

Ngành: Công nghiệp/ Dầu khí

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí (HoSE: PVD)

Company Update



TIÊU ĐIỂM

- Kết thúc 6 tháng năm 2011, PVD ước đạt doanh thu hơn 4.000 tỷ đồng đạt hơn 50% kế hoạch doanh thu của năm 2011 và lợi nhuận sau thuế ước đạt 500 tỷ đồng đạt khoảng 56% kế hoạch năm 2011. Đây là kết quả kinh doanh rất tốt của PVD so sánh với các công ty cung cấp dịch vụ khoan trên thế giới tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong 6 tháng năm 2011 vừa qua do giá cho thuê giàn khoan không có dấu hiệu phục hồi và tỷ lệ cho thuê thành công giảm -0,2% so với cùng kỳ năm 2010.
- Trong năm 2011, PVD đã hoàn tất một số hợp đồng khoan cho các đối tác như hợp đồng của PVD Drilling II cho Petronas Carigali Vietnam, và tiếp tục các hợp đồng với các đối tác khác của các giàn PVD I, PVD II và 4 giàn PVD thuê ngoài trong năm 2011. Trong đó PVD đã hoàn thành ký kết các hợp đồng cho thuê giàn khoan dài hạn với các giàn PVD I, PVD II, PVD III và PVD V đến ít nhất năm 2012. Điều này đảm bảo hoạt động kinh doanh giàn khoan sẽ ổn định trong thời gian tới.
- Chúng tôi dự báo năm 2011, PVD sẽ hoàn thành tổng doanh thu ước đạt 8.745 tỷ đồng tăng trưởng 15,5% so với cùng kỳ năm 2010, doanh thu này không bao gồm doanh thu từ giàn TAD do vận hành từ tháng 11/2011 và cần thời gian chạy thử. Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 953,8 tỷ đồng tăng trưởng 7,7% so với năm 2010. Mức biên lợi nhuận sau thuế của hoạt động khoan sẽ vẫn ở mức thấp do trong năm 2011 PVD vẫn thuê ngoài lượng lớn giàn khoan phục vụ cho các hợp đồng đã ký.
- Cổ phiếu PVD theo định giá của chúng tôi ở mức **46.500** đồng/cổ phiếu. Mức giá trên tương đương với mức P/E forward năm 2011 là 10,1 lần, và mức EV/EBITDA forward năm 2011 là 6,54 lần. Đây là mức P/E và EV/EBITDA tương đối hấp dẫn nếu so sánh với các công ty hoạt động cùng ngành trên thế giới

KHUYẾN NGHỊ

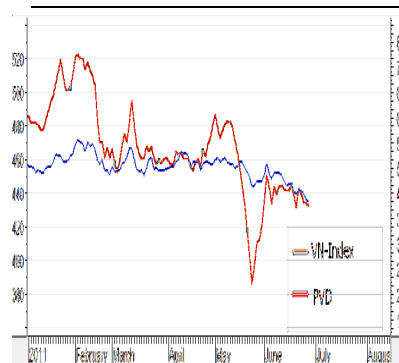
Giá kỳ vọng:	45.600
Giá hiện tại:	41.200
Cao nhất 52 tuần:	56,300
Thấp nhất 52 tuần:	38,400

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10,000
Số lượng CP lưu hành:	209,740,215
Vốn hóa (tỷ VND):	5.235
EPS 2010 (VND)	4.235

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	50.38%
Cổ đông khác	49.62%



	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EPS (VNĐ)	5,865	4,235	4,531	5,283	5,072	4,841	4,847
Tốc độ tăng trưởng EPS		-27.8%	7.0%	16.6%	-4.0%	-4.6%	0.1%
Giá trị sổ sách/ CP (VNĐ)	20,072	24,830	28,740	24,274	26,155	22,969	24,502
P/E forward (lần)	6.45	8.93	8.34	7.15	7.45	7.81	7.80
P/B forward (lần)	1.88	1.52	1.32	1.56	1.45	1.65	1.54
ROA	7.5%	7.0%	5.9%	7.8%	8.4%	10.1%	11.1%
ROE	19.3%	16.9%	15.8%	18.5%	19.4%	18.4%	19.8%

Nguồn: PVD, PSI dự báo

TÓM TẮT

PVD tránh được cuộc khủng hoảng đang xảy ra với hầu hết các công ty trong ngành trên phạm vi thế giới khi vẫn công bố con số lợi nhuận 47 triệu USD cho cả 2009 và 2010.

Hoạt động kinh doanh ổn định với thị phần ổn định ở mức 50-55% từ năm 2011 và các năm tiếp theo

Các giàn khoan của PVD đã ký kết được hợp đồng cho thuê đến hết 2012

Sở hữu số lượng lớn giàn khoan giúp PVD có cơ hội vươn ra thị trường thế giới

Trong giai đoạn 2009 – 2010 vừa qua hàng loạt các công ty khoan thăm dò và dịch vụ dầu khí bị thua lỗ nặng do giá cho thuê giàn khoan giảm rất sâu cũng như việc dư thừa giàn khoan dẫn tới hiệu suất sử dụng giàn khoan tương đối thấp bình quân chỉ đạt khoảng 65,3% - 65,7% trong suốt thời gian qua. Năm 2011, các công ty về dịch vụ khoan vẫn tiếp tục gặp rất nhiều khó khăn do giá cho thuê không có dấu hiệu phục hồi. Giá cho thuê giàn khoan vẫn ổn định như năm 2010 và số giàn khoan mới tiếp tục tăng thêm ước khoảng 5% so với năm 2010 làm tình trạng khó khăn ngày càng lớn. Trong bối cảnh đó hoạt động của PVD là điểm sáng trong kinh doanh trong ngành xét trên phạm vi thế giới. Các công ty có quy mô tương tự PVD hầu hết đang thua lỗ trong năm 2009 – 2010 và tiếp tục thua lỗ trong năm 2011. Trong khi đó PVD vẫn hàng năm lãi với khoảng lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 47,9 triệu USD và 47,56 triệu USD trong năm 2009 – 2010 và ước đạt 46,5 triệu USD trong năm 2011.

Hoạt động kinh doanh của PVD rất ổn định trong suốt các năm vừa qua nhờ vào lợi thế là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) cũng như lợi thế từ đơn vị độc quyền cung cấp dịch vụ khoan thăm dò và dịch vụ giếng khoan tại Việt Nam. Thị phần của PVD từ mức 30% trong năm 2009 đã tăng mạnh lên 50% trong năm 2010 và ổn định ở mức 50% – 55% trong năm 2011 và các năm tiếp theo. Với ba giàn khoan trên biển PVD Drilling I, PVD Drilling II và PVD Drilling III đều có hiệu suất hoạt động rất cao thường xuyên trên 99%, với tổng số thời gian hoạt động không gặp sự cố LTC (Lost Time Accident) liên tục từ khi vận hành đã giúp PVD đạt được hiệu quả rất cao trong kinh doanh dịch vụ khoan thời gian qua và hiệu quả hoạt động vượt trội so với các công ty cùng ngành trên thế giới và khu vực.

Hiện nay, với các giàn khoan của mình thì PVD đã đàm phán và ký kết được các hợp đồng cho thuê đến ít nhất hết năm 2012 và sẽ đảm bảo được các kế hoạch kinh doanh đề ra trong năm 2011 – 2012. Các hợp đồng lớn đã ký như cung cấp giàn khoan PVD Drilling I cho Hoàng Long JOC đến 6/2013, cung cấp PVD Drilling II cho PVEP Đại Hùng tới 6/2012, cung cấp PVD Drilling III cho Vietsovpetro đến tháng 12/2014, cung cấp giàn PVD V (TAD) cho Biển Đông POC đến năm 2015 và các giàn thuê ngoài với mục đích khoan ngắn hạn cho BHP Billiton, Phú Quý POC, Salamander Energy. Điều này sẽ giúp PVD đảm bảo được doanh thu, lợi nhuận của hoạt động khoan trong thời gian dài trong tương lai khi mà hàng loạt các công ty cung cấp dịch vụ khoan khác đang phải lo lắng cho việc các hợp đồng cho thuê giàn khoan đang giảm dần do áp lực cạnh tranh quá lớn cũng như giá thuê giảm mạnh trong thời gian dài và chưa phục hồi.

Trong năm 2011, với việc hoàn thành giàn khoan PVD V (TAD) và được cho thuê trong thời gian 4 năm với Biển Đông POC sẽ giúp PVD tiếp tục nắm giữ vị thế chi phối trên thị trường giàn khoan tại Việt Nam. Hiện cả nước có 13 giàn khoan đang hoạt động và 2 giàn đang đóng mới. PVD hiện đang sở hữu 3 giàn, đi thuê ngoài 4 giàn và một giàn dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2011 sẽ giúp PVD càng có vai

Cổ phiếu có mức ổn định giá tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Sở hữu các giàn khoan công nghệ hiện đại với năng suất hoạt động trên 90%. Chiếm phần lớn thị phần trong ngành dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, 90% thị trường cung ứng nhân lực khoan

trò quan trọng trong nước và vươn ra tầm khu vực khi mà hoạt động thăm dò, khai thác tài nguyên tiếp tục diễn ra mạnh mẽ.

