2/3 đội tàu của PVS là đi thuê, do đó PVS phụ thuộc nhiều vào giá thuê tàu thế giới. Biến động giá dầu thế giới, lạm phát cùng biến động chênh lệch tỷ giá sẽ ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của PVS.

Cơ hội

PVS là thành viên trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) nên được hưởng nhiều ưu đãi và có lợi thế trong việc đấu thầu các dự án dầu khí lớn. Hiện nay PVS là đơn vị duy nhất thuộc PVN thực hiện việc cung cấp tàu chuyên dụng phục vụ công tác thăm dò, khai thác dầu khí cũng như các dịch vụ căn cứ cảng, dịch vụ cơ khí dầu khí....

PVN là tập đoàn lớn, có tiếng nói, uy tín và quan hệ rộng, thường xuyên đứng ra bảo lãnh cho PVS vay các khoản nợ lớn bằng ngoại tệ và bằng Việt Nam đồng.

Ngoài những dịch vụ truyền thống mà PVS đang cung cấp còn nhiều mảng dịch vụ & kỹ thuật dầu khí còn bỏ ngỏ. Lợi thế về vốn, kỹ thuật và kinh nghiệm cũng như các mối quan hệ là tiền đề để PVS tiếp tục triển khai các dịch vụ mới như dịch vụ khảo sát, sửa chữa công trình ngầm, đấu nối công trình trên biển, công trình dầu khí....

So sánh với một số công ty lớn trong ngành đang niêm yết trên sàn

Mã CP		PCG	PGD	PVC	PVD	PVG	PVS	PXM	PXS	PXT
Giá CP tại 15/06/2011		5.400	35.000	17.400	46.300	12.600	17.800	8.100	10.700	6.700
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)		102	1.502	609	9.711	349	5.301	122	401	134
Tỷ lệ sở hữu NN (%)		44	5	3	35	1	16	-	-	-
TD giá 1 tháng (%)		-22	-3	3	-9	5	-10	19	5	3
TTS (tỷ đồng)		347	1.355	1.079	15.366	1.594	18.121	707	782	538
VĐL (tỷ đồng)		189	429	350	2.105	277	2.978	150	200	200
Hệ số nợ	Q1/2011	38%	44%	44%	64%	73%	73%	77%	66%	58%
DTT	Q1/2011	136	722	610	2.032	879	3.255	52	208	170
(tỷ đồng)	2010	339	2.123	1.793	7.572	2.764	16.882	471	489	577
LNST	Q1/2011	1	108	33	296	115	80	-	31	5
(tỷ đồng)	2010	8	217	122	886	36	926	22	88	20
Tỉ suất LN ròng	2010	2%	10%	7%	12%	1%	5%	5%	18%	4%
ROA trailing		3%	27%	15%	8%	11%	5%	3%	21%	5%
ROE trailing		4%	45%	28%	22%	41%	21%	10%	46%	11%
BV (đồng)		11.395	17.676	17.320	26.209	15.596	15.394	10.913	13.450	11.406
EPS Trailing	Q1/2011	479	7.568	5.811	5.346	5.248	3.528	1.116	5.215	1.222
(đồng)	2010	471	6.241	6.514	4.235	1.342	4.658	1.586	4.702	1.099
PE (lần)		11,28	4,62	2,99	8,66	2,4	5,05	7,26	2,05	5,48
P/B (lần)		0,47	1,98	0,99	1,76	0,81	1,16	0,74	1,49	0,59

Nguồn: PVS, Stox và VCBS

Trong số các công ty lớn ngành dầu khí đang niêm yết trên sàn, PVS là doanh nghiệp có tổng tài sản và vốn điều lệ lớn nhất. Kết quả kinh doanh 2010 của PVS thuộc vào trung bình khá so với các doanh nghiệp cùng ngành. PVS có tỉ suất lợi nhuận ròng thấp, chỉ đạt 5% trong khi một PVD đạt 12%, PGD đạt 10%, PVC đạt 7% hay PXS (nhỏ hơn rất nhiều về tổng tài sản và vốn điều lệ) đạt 18%.