Với kết quả kinh doanh ấn tượng trong thời gian qua, cổ phiếu PVD là một trong những cổ phiếu có mức ổn định giá tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam mặc dù thị trường chứng khoán đã suy giảm tới -61% so với đỉnh và suy giảm -11,6% so với cuối năm 2010. Mức giá hợp lý dựa trên lợi thế hoạt động kinh doanh của PVD so sánh với các công ty đang hoạt động trên thế giới chúng tôi xác định ở mức 45.600 VNĐ/cổ phần. Mức giá này tương ứng với P/E của năm 2011 vào khoảng 10,2 lần, và mức EV/EBITDA vào khoảng 6,54 lần.

LÝ DO ĐẦU TƯ

Là công ty đầu ngành trong lĩnh vực mũi nhọn của cả nước: Với tư cách là thành viên của tập đoàn dầu khí Việt Nam và nhà cung cấp duy nhất các dịch vụ khoan cho tập đoàn, PV DRILLING được đánh giá là có thị trường hoạt động ổn định. Các giàn khoan của Công ty gồm 3 giàn khoan biển, 1 giàn khoan đất liền và 3 giàn thuê đều là các giàn có công nghệ hiện đại, với năng suất hoạt động trên 90%. Công ty cũng chiếm phần lớn thị phần trong những ngành quan trọng: dịch vụ khoan là 50%, 80% dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, 90% thị trường cung ứng nhân lực khoan. Trong tương lai, Tập đoàn Dầu khí sẽ tiếp tục đẩy mạnh các hoạt động khai thác và thăm dò cả trong nước và ở nước ngoài, PV DRILLING sẽ là một trong những công ty hưởng lợi chính từ định hướng mở rộng này.

Tình hình tài chính lành mạnh: PV DRILLING có tiềm lực tài chính vững mạnh, doanh thu thuần hàng năm tăng 27,5%, lợi nhuận sau thuế tăng 57,9%. Công ty còn được ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp, miễn thuế TNDN trong 2 năm 2007 và 2008, giảm 50% thuế TNDN trong 5 năm (2009-2013).

Mối quan hệ rộng với các tập đoàn/công ty trên thế giới: trong năm 2010, PVD đã ký hợp đồng với Công ty Baker Hughes, công ty dịch vụ dầu khí nước ngoài đã có chi nhánh trên 90 quốc gia, thành lập liên doanh PV Drilling – Baker Hughes tại Việt Nam. Đây một trong những liên doanh đầu tiên trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại Việt Nam. Ngoài ra PV DRILLING còn có đối tác chiến lược là các Tập đoàn/công ty mạnh trong nước và quốc tế như Vietcombank, PVFC, BJ. Những sự hợp tác này tạo lợi thế quan trọng cho PV Drilling, tìm kiếm được nhiều cơ hội đầu tư cũng như sự hỗ trợ hiệu quả trong chiến lược phát triển của mình. Với việc Việt Nam gia nhập WTO, PVD sẽ tiếp cận thêm được các thị trường mới trên thế giới như Algeri, Indonesia, Malaysia.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Phụ thuộc vào biến động giá dầu mỏ

Sự biến động của thị trường dầu thế giới: thị trường dịch vụ dầu khí phụ thuộc hoàn toàn vào kế hoạch khoan tìm kiếm, thăm dò, khai thác của khách hàng, do vậy sự lên xuống của giá dầu trên thế giới có thể gây ảnh hưởng đến doanh thu của Công ty. Nếu giá dầu trên thế giới giảm, sẽ kéo theo việc giảm hoạt động tìm kiếm và khai

thác của các công ty dầu khí, khiến cho phí cho thuê giàn khoan, đồng thời cũng giảm theo.

Sự cạnh tranh của các công ty nước ngoài sau khi gia nhập WTO

Sự cạnh tranh của các công ty trong ngành: tuy hiện tại ước tính PV DRILLING chiếm 50% thị trường khoan dầu khí tại Việt Nam trong năm 2010, nhưng trong tương lai với việc Việt Nam gia nhập WTO, sẽ có thêm nhiều công ty nước ngoài với kinh nghiệm lâu năm hơn và nguồn nhân sự có tay nghề cao hoạt động trong lĩnh vực này, gây ảnh hưởng đến thị phần của công ty.

Dư nợ vay bằng ngoại tệ của PVD lớn dẫn đến chi phí tài chính lớn.

Rủi ro về tỷ giá hối đoái: các hoạt động thanh toán của PVD chủ yếu bằng USD, tính đến cuối năm 2010, tổng dư nợ vay bằng ngoại tệ của PVD là 351 triệu USD chủ yếu để tài trợ các dự án đầu tư các giàn khoan. Dự kiến năm 2011, PV Drilling sẽ chi trả khoảng 70 triệu USD cho các khoản vốn gốc và lãi vay có liên quan. Việc tỷ giá USD/VNĐ tăng sẽ tác động là tăng chi phí tài chính của PVD. Tuy nhiên trong năm 2010, PVD đã được cho phép hạch toán bằng USD, giảm trừ được các chênh lệch do tỷ giá, nên rủi ro về tăng tỷ giá được hạn chế.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Trong các năm vừa qua, dù giá dầu trên thế giới luôn có sự biến động, nhưng hiệu quả hoạt động của PV DRILLING đều đạt mức khá cao. Hiệu suất của các giàn khoan đều đạt trung bình trên 97%, mức khá cao với trung bình 77% của khu vực, Các nhóm ngành hoạt động khác cũng đạt mức tăng trưởng kinh doanh khá đồng đều

➤ Dịch vụ khoan

Dịch vụ khoan trong những năm qua luôn là dịch vụ chiếm tỷ trọng doanh thu cao nhất, trung bình 30-50% và là lĩnh vực trọng tâm phát triển của PV DRILLING. Doanh thu hoạt động này phụ thuộc rất nhiều vào biến động giá dầu trên thế giới. Năm 2008-2009, việc giá dầu xuống mức thấp dưới 80% khiến cho hoạt động của PVD trong năm này đặc biệt khó khăn. Năm 2010, tuy giá dầu thô đã cải thiện, hoạt động khoan khai thác dầu sôi động trở lại, nhưng do tại Việt Nam số lượng giàn khoan cung vẫn vượt cầu, đã ảnh hưởng đến giá cho thuê giàn. Đến cuối năm 2010, mức giá cho thuê và vận hành giàn khoan bình quân trên thị trường chỉ còn ở mức 126,000 USD/ngày, trong khi mức giá này cuối năm 2009 là 150,000 USD/ngày và cuối năm 2008 là 215,000 USD/ngày. Mặc dù giá cho thuê giảm nhưng nhờ một loạt các hợp đồng với JVPC, KNOC, Vietsovpetro và Phú Quý POC ký từ cuối năm 2009, năm 2010 doanh thu từ dịch vụ khoan vẫn tăng trưởng mạnh mẽ. Cả năm đạt 3.886 tỷ đồng, tăng 128% so với năm 2009, thị phần cũng tăng từ 30% lên 50% năm 2010 với tổng số 6 giàn khoan PVD vận hành trong đó có 3 giàn khoan sở hữu của PVD và 3 giàn khoan thuê từ nước ngoài. Giá các giàn khoan mà PVD sở hữu có giá cho thuê bình quân đạt 120.000 USD/ngày. Mức giá cho thuê của 3 giàn khoan thuê ngoài bình quân cũng khoảng 120.000 USD/ngày.

- Khoan biển: 3 giàn khoan biển PVD đang sở hữu là PV-Drilling I, II và III,

đều là giàn khoan tự nâng, có khả năng thi công giếng khoan có độ sâu từ 25,000 –30,000 ft (tương đương 8,357 m đến 9,144 m chiều sâu khoan). Mỗi giàn khoan cùng lúc có thể đáp ứng đến 110-120 người cùng tham gia làm việc trực tiếp trên giàn. Ngoài ra tính đến cuối năm 2010, PVD đã thực hiện 70,6% tiến độ xây dựng của Dự án “Mua (đóng) mới giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm” (TAD). Dự án này dự kiến sẽ được hoàn tất và bắt đầu chiến dịch khoan với Biển Đông JOC trong hợp đồng 5 năm (Q4/2011-Q4/2016). Trong năm 2011, PVD cũng thuê thêm giàn khoan Topaz Driller nâng tổng số giàn khoan PVD đang sở hữu và thuê vận hành lên 7 và chiếm 53,8% thị trường khoan Việt Nam.

- Khoan đất liền: PV DRILLING chỉ có 1 giàn đất liền PV-Drilling 11, hoạt động ở Algeria trong hợp đồng 3 năm với Bir Seba. Giàn có khả năng thi công giếng khoan có độ sâu lên đến 23.000 ft (tương đương 7,000 m chiều sâu khoan), đủ khả năng cung cấp chỗ ở và làm việc cho 130 người cùng một lúc.

Trong năm 2010 - 2011, PV DRILLING đã ký thêm một loạt các hợp đồng hợp tác cung cấp giàn khoan với Hoàng Long JOC (PV-Drilling I), Petronas Carigali Vietnam (PV-Drilling II). Các giàn PV-Drilling III, Topaz, Offshore Absolute và Mearsk Convincer đều đang hoạt động trong hợp đồng với Vietsopetro và Phú quý POC.

Bảng 1 – Các khách hàng trong năm 20011 hiện tại của PV DRILLING

Tên giàn khoan	Bên thuê	Ngày bắt đầu	Ngày kết thúc	Giá thuê (USD/ngày)
PV DRILLING I	Hoang Long JOC	08/2010	06/2013	118,000
PV Drilling II	Petronas Carigali Vietnam	08/2010	06/2011	115,000
	PVEP Đại Hùng	07/2011	06/2012	120,000
PV DRILLING III	Vietsopetro	01/2010	12/2014	123,000
PV DRILLING 11	Groupement Bir Seba (GBS)	10/2010	10/2013	30,500
PVD Drilling V (TAD)	Biển đông POC	11/ 2011	09/2014	205,000
Giàn khoan thuê ngoài				
Aquamarine Driller	Salamander Energy	06/2011	07/2011	135,000
Offshore Resolute	BHP Billiton	05/2011	08/2011	122,000
Maersk Convincer	Phú Quý POC	11/2010	06/2011	108,000
Topaz Driller	Phú Quý POC	10/2011	03/2011	119,000
	Phú Quý POC	04/2011	06/2011	118,000

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Các giàn khoan PVD I, II và III đều đạt chứng nhận hoạt động an toàn từ khi đưa vào hoạt động và không xảy ra sự cố LTI (Lost Tme Incident) lần nào.

Hoạt động kinh doanh giàn khoan có hiệu quả rất tốt. Trong năm 2009, khi mới có giàn khoan PVD Drilling I hoạt động full công suất thì mức doanh thu của PVD đạt 1.400 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế từ khoan đạt 598 tỷ đồng, biên lợi nhuận lên tới

42,71%. Đây là mức lợi nhuận rất ấn tượng trong hoạt động kinh doanh. Trong năm 2010, do PVD thuê thêm 3 giàn khoan của các nhà cung cấp cho thuê giàn khoan về sử dụng do nhu cầu khoan tăng cao và số giàn khoan tự có còn hạn chế nên hiệu quả kinh doanh có sụt giảm. Lợi nhuận sau thuế của hoạt động khoan trong năm 2010 đạt mức 573 tỷ đồng. Trong đó lợi nhuận từ 3 giàn khoan do PVD sở hữu là 379 tỷ đồng, lợi nhuận từ 3 giàn khoan đi thuê ngoài là 194 tỷ đồng. Mức biên lợi nhuận sau thuế/doanh thu của hoạt động khoan trong năm 2010 là 14,74%. Trong đó biên lợi nhuận sau thuế/doanh thu của các giàn khoan do PVD là chủ sở hữu (PVD I, II, III) 16,79%, mức biên lợi nhuận sau thuế của các giàn khoan thuê ngoài là 11,9%. Nguyên nhân hiệu quả kinh doanh giàn khoan giảm trong năm 2010 theo đánh giá của chúng tôi đến từ việc giá cho thuê giàn khoan giảm mạnh từ mức bình quân 150.000 USD/ngày trong năm 2009 xuống mức 126.000 USD/ngày trong năm 2010 cũng như việc PVD phải thuê thêm các giàn khoan bên ngoài với chi phí thuê cao hơn so với chi phí của các giàn khoan do PVD sở hữu và vận hành.

Bảng 2 – Hiệu quả kinh doanh giàn khoan của PVD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2007	2008	2009	2010
Doanh thu khoan	636	1,503	1,400	3,855
<i>Doanh thu giàn PVD I, II, III</i>	<i>636</i>	<i>1,503</i>	<i>1,400</i>	<i>2257</i>
<i>Doanh thu giàn khoan thuê ngoài</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,598</i>
Giá vốn	607	606	495	2,762
Lợi nhuận gộp	29	897	903	1,092
<i>Biên LN gộp/DT</i>	<i>4.6%</i>	<i>59.7%</i>	<i>64.5%</i>	<i>28.3%</i>

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Hiện nay, tại Việt Nam đang có 13 giàn khoan hoạt động trên các vùng biển. Trong đó PVD đang sở hữu và vận hành 7 giàn khoan chiếm 53,8% thị trường. Vietsovpetro sở hữu và vận hành 3 giàn khoan. Còn lại là các nhà thầu nước ngoài quản lý và vận hành 3 giàn khoan còn lại. Vào cuối năm 2011, PVD sẽ đưa thêm giàn khoan nửa nổi nửa chìm PV Drilling V (TAD) vào vận hành sẽ nâng tổng giàn khoan trên biển lên con số 4 giàn và sẽ giảm được việc thuê ngoài giàn khoan như hiện nay. Dự kiến thị phần của PVD trong dịch vụ khoan vẫn ở mức 50% thị trường. Trong năm 2012, dự kiến có thêm giàn khoan nước sâu do PV Shipyard đóng tại nhà máy đóng tàu đặc chủng của PVS sẽ đi vào vận hành nâng tổng số giàn của Việt Nam lên con số 9 giàn. Có thể thấy loại giàn khoan kiểu Jackup là loại giàn chủ đạo đang hoạt động tại Việt Nam, sau khi giàn PVD V đi vào hoạt động sẽ là giàn loại Tender đầu tiên hoạt động và có mức giá cho thuê cũng cao nhất trong các giàn khoan.

Bảng 3 – Các giàn khoan đang hoạt động tại Việt Nam

ST T	Tên giàn	Đơn vị quản lý	Chủ sở hữu	Hợp đồng	Độ sâu nước (ft)	Năm hoạt động	Loại giàn
1	PV Drilling I	PVD	PVD	Hoàng Long	300	200	Jackup
2	PV Drilling II	PVD	PVD	Đại Hùng	400	2009	Jackup
3	PV Drilling III	PVD	PVD	Vietsov Petro	400	2009	Jackup
4	Maersk Convincer	PVD	Maersk Drilling	Phú Quý	375	2008	Jackup
5	Aquamarine Driller	PVD	Vantage Energy Services	Salamander Energy	375	200	Jackup
6	Offshore Resolute	PVD	Seadrill Ltd	BHP Billiton	350	2008	Jackup
7	Topaz Driller	PVD	Vantage Energy Services	Phú Quý	375	2009	Jackup
8	West Prospero	Seadrill Ltd	Seadrill Ltd	Vietsov Petro	400	2007	Jackup
9	West Ariel	Seadrill Ltd	Seadrill Ltd	Vietsov Petro	400	2008	Jackup
10	GSF Galveston Key	Transocean Ltd.	Transocean Ltd.	Cửu Long JOC	300	1978	Jackup
11	Cuu Long	VietSov Petro	VietSov Petro	VietSov Petro	300	1982	Jackup
12	Tam Dao 01	VietSov Petro	VietSov Petro	VietSov Petro	300	1988	Jackup
13	Tam Dao 02	VietSov Petro	VietSov Petro	VietSov Petro	400	2010	Jackup
14	PV Drilling Tender TBN 1	PVD	PVD	Biển Đông POC	5,000	2011	Tender
15	PetroVietnam Jackup TBN 1	Petro Vietnam (NOC)	Petro Vietnam (NOC)		300	2012	Jackup

Nguồn: Rigzone, Riglogix, PSI tổng hợp

➤ Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Đây là mảng dịch vụ đóng góp nhiều thứ 2 trong tổng doanh thu với mức tăng dần qua các năm. Trong năm 2010, doanh thu dịch vụ này đạt 2.065 tỷ đồng, tăng 29% so với năm trước, chiếm 27% trong tổng doanh thu. Lợi nhuận trước thuế đạt 290 tỷ đồng, tăng 86% so với năm trước do công ty đã tập trung phát triển dịch vụ nhờ nguồn lực trong nước, giảm thiểu việc phụ thuộc vào các đối tác nước ngoài. Tỷ lệ thực hiện các dịch vụ nhỏ trong nhóm dịch vụ kỹ thuật giếng khoan như đo karota khí, cấp tời, kỹ thuật dầu giếng đều tăng tương ứng 83%, 62% và 32%. Trong tương lai, nhằm đảm bảo doanh thu trong bối cảnh cạnh tranh của thị trường khoan, và giá thuê giảm, chiến lược của công ty sẽ là chú trọng đầu tư trang thiết bị phát triển đến những dịch vụ kỹ thuật cao nhằm giảm thiểu chi phí. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan theo đánh giá sẽ là mảng chủ lực mang lại doanh thu nhiều hơn các năm về sau.

Bảng 4 – Các giàn khoan đang hoạt động tại Việt Nam

Dịch vụ giếng khoan	2007	2008	2009	2010
Doanh thu khoan	1,007	1,519	1,978	2,670
Giá vốn	1,583	1,2□2	758	2,082
Lợi nhuận gộp	(577)	268	1,220	588
<i>Biên LN gộp/DT</i>	<i>-57.3%</i>	<i>17.6%</i>	<i>61.7%</i>	<i>22.0%</i>

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

➤ **Dịch vụ cung ứng nhân lực**

Dịch vụ cung ứng nhân lực luôn giữ vững tốc độ tăng trưởng tốt trong 3 năm gần đây, năm 2010 đạt 405 tỷ đồng, tăng 88% và lợi nhuận trước thuế đạt 127 tỷ đồng, tăng đáng kể 46% so với năm trước. Số lượng giàn khoan tăng thêm trong các năm gần đây, nhiều công ty nước ngoài đầu tư khai thác dầu khí với kế hoạch khoan trải rộng là những nhân tố chính thúc đẩy sự phát triển của dịch vụ cung ứng nhân lực. Để chuẩn bị cho sự phát triển trong tương lai, PVD dự kiến sẽ mở rộng thêm nhân lực chuyên ngành trên bờ cho các công ty trong và ngoài nước.