Kết quả kinh doanh Q1/2011 của PVS không mấy khả quan nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành. Nếu như PGD và PVD có doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh (chỉ riêng trong Q1/2011, LNST của PGD đã bằng 50%, LNST của PVD xấp xỉ 33,4% năm ngoái) thì doanh thu và lợi nhuận của PVS sụt giảm nhiều so với năm 2010.

Các chỉ số tài chính khác như hệ số nợ, ROA, ROE và EPS của PVS không thật sự nổi trội so với các doanh nghiệp khác. Thậm chí PVS đang là doanh nghiệp có hệ số nợ cao nhất nhì ngành.

Khuyến nghị đầu tư

Năm 2011, PVS đặt kế hoạch 21.000 tỷ đồng doanh thu, 920 tỷ đồng LNTT và 700 tỷ đồng LNST. Như vậy trong năm nay, PVS dự báo tăng doanh thu nhưng giảm lợi nhuận nếu so sánh với kết quả thực hiện được năm 2010 (Doanh thu đạt 16.880 tỷ, LNST đạt 926 tỷ). Với các tiêu chí này, PVS có tham vọng tăng doanh thu lên 24%, tuy nhiên kế hoạch lợi nhuận lại giảm 24%.

Trong bối cảnh nền kinh tế 2011 vẫn còn nhiều khó khăn trước mắt, PVS lại hoạt động kinh trong lĩnh vực dịch vụ mà doanh thu, lợi nhuận phụ thuộc lớn vào các yếu tố vĩ mô như tỷ giá, lạm phát, giá dầu thế giới và tình hình chính trị khu vực cũng như các yếu tố nội tại đặc thù của ngành dầu khí như trữ lượng dầu mỏ, chi phí giá vốn, nhân công lao động chuyên ngành, và các điểm yếu nội tại sẵn có của doanh nghiệp... Trước mắt, kết quả kinh doanh Q1/2011 đã phần nào phản ánh được những khó khăn và bất lợi mà PVS đang gặp phải.

Giá cổ phiếu hiện tại của PVS hiện giờ đã gần về sát với giá trị sổ sách. PVS là một mã cổ phiếu lớn, có tỉ lệ sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài lớn thứ 4 trong ngành. Bên cạnh đó, PVS cũng là một mã cổ phiếu có tính thanh khoản cao, có chỉ số beta vào mức trung bình 1,26 (cho giai đoạn 01/01/2011 – 15/06/2011). Các chỉ số P/E, P/B cho thấy cổ phiếu PVS hiện tại có mức hấp dẫn nhất định, tuy nhiên mức giá tại thời điểm hiện tại theo chúng tôi chưa phải là mức giá thích hợp để đầu tư ngắn hạn.

Mặc dù vậy, PVS là một doanh nghiệp lớn, có ngành nghề sản xuất kinh doanh cơ bản, có lợi thế là doanh nghiệp hàng đầu, thậm chí có khả năng dẫn dắt thị trường trong lĩnh vực lĩnh vực hoạt động. Thêm vào đó, PVS có các chỉ số cơ bản khá, có tốc độ tăng trưởng đã cho thấy là vượt bậc trong thời gian 5 năm gần đây.

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư theo dõi diễn biến cổ phiếu và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của PVS trong thời gian tới. 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 hoặc mức định giá của doanh nghiệp.

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN TÓM TẮT**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2011	2010	2009	2008	2007
TÀI SẢN NGẮN HẠN	7.307	6.908	5.320	4.243	2.821
Tiền và tương đương tiền	2.349	2.786	1.978	1.048	930
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	4	6	4	4	4
Các khoản phải thu	4.238	3.555	2.809	2.840	1.700
Hàng tồn kho, ròng	529	446	438	255	132
Tài sản lưu động khác	187	116	91	96	56
TÀI SẢN DÀI HẠN	10.814	10.605	7.158	3.739	1.991
Phải thu dài hạn	0	-	0	0	1
Tài sản cố định	8.493	8.370	5.664	3.160	1.408
Đầu tư dài hạn	1.710	1.700	1.448	560	505
Tài sản dài hạn khác	593	516	46	19	77
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	18.121	17.513	12.478	7.982	4.812
NỢ PHẢI TRẢ	13.286	13.778	8.801	5.656	3.632
Nợ ngắn hạn	7.496	8.208	5.196	3.625	2.812
Nợ dài hạn	5.790	5571	3604	2.031	821
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4.584	3.525	3.572	2.326	1.180
Vốn góp	4.584	3.525	3.550	2.247	1.143
Nguồn kinh phí và các quỹ khác	0	0	22	78	37
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	251	210	105	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	18.121	17.513	12.478	7.982	4.812