➤ **Dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị**

Đây là mảng dịch vụ đóng góp thứ 3 trong tổng doanh thu hàng năm của PVD. Năm 2009, doanh thu từ mảng này có sự sụt giảm so với năm nguyên nhân chủ yếu vì các hoạt động khai thác suy giảm do ảnh hưởng của giá dầu. Doanh thu năm 2010 đã tăng trưởng trở lại đạt 767 tỷ đồng, tăng 35% so với năm 2009 và chiếm 10% trong cơ cấu tổng doanh thu. Doanh thu hàng năm cao, nhưng LNTT chỉ ở mức dù đạt hơn 700 tỷ đồng doanh thu nhưng LNTT chỉ đạt 23 tỷ đồng, do PV Drilling chỉ là trung gian trong việc cung cấp vật tư thiết bị, lợi nhuận gộp chỉ duy trì ở mức 4-5% trên doanh thu.

➤ **Dịch vụ cơ khí sửa chữa, ứng cứu sự cố tràn dầu**

Hai mảng dịch vụ này tuy đều đạt mức tăng trưởng rất cao các năm gần đây do PVD nắm thị phần khá lớn lần lượt 80% và 90%. Việc có thêm 2 giàn PV-Drilling II và III trong năm 2008-2010 đã hỗ trợ cho dịch vụ cơ khí với doanh thu đạt 310 tỷ đồng, tăng 114% so với năm 2009 đóng góp gần 4% trong tổng doanh thu, Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu hiện chiếm 90% thị phần cung cấp cho các nhà thầu dầu khí, đạt 70 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 31% so với năm cùng kỳ. Tuy có mức tăng trưởng cao, tuy nhiên 2 mảng này đóng góp chưa nhiều vào tổng doanh thu, cụ thể, dịch vụ cơ khí đóng góp chỉ 4%, còn ứng cứu tràn dầu chiếm chưa đến 1%.

Bảng 5 – Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận trước thuế của PVD

Doanh thu (tỷ đồng)	2008	Tỷ trọng	2009	Tỷ trọng	2010	Tỷ trọng
Dịch vụ khoan	1,504	40.34%	1,400	34.17%	3,886	51.32%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	1,221	32.75%	1600	39.05%	2,065	27.27%
Dịch vụ cung ứng vật tư, thiết bị	602	16.15%	566	13.81%	767	10.13%
Dịch vụ cung ứng nhân lực	207	5.55%	253	6.18%	405	5.35%
Dịch vụ cơ khí sửa chữa	126	3.38%	184	4.49%	305	4.03%
Dịch vụ ứng cố sự cố dầu tràn	38	1.02%	54	1.32%	70	0.92%
Dịch vụ khác	30	0.80%	40	0.98%	74	0.98%
Tổng doanh thu	3,728		4,097		7,572	
Dịch vụ khoan	721	77.53%	505	54.54%	623	61.10%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	84	9.03%	156	16.85%	290	28.50%
Dịch vụ cung ứng vật tư, thiết bị	10	1.08%	19	2.05%	23	2.30%
Dịch vụ cung ứng nhân lực	57	6.13%	87	9.40%	127	12.50%
Dịch vụ cơ khí sửa chữa	22	2.37%	50	5.40%	31	2.60%
Dịch vụ ứng cố sự cố dầu tràn	20	2.15%	33	3.56%	40	3.40%
Dịch vụ khác	16	1.72%	76	8.21%		
Tổng LNTT	930		926		1,134	

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

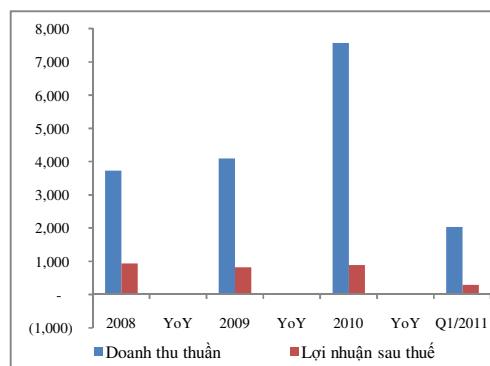
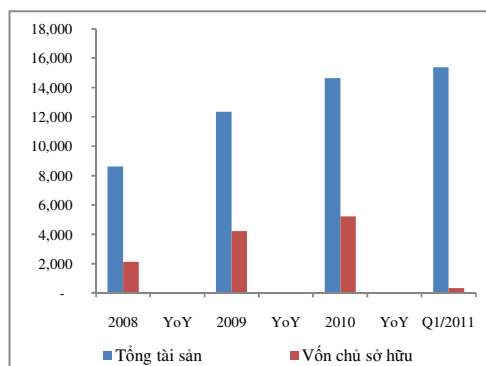
ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu, lợi nhuận

Sau khi niêm yết vào năm 2006, PVD đã đạt được mức tăng trưởng vượt bậc, trong đó doanh thu thuần tăng gấp đôi, bình quân tăng 103% từ năm 2006 đến 2007, LNST tăng 395% hàng năm. Việc niêm yết trên thị trường chứng khoán đã tạo điều kiện cho Công ty trong việc huy động vốn, đầu tư vào giàn khoan biển PV Drilling I và phát triển các dịch vụ kỹ thuật cao, tạo cho PVD có bước phát triển nhảy vọt vào năm 2007 khi mà giàn khoan PV Drilling I chính thức đi vào hoạt động sau gần 2 năm đóng. Tăng trưởng năm 2009 chậm lại so với 2008, LNST giảm 12.4% do hoạt động khai thác dầu chìm lắng vì LNST 2009 sụt giảm bất ngờ 12%, do 2 lý do chính: thứ nhất giá dầu trên thế giới giảm mạnh từ giá cao nhất 147\$/ thùng vào tháng 7/2008 xuống còn khoảng 34\$/ thùng, ảnh hưởng đến giá cho thuê dịch vụ khoan. Từ quý IV/2009, giá cho thuê giàn khoan từ 180,000-200,000\$/ngày giảm xuống 150,000\$/ngày. Thứ hai là do công ty đã phải ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá gần 150 tỷ đồng, sau khi đồng VNĐ mất giá 5.4% so với đồng USD vào tháng 11 vừa qua sau khi NHNN Việt Nam điều chỉnh tỷ giá. (Nguồn: PVD). Tuy nhiên tình hình đã được cải thiện trong năm qua với tổng doanh thu đạt hơn 7.572 tỷ đồng, tăng xấp xỉ 85% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 882 tỷ đồng, tăng 8% so với năm 2009, và tăng gấp 7 lần so với thời điểm niêm yết năm 2006.

EPS giảm gần 2.000 đồng năm 2009 do LNST công ty giảm, đồng thời PVD phát hành thêm 25.716.285 cổ phiếu để thực hiện việc sát nhập PVD Invest vào PV

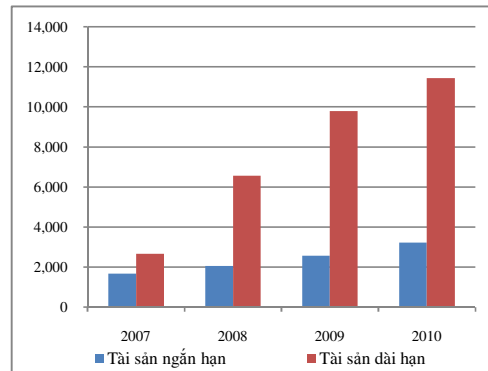
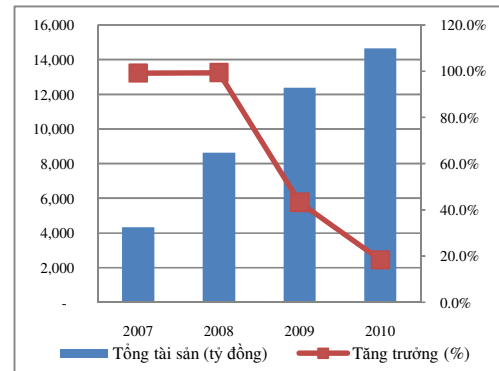
Drilling, và 52.624.426 cổ phiếu để chia cổ tức năm 2009 nhằm giữ lại lợi nhuận phục vụ cho việc đầu tư giàn khoan TAD. Năm 2010, EPS đạt 4.235 đồng, giảm 1.630 đồng mặc dù LNST tăng 8% do số cổ phiếu lưu hành năm 2010 tiếp tục tăng 52%. Việc EPS giảm có thể gây ảnh hưởng đến thu hút vốn đầu tư thông qua cổ phiếu, tuy nhiên, về dài hạn việc giữ lại vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh, sát nhập và đầu tư thêm giàn khoan sẽ tăng khả năng cạnh tranh của PVD về dài hạn. EPS các năm về sau sẽ tăng trở lại do doanh thu từ việc đưa giàn TAD vào hoạt động.