Nguồn: PVS, Stox và VCBS

BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2011	2010	2009	2008	2007
Doanh số	3.256	16.882	10.686	8.672	5.776
Các khoản giảm trừ	(0)	(2)	(0)	(1)	(1)
Doanh số thuần	3.255	16.880	10.686	8.671	5.776
Giá vốn hàng bán	(3.048)	(15.711)	(9.612)	(7.790)	(5.231)
Lãi gộp	208	1168	1073	881	545
Thu nhập tài chính	206	500	336	169	90
Chi phí tài chính	(308)	(522)	(327)	(193)	(104)
Chi phí bán hàng	(8)	(41)	(75)	(123)	(63)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(93)	(359)	(305)	(290)	(157)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	5	746	702	445	311
Thu nhập khác	135	222	155	193	12
Chi phí khác	(18)	(52)	(69)	(110)	(5)
Thu nhập khác, ròng	116	170	86	82	7
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	1	216	22	13	1
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	122	1.133	810	540	319
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	42	206	175	3	-
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	80	926	636	537	319
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(4)	6	(3)	-	-
Cổ đông của Công ty mẹ	84	921	638	537	319
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	-	4.658	3.673	4.955	3.191

Nguồn: PVS, Stox và VCBS

**BẢNG MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH**

	Q1/2011	2010	2009	2008	2007
Hệ số khả năng thanh toán	(189)	(1.299)	123	618	9
Vốn lưu động thuần (tỷ đồng)	-1%	-7%	1%	8%	0%
Vốn lưu động thuần/ Tổng TS (lần)	0,97	0,84	1,02	1,17	1,00
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	0,90	0,79	0,94	1,10	0,96
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,31	0,34	0,38	0,29	0,33
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,22	9,17	9,03	6,82	4,73
Khả năng thanh toán lãi vay					
Hiệu quả sản xuất kinh doanh					
Vòng quay các khoản phải thu (lần/năm)	0,84	5,31	3,78	3,82	4,26
Số ngày các khoản phải thu	437	69	96	96	86
Vòng quay các khoản phải trả (lần/năm)	1,09	6,54	5,18	6,25	5,53
Số ngày các khoản phải trả	334	56	70	58	66
Vòng quay hàng tồn kho (lần/năm)	6,26	35,54	27,73	40,26	48,54
Số ngày hàng tồn kho	58	10	13	9	8
Số ngày 1 vòng lưu chuyển tiền mặt	161	23	39	46	27
Hiệu quả hoạt động quản lý tài sản					
Vòng quay vốn lưu động	4,37	28,70	(28,83)	(27,64)	(33,83)
Vòng quay tổng tài sản	0,18	1,13	1,04	1,36	1,22
Vòng quay tài sản cố định	0,39	2,41	2,42	3,80	4,84
Vòng quay vốn chủ sở hữu	0,80	4,76	3,62	4,95	5,21
Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	6%	7%	10%	10%	9%
Tỷ suất LN từ HĐKD / DTT (%)	0%	4%	7%	5%	5%
Tỷ suất LN ròng (%)	2%	5%	6%	6%	6%
ROA (%)	0%	5%	5%	7%	7%
ROE (%)	2%	26%	18%	23%	27%
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính					
Tỷ lệ nợ dài hạn trên VCSH (%)	126%	158%	101%	87%	70%
Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản (%)	32%	32%	29%	25%	17%
Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng nguồn vốn (%)	73%	79%	71%	71%	75%
Tỷ lệ VCSH trên tổng nguồn vốn (%)	25%	20%	29%	29%	25%
Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản (%)	47%	48%	45%	40%	29%

Nguồn: PVS, Stox và VCBS



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:

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnganh@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

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

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

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

Nguyễn Vĩnh Nghiênm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)