Biểu 1 – Doanh thu thuần và LNST

Biểu 2 – Tổng tài sản và Vốn điều lệ


Nguồn: PVD, PSI Tổng hợp

Tài sản

Tổng tài sản của PVD đều tăng liên tiếp trong các năm gần đây. Cuối năm 2010, tổng tài sản PVD đạt 14.639 tỷ đồng, tăng 69,5% so với cuối năm 2008 và gấp 7 lần so với thời điểm niêm yết cuối năm 2006. Trong đó, tài sản lưu động tính đến cuối 2010 là 3.211 tỷ đồng, ngoại trừ tăng đột biến hơn 1000 tỷ sau khi niêm yết cuối năm 2006, các năm về sau đều tăng khá đều với tốc độ trung bình khoảng 25%. Tài sản dài hạn của PVD trong đó tài sản hữu hình chiếm tỷ trọng lớn 82%, tăng mạnh trong các năm vừa qua, đặt biệt từ 2007 - 2009 với hơn 7.000 tỷ. Lý do chính là trong giai đoạn này, PVD liên tiếp đưa 2 giàn PV Drilling II và III vào hoạt động. Đến cuối năm 2010, tài sản dài hạn của PVD tương ứng 11.429 tỷ đồng, tăng 1.626 tỷ đồng so với cuối năm 2009, chủ yếu do đang tiến hành đầu tư giàn TAD, và hoàn tất đầu tư nhà xưởng Đông Xuyên. Trong năm 2011, tài sản dài hạn dự kiến sẽ tăng lên đáng kể sau khi giàn TAD được đưa vào hoạt động.

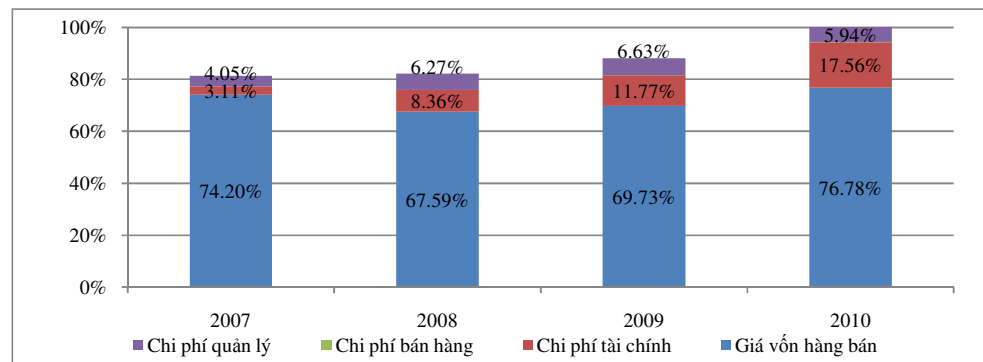
Biểu 3 - Cơ cấu tổng tài sản các năm

Biểu 4- Tăng trưởng tài sản


Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Chi phí

Trong cơ cấu chi phí, giá vốn hàng bán chiếm phần trăm lớn nhất, chi phí quản lý và chi phí tài chính chiếm tỉ trọng hợp lý trong tổng chi phí. Chi phí quản lý tăng hơn 40% trong các năm 2009, 2010, do việc đưa 2 giàn khoan PV-Drilling II và III vào hoạt động làm tăng phí quản lý, nhưng doanh thu trong năm cũng tăng tương ứng 10% và 85% nên tỉ trọng không thay đổi. Chi phí tài chính phát sinh trong năm 2009 là 322 tỷ đồng, tăng 93 tỷ đồng so với năm 2008, do PV Drilling đã chủ động đàm phán với các khách hàng nhận phần lớn doanh thu bằng đồng USD, trước tình hình khan hiếm về đồng USD vì cuộc khủng hoảng tài chính 2008. Năm 2010, chi phí tài chính tăng hơn 40% chủ yếu do chi phí lãi vay tăng hơn 200 tỷ từ 2 khoản vay bắt cầu với Vietcombank và Vietinbank.

Chi phí bán hàng chiếm tỉ lệ rất ít trong tổng chi phí, khoảng 0.1%. Hiện nay thị trường cho thuê giàn khoan trong nước vẫn do PVD độc quyền do đó chưa phát sinh nhiều chi phí cho hoạt động quảng cáo nhưng trong tương lai để kiếm thêm khách hàng, nâng cao khả năng cạnh tranh, chi phí này có thể tăng lên.

Biểu 5- Cơ cấu tổng chi phí các năm


Nguồn: PVD, PSI Tổng hợp

Chỉ số tài chính

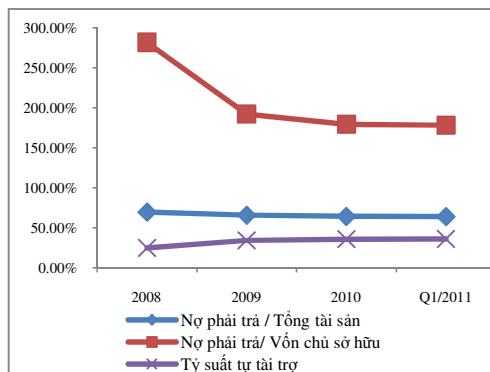
➤ Chỉ tiêu về khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh và Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn: Các chỉ tiêu này khá tốt trong năm 2006 và 2007 với các chỉ số đều lớn hơn 1, nhưng giảm nhẹ trong các năm 2008 - 2009 do các khoản nợ ngắn hạn của công ty tăng gần 60% so với cùng kỳ năm trước để đầu tư thêm giàn khoan PV-Drilling II và III. Năm 2010, PVD đầu tư mở rộng hoạt động, như tăng số trạm đo khí karota, mua trang thiết bị: Đầu giếng, bộ tời,... đồng thời giải ngân khoảng 580 tỷ đồng (tương đương 31 triệu USD) đầu tư giàn khoan TAD, bao gồm 13,3 triệu USD từ 2 khoản vay bắc cầu với Vietcombank và Vietinbank. Tuy nhiên, hệ số năm 2010 đã cải thiện hơn thời điểm cuối năm 2008 khi nợ ngắn hạn tăng mạnh hơn 1.800 tỷ để tài trợ cho việc đóng 2 giàn khoan PV Drilling 2 và 3, do các chi phí phải trả cho nhà thầu đóng giàn khoan PV Drilling II và III đã ghi nhận vào năm 2009.

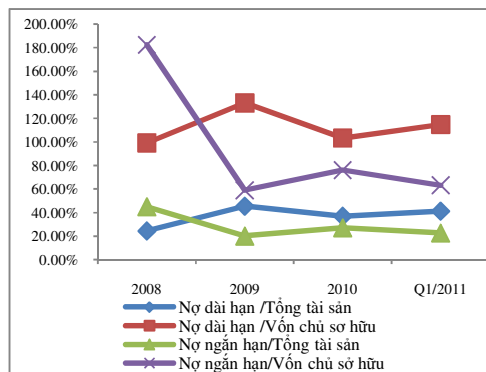
➤ Chỉ tiêu về cơ cấu vốn

Các khoản nợ của PVD chủ yếu là nợ dài hạn, chiếm hơn 50% trong tổng nợ phải trả. Tỷ lệ Nợ phải trả/Tổng tài sản các năm gần đây vẫn ổn định quanh mức 65%, Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu trung bình ở mức 180% cho thấy nguồn vốn tài trợ để đầu tư các giàn khoan vẫn chủ yếu đến từ nguồn vốn vay. Tuy nhiên tỷ lệ Nợ dài hạn/Tổng tài sản và Nợ dài hạn/Vốn chủ sở hữu giảm trong 2010 cho thấy một phần nợ dài hạn đã được trả bớt.

Biểu 6- Cơ cấu nợ phải trả



Biểu 7- Nợ dài hạn và ngắn hạn



Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

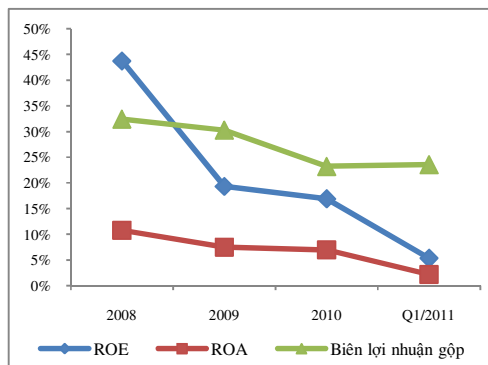
➤ Chỉ tiêu sinh lời

Các chỉ số ROE, ROA đều giảm trong các năm gần đây, trong đó ROA giảm 0,43%, ROE giảm 2,41% năm 2010. Nguyên nhân chính là do PVD đang triển khai đầu tư nhằm tăng thị phần thông qua việc mua thêm các trang thiết bị máy móc, và việc phát hành thêm cổ phiếu vào cuối năm 2009 để trả cổ tức và sát nhập PVD Invest. Biên lợi nhuận gộp được duy trì ở mức 30% trong các năm trước, năm 2010 bị giảm hơn 7% là do giàn khoan PV Drilling I tạm ngừng hoạt động để bảo dưỡng định kỳ 3 năm/ lần trong tháng 2/2011. Đồng thời, do vấn đề thời tiết, hai giàn PV Drilling II

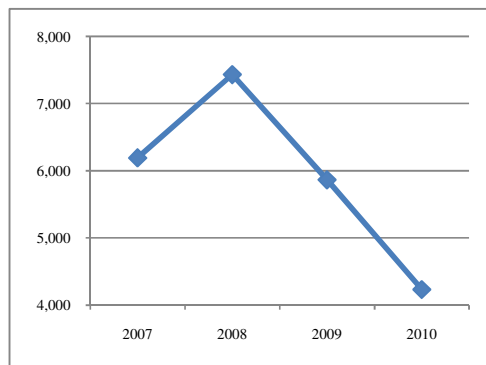
và III không thể kéo đến địa điểm khoan theo hợp đồng trong 2 tháng đầu năm 2010.

Lợi nhuận sau thuế/DT thuần, LN hoạt động KD/DT thuần giảm cùng với việc chỉ số về năng lực hoạt động của Công ty tuy nhiên mức độ giảm không nghiêm trọng do công ty vẫn duy trì được hoạt động kinh doanh ổn định. Cả 6 giàn khoan đều có hợp đồng cho thuê năm 2011, đồng thời việc đưa giàn TAD vào vận hành với giá thuê 205.000 USD/ngày, kết quả kinh doanh sẽ khả quan hơn trong năm nay.

Biểu 8– Chỉ tiêu sinh lời



Biểu 9– EPS qua các năm



Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh

Do các giàn khoan đều hoạt động liên tục với hiệu suất trung bình đạt 98%, quý 1/2010, PVD đã đạt được mức tăng trưởng doanh thu đáng kể. Doanh thu thuần đạt 2.301,91 tỷ đồng, tăng 68% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt hơn 478 tỷ đồng, tăng 90,47% so với cùng kỳ. LNST đạt 295.58 tỷ đồng trong đó LN ròng đạt 294.76 tỷ đồng, tăng 219% so với cùng kỳ. Ước đến hết tháng 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu của PVD đạt khoảng 4.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 6 tháng ước đạt trên 500 tỷ đồng, ước đạt 55,6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2011.

Hiện nay, các giàn khoan biển của PVD đều đang hoạt động ổn định, an toàn và đạt hiệu suất hoạt động 98% - 99%. Giàn khoan PV Drilling I, II & III đang cung cấp dịch vụ cho Petronas Carigali Vietnam Limited Co.– Malaysia JOC, PVEP Đại Hùng và Vietsovetro với hợp đồng dài hạn 3 năm. Đồng thời, PVD đã ký tiếp các hợp đồng cung cấp giàn khoan "Aquamarine Driller" cho Salamander Energy, Maersk Convincer cho Phú Quý POC, Topaz Driller cho Phú Quý POC và Offshore "Resolute" cho BHP Billiton (Úc). Giàn khoan đất liền cũng đã có hợp đồng dài hạn với GBRS trong 03 năm với giá thuê 30,500 USD/ngày.

Hiện tại kế hoạch phát hành 1,500 tỷ đồng cổ phiếu để huy động vốn đầu tư cho giàn MPJU từ năm 2010 của PVD đang được tạm hoãn lại. Công ty đang nghiên cứu và xem xét thêm tính khả thi của dự án để đảm bảo dự án này cho phù hợp tình hình thị trường.

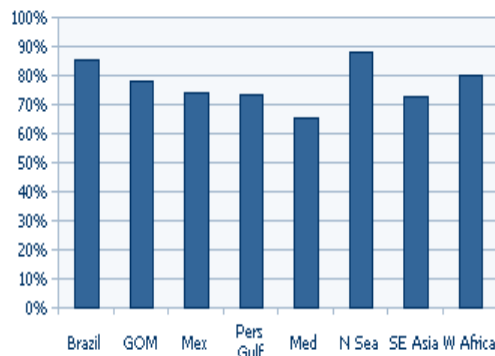
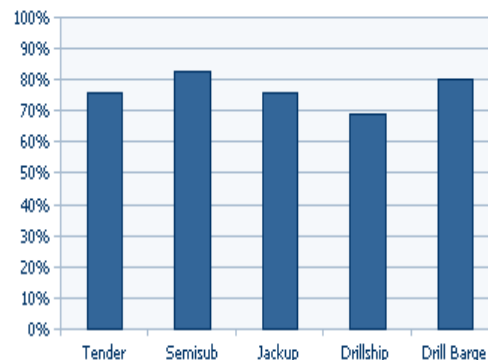
TỔNG QUAN NGÀNH

Thế giới và khu vực

Tuy kinh tế thế giới đã tạm thoát khỏi suy thoái và đang trên đà phục hồi, giá dầu cũng tăng mạnh trong thời gian gần đây, nhưng thị trường giàn khoan vẫn còn phải đối mặt với rất nhiều thách thức. Trên thế giới, số giàn khoan tham gia vào thị trường tính đến nay là 638 giàn, tăng 46 giàn khoan so với giữa năm 2010 tương ứng mức tăng 7,77%. Ngoài ra có 33 giàn đang được đóng mới, trong đó có khoảng 20 giàn dự kiến sẽ vận hành năm 2011. Số lượng giàn khoan tăng lên trong khi hiệu suất hoạt động vẫn chỉ ở mức trung bình khoảng 65% điều này sẽ khiến cho sự cạnh tranh trên thị trường khoan sẽ trở nên gay gắt hơn

Khu vực Đông Nam Á với đặc thù địa chất là khu vực giàu nguồn hydrocacbon ở vùng nước nông và gần bờ, nên khu vực này có số giàn khoan hoạt động nhiều nhất. Số lượng giàn khoan đã tăng từ 84 giàn trong năm 2010 lên 95 giàn vào giữa năm 2011. Trong đó số giàn khoan đang hoạt động vào giữa năm 2011 là 69 giàn đạt hiệu suất hoạt động là 72,6% cao hơn so với hiệu suất hoạt động bình quân trên thế giới là 65,34%. Trong các loại giàn khoan thì giàn khoan kiểu semisub đang là giàn có hiệu suất sử dụng cao nhất, tiếp đến là giàn Drill Barge. Tại Việt Nam hiện nay có 3 giàn của PVD là giàn dạng Jackup, có 2 giàn đang đóng trong đó có 1 giàn dạng Tender là giàn PVD nửa nổi nửa chìm do Keppel đóng dự kiến đi vào hoạt động năm 2011 và 1 giàn jackup nước sâu 90m do PV Shipyard đóng dự kiến đi vào hoạt động năm 2012.

Tuy nhiên cùng với tình trạng chung vượt cầu trên thế giới, các giàn khoan ở Đông Nam Á hiệu suất cũng chỉ đạt 72,6%, vì vậy các công ty đều dùng cạnh tranh giá để giành hợp đồng. Giá cho thuê giàn khoan cũng bị sụt giảm chỉ còn 117,000 USD/ngày. Trong thời gian sắp tới tại khu vực Đông Nam Á dự tính sẽ có thêm 11 giàn vào năm 2011 và năm 2012 là 5 giàn. Tại Việt Nam hiện nay chủ yếu là các loại giàn Jackup IC 200'+WD đang hoạt động. Trong năm 2011 có giàn PVD V là loại Tender đi vào hoạt động.

Biểu 10- Hiệu suất sử dụng các giàn ở các khu vực

Biểu 11- Hiệu suất sử dụng giàn khoan theo loại


Nguồn: rigzone, PSI tổng hợp

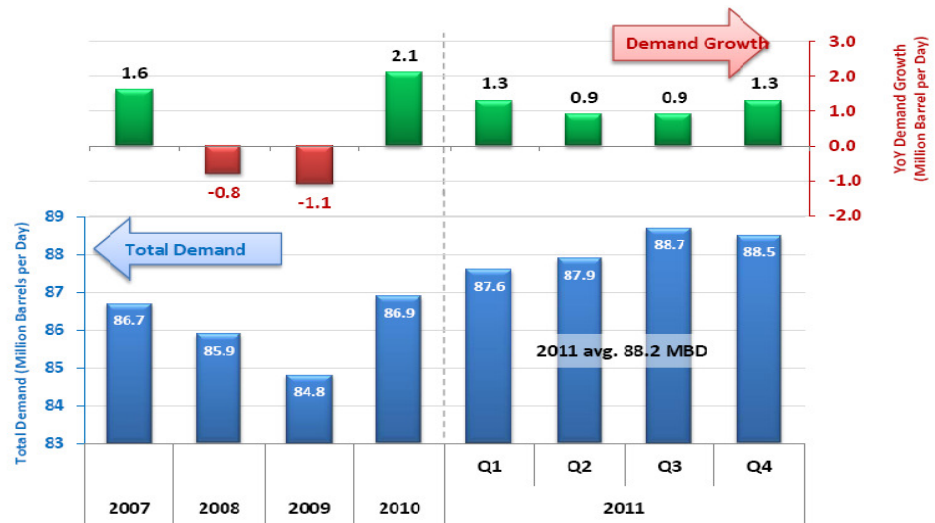
Bảng 6 – Giá cho thuê một số loại giàn khoan chính hiện nay

Loại giàn	Số lượng đang hoạt động	Tổng số giàn	Giá thuê bình quân/ngày (USD)
Drillship 4000'+ WD	42	56	464,000
Semisub < 1500' WD	11	18	249,000
Semisub 1500'+ WD	64	86	291,000
Semisub 4000'+ WD	79	100	418,000
Jackup IC < 250' WD	31	53	71,000
Jackup IC 250' WD	40	64	85,000
Jackup IC 300' WD	85	125	96,000
Jackup IC 300'+ WD	118	151	135,000
Inland Barge	40	75	39,000
Platform Rig	146	250	42,000
Tender	22	32	130,000

Nguồn: rigzone, PSI tổng hợp

Kinh tế thế giới trong năm 2011 dự đoán sẽ vẫn hồi phục chậm với nỗi lo nợ công tại Châu Âu và lạm phát tại các nước đang phát triển. Giá dầu thô thế giới năm 2011 dự đoán sẽ vẫn ở mức 90-100USD/thùng, đồng thời theo dự đoán của OPEC, nhu cầu dầu năm 2011 trung bình sẽ đạt 88.2 triệu thùng/ngày, tăng thêm khoảng 1,3 triệu thùng /ngày so với năm 2010. Trong đó Châu Á sẽ là thị trường nhu cầu tiêu thụ dầu tăng mạnh nhất với mức tiêu thụ hơn 900 triệu thùng/ngày, tăng 400 triệu thùng so với năm 2010 (PTT Group Report, 2011) . Xu hướng tăng này sẽ hỗ trợ đẩy mạnh các hoạt động thăm dò và khai thác trên thế giới, đặc biệt trong khu vực Châu Á.

Biểu 12 - Nhu cầu dầu thô và tăng trưởng dự kiến năm 2011



Nguồn: PTT Groups, Oil Market 2011 Outlook

Trong nước

Ngành dầu khí là ngành kinh tế trọng điểm của cả nước, đóng góp trung bình hàng năm 20% giá trị xuất khẩu, 16% GDP và 24% cho ngân sách nhà nước, trong đó khoan dầu là một trong những lĩnh vực quan trọng của ngành dầu khí. Thị trường giàn khoan Việt Nam khá sôi động, nhu cầu về giàn khoan vẫn lớn hơn nguồn cung giàn khoan, trung bình 9-12 giàn/năm. Hiện tại có 13 giàn khoan hoạt động ngoài khơi, trong đó PVD đã chiếm đến 6 giàn, chiếm 50% thị phần. Do đặc thù là ngành công nghệ kỹ thuật cao, rào cản gia nhập lớn nên công ty không vấp phải sự cạnh tranh của các công ty trong nước, chỉ từ các đối thủ nước ngoài.

Bảng 7 - Thị phần dịch vụ của PVD và các đối thủ cạnh tranh

Dịch vụ	Thị phần	Đối thủ cạnh tranh
Cung cấp giàn khoan	50%	SeaDrill, Transocean, Maersk Drilling, Vantage Energy Services
Dịch vụ giếng khoan (ngoại trừ dịch vụ trám xi măng và kích thích vỉa)	50%	Schlumberger, Halliburton, Weatherford, Goerservices, ILO, etc
Dịch vụ trám xi măng và kích thích vỉa	80%	Schlumberger, Halliburton
Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu	90%	VSP và một số nhà cung cấp đơn lẻ
Kiểm tra làm mới, và bảo trì OCTG, dụng cụ và trang thiết bị khoan	70%	ICO Asia Pacific, South Sea Inspection, Vina Offshore, Vietubes, etc
Cung cấp lao động cho giàn khoan	90%	Bayong services, Accent Logistic, Alpha services, etc
Đo khí Karota (Mud logging)	80%	PVEP, Cuulong JOC, Thang Long JOC, Vietgazprom, Dai hung PVEP, etc...

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Giả định về doanh thu, giá vốn

Vì doanh thu của PV DRILLING chủ yếu từ hoạt động cho thuê giàn khoan, trong khi giá giàn khoan phụ thuộc vào sự biến động của giá dầu thế giới, nên chúng tôi dự đoán doanh thu của PV DRILLING dựa trên giá dầu và nhu cầu giàn khoan trong khu vực. Hiệu quả hoạt động các giàn khoan PVD đều ở mức cao trên 97%, tuy nhiên trước áp lực cạnh tranh từ các công ty nước ngoài, chúng tôi cho rằng việc tập trung phát triển các dịch vụ kỹ thuật và hỗ trợ, phát triển nguồn nhân lực trong nước để giảm thiểu chi phí kể từ giữa năm 2009 là khá đúng đắn. Đây sẽ là bước khởi đầu để công ty tăng cường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của mình trong thời gian tới.

Trên cơ sở kế hoạch doanh thu 5 năm giai đoạn 2011 – 2015, chúng tôi đưa ra những giả định về doanh thu, giá vốn và lợi nhuận của PVD như sau:

Doanh thu thuần: trong quý 3/2011, các giàn PV Drilling I, II, III, 11 và giàn thuê ngoài đều có các hợp đồng thuê ít nhất hết quý 3/2011 và đều đang có các hợp đồng tiếp theo. Đến quý 4 khoảng tháng 11/2011, giàn PVD Drilling V (TAD) sẽ được bàn giao đi vào hoạt động và dự kiến sẽ đem lại doanh thu tăng mạnh trong năm 2012 và chưa đem lại doanh thu trong năm 2011. Doanh thu năm 2011 dự phóng sẽ chỉ tăng nhẹ lên hơn 8.745 tỷ, do giá cho thuê các giàn tự nâng dự kiến sẽ giảm so với năm 2010 dưới sự cạnh tranh mạnh trên thị trường Đông Nam Á. Mức giá trung bình quân cho thuê các giàn I, II, III và các giàn thuê ngoài của PVD khoảng 120.000 USD/ngày.

Doanh thu tài chính: PV Drilling tập trung chủ yếu vào hoạt động kinh doanh chính (core business), các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn không đáng kể, chủ yếu là tiền gửi có kỳ hạn và trái phiếu. Chi phí tài chính dựa trên lượng tiền vay ngắn hạn và vay dài hạn dự kiến hàng năm trên bảng cân đối kế toán.

Giá vốn hàng bán: tỷ lệ giá vốn/doanh thu trung bình ở mức 78% - 85%.

Chi phí quản lý doanh nghiệp: tuy cuối năm 2011, PVD sẽ có thêm 1 giàn khoan TAD, nhưng do chiến lược công ty tận dụng nguồn lực trong nước, giảm chi phí cho đối tác nước ngoài, nên chi phí quản lý dự kiến vẫn duy trì ở mức trung bình 5-6% tổng doanh thu bán hàng năm.

Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch đầu tư tài sản cố định, hình thức khấu hao là theo đường thẳng.

Bảng 8 – Dự báo về doanh thu các giàn khoan trong 2011 – 2015

Chỉ tiêu (USD)	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu giàn của PVD	126,000,000	175,735,000	175,735,000	175,735,000	175,735,000
PVD Drilling I	42,000,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000
<i>Giá thuê (USD/ngày)</i>	<i>120,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>
<i>Thời gian hoạt động (ngày trong năm)</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>
PVD Drilling II	42,000,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000
<i>Giá thuê (USD/ngày)</i>	<i>120,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>
<i>Thời gian hoạt động (ngày trong năm)</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>
PVD Drilling III	42,000,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000	43,750,000
<i>Giá thuê (USD/ngày)</i>	<i>120,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>	<i>125,000</i>
<i>Thời gian hoạt động (ngày trong năm)</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>
PVD V (TAD)	-	44,485,000	44,485,000	44,485,000	44,485,000
<i>Giá thuê (USD/ngày)</i>	<i>205,000</i>	<i>205,000</i>	<i>205,000</i>	<i>205,000</i>	<i>205,000</i>
<i>Thời gian hoạt động (ngày trong năm)</i>	<i>-</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>	<i>350</i>
<i>Tỷ lệ của PVD (%)</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>	<i>62%</i>
Doanh thu giàn thuê ngoài	90,923,112	44,379,138	57,796,087	75,310,052	98,181,994
Tổng doanh thu từ dịch vụ khoan	216,923,112	220,114,138	233,531,087	251,045,052	273,916,994

Nguồn: PSI dự báo
Bảng 9 - Dự báo hoạt động kinh doanh của PVD trong các năm tới

Chỉ tiêu (triệu đồng)	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần	8,745,411	9,429,552	10,304,896	11,336,008	12,563,421
Giá vốn hàng bán	6,918,870	7,233,535	7,901,564	8,472,361	9,373,239
Lợi nhuận gộp	1,826,540	2,196,018	2,403,332	2,863,647	3,190,182
Lợi nhuận trước thuế	1,096,291	1,550,085	1,748,962	2,200,480	2,518,027
Lợi nhuận sau thuế	953,773	1,348,574	1,521,597	1,694,370	1,938,881
LNST công ty mẹ	944,235	1,213,716	1,369,437	1,524,933	1,744,993
EPS	4,531	5,283	5,072	4,841	4,847

Nguồn: PVD, PSI dự báo

Hiện tại PVD là công ty duy nhất trong nước ở lĩnh vực khoan dầu khí nên việc định giá qua phương pháp P/E và P/B không đem lại kết quả khách quan. Vì vậy chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá bao gồm: DCF, P/E so sánh với trong nước và nước ngoài và EV/EBITDA so sánh với nước ngoài. Các phương pháp này đảm bảo tính khách quan và tốt nhất cho việc định giá cổ phiếu PVD với các công ty có hoạt động tương tự trên thế giới và quy mô cũng tương tự PVD đang niêm yết.

Theo đánh giá của chúng tôi thì hoạt động kinh doanh của PVD tỏ ra tốt hơn hẳn hầu hết các công ty chuyên dịch vụ khoan đang hoạt động trên thế giới mà có quy mô tương tự PVD. Chỉ có 1 số các công ty chuyên về dịch vụ khoan hàng đầu thế giới như Transocean LTD, SeaDrill Limited, ENSCO PLC,... là hoạt động có lãi. Trong khi đó hầu hết các công ty tầm trung có mức vốn hóa dưới 1 tỷ USD như PVD đều hoạt động lỗ tương đối lớn trong năm 2009 – 2010. Vì vậy có thể thấy việc PVD hoạt động rất ổn định và có lãi tương đối tốt trong 2 năm rất khó khăn của ngành dịch vụ

khoan là 2009 – 2010 vừa qua là thành tích thể hiện được hiệu quả kinh doanh, lợi thế kinh doanh mà PVD có được từ sự ưu tiên sử dụng dịch vụ của PVN và các nhà thầu dầu khí tại Việt Nam.

Mức định giá của chúng tôi dựa trên so sánh với các công ty có quy mô tương tự trên thế giới và chỉ lựa chọn các công ty làm ăn có lãi trong năm 2009 – 2010 để so sánh nhằm đảm bảo không có sự chênh lệch quá nhiều khi mà hầu hết các công ty có mức EPS âm và tỷ số EV/EBITDA quá cao. Các kết quả định giá và so sánh dưới đây là đảm bảo tính khách quan và thận trọng trong việc định giá cổ phiếu và thể hiện được tính hấp dẫn của cổ phiếu PVD nếu so sánh với các công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực trên thế giới.

Giá theo định giá của PVD vào khoảng **45.600 VNĐ/cổ phần**.

Bảng 10 – Dự báo theo DCF (triệu VNĐ)

Năm tài chính kết thúc ngày 31/12					
	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EBIT	2,363,200	3,244,630	3,499,799	2,292,460	2,557,149
Giảm: Thuế TNDN	(186,369)	(263,514)	(297,323)	(594,130)	(679,867)
Lợi nhuận thuần	2,176,831	2,981,115	3,202,476	1,698,330	1,877,282
+ Khấu hao và điều chỉnh	784,317	76,145	948,130	1,031,671	1,119,654
- Mua sắm tài sản cố định	(4,752,387)	(1,837,997)	(1,442,333)	(1,579,281)	(1,756,422)
- Tăng giảm vốn lưu động	607,529	159,998	208,071	(321,703)	(130,251)
Unlevered Free Cash Flow	(1,183,710)	2,179,261	2,916,344	829,016	1,110,263

Nguồn: PSI dự báo

Tổng hợp định giá DCF năm 2011			
Phương pháp DCF			
	Tăng trưởng	Tỷ số EV/EBITDA	
	10.0%	6.6x	7.0x
Giá trị hiện tại của dòng tiền thuần	3,674,457	3,674,457	3,674,457
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	15,857,478	12,603,467	13,367,313
Giá trị doanh nghiệp	19,531,935	16,277,924	17,041,770
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2011)	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	13,667,773	10,413,762	11,177,608
Cổ phần lưu hành	210,508,215	210,508,215	210,508,215
Giá cổ phiếu (VNĐ)	64,928	49,470	53,098
Price per share (USD)	3.09	2.36	2.53

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 11 – So sánh với các công ty hoạt động tương tự

Công ty	Định giá năm 2010						Định giá năm 2011			
	<u>Giá trị DN</u>	<u>Vốn hóa</u>	<u>LNST</u>	<u>P/E</u>	<u>EBITDA</u>	<u>EV/EBITDA</u>	<u>LNST</u>	<u>P/E</u>	<u>EBITDA</u>	<u>EV/EBITDA</u>
Các công ty trong nước:										
Domestic Peer Group:										
PetroVietnam Drilling & Well Services (PVD)	15,816,005	8,851,037	877,850	10.0x	1,610,678	9.2x	1,233,383	7.2x	2,363,200	6.7x
Tổng hợp trong nước	15,816,005	8,851,037	877,850	10.1x	1,610,678	9.2x	1,233,383	7.2x	2,363,200	6.7x
Các công ty nước ngoài:										
CanElson Drilling Inc (canada)	291	274.68	5.45	17.7x	13.90	11.7x	24.44	11.2x	52.59	5.5x
Aban Offshore Ltd (India)	22,556.79	22,556.79	3,110.03	7.54	9,045.94	2.49	1,449.45	15.56	9,498.24	2.4x
Jindal Drilling and Industries Ltd (India)	10,275.43	10,275.43	841.60	10.24	1,612.90	6.33	883.68	11.63	1,693.55	6.1x
Songa Offshore SE	1,352.70	801.38	192.24	5.69	343.53	4.17	86.80	9.23	228.00	5.9x
Tổng hợp nước ngoài	34,475.78	33,908.28	4,149.32	10.30	11,016.27	6.18	2,444.37	11.92	11,472.37	4.98
Trung bình	15,850,481	8,884,945	881,999	10.1x	1,621,694	9.8x	1,235,827	8.0x	2,374,672	6.7x

Nguồn: Reuters, PSI dự báo

Bảng 12 – Định giá theo EV/EBITDA năm 2010

Định giá (tính trên EBITDA năm 2010)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
EBITDA	1,851,642	1,851,642	1,851,642
EBITDA Multiple	9.2x	6.2x	9.8x
Giá trị doanh nghiệp	16,942,528	11,449,437	18,097,999
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	11,078,366	5,585,275	12,233,837
Số cổ phiếu lưu hành	210,508,215	210,508,215	210,508,215
Giá cổ phần (VND)	52,627	26,532	58,116

Bảng 13 – Định giá theo EV/EBITDA năm 2011

Định giá (tính trên EBITDA năm 2011)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
EBITDA	2,082,749	2,082,749	2,082,749
EBITDA Multiple	6.7x	5.0x	6.7x
Giá trị doanh nghiệp	13,939,049	10,364,721	13,901,945
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	8,074,887	4,500,559	8,037,783
Số cổ phiếu lưu hành	210,508,215	210,508,215	210,508,215
Giá cổ phần (VND)	38,359	21,379	38,183

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 14 – Định giá theo P/E năm 2010

Định giá (tính trên LNST năm 2010)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
LNST	877,344	877,344	877,344
P/E Multiple	10.1x	10.3x	10.1x
Giá trị doanh nghiệp	14,710,103	14,898,614	14,702,217
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	8,845,941	9,034,452	8,838,055
Số cổ phiếu lưu hành	210,508,215	210,508,215	210,508,215
Giá cổ phần (VND)	42,022	42,917	41,984

Bảng 15 – Định giá theo P/E năm 2011

Định giá (tính trên LNST năm 2011)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
LNST	909,921	909,921	909,921
P/E Multiple	7.2x	11.9x	8.0x
Giá trị doanh nghiệp	12,393,963	16,706,270	13,143,531
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	6,529,801	10,842,108	7,279,369
Số cổ phiếu lưu hành	210,508,215	210,508,215	210,508,215
Giá cổ phần (VND)	31,019	51,504	34,580

Nguồn: PSI dự báo
Bảng 16 – Tổng hợp định giá (triệu đồng)

Định giá									
DCF					Phương pháp so sánh				
					P/E Năm 2011		EV/EBITDA năm 2011		Trung bình
	Proposed Price	Perpetuity	EBITDA 6.6x	EBITDA 7.0x	Trong nước	Nước ngoài	Trong nước	Nước ngoài	
Giá trị doanh nghiệp	17,442,114	19,531,935	16,277,924	17,041,770	12,393,963	16,706,270	13,939,049	10,364,721	15,462,218
Trừ: Nợ thuần (31/12/2010)	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162	5,864,162
Giá trị doanh nghiệp	11,577,952	13,667,773	10,413,762	11,177,608	6,529,801	10,842,108	8,074,887	4,500,559	9,598,056
Giá cổ phiếu (VND)	55,000	64,928	49,470	53,098	31,019	51,504	38,359	21,379	45,595

Nguồn: PSI dự báo

PHỤ LỤC
ĐVT: triệu đồng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản ngắn hạn	3,890,448	4,291,917	4,741,860	4,932,932	5,073,881
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,049,449	1,225,842	1,288,112	1,246,961	1,256,342
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	29,659	31,979	34,948	38,445	42,607
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,377,545	2,565,423	2,906,620	3,197,457	3,254,705
Hàng tồn kho	347,193	375,296	410,135	337,813	374,390
Tài sản ngắn hạn khác	86,602	93,377	102,045	112,256	145,836
Tài sản dài hạn	14,716,452	15,669,535	16,202,568	16,812,587	17,595,166
Tài sản cố định hữu hình	13,544,134	14,594,687	15,155,885	15,781,356	16,497,772
Tài sản cố định vô hình	176,018	181,070	185,668	191,081	197,497
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	424,350	252,865	164,572	86,287	59,863
Bất động sản đầu tư	-	1	2	3	4
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	183,654	222,241	238,906	250,543	282,218
Tài sản dài hạn khác	384,798	414,900	453,415	498,784	552,791
TỔNG TÀI SẢN	18,606,901	19,961,452	20,944,428	21,745,518	22,669,047
Nợ phải trả	12,421,763	12,243,277	12,338,355	11,747,345	11,875,788
Nợ ngắn hạn	5,272,237	5,684,677	6,315,434	6,153,838	6,191,977
Nợ dài hạn	7,149,525	6,558,600	6,022,921	5,593,507	5,683,811
Vốn chủ sở hữu	6,053,205	7,285,543	7,849,883	9,190,752	9,804,121
Vốn cổ đông	6,049,905	7,282,244	7,846,584	9,187,452	9,800,821
Nguồn kinh phí và quỹ khác	3,299	3,299	3,299	3,299	3,299
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	1	2	3	4
TỔNG NGUỒN VỐN	18,606,901	19,961,452	20,944,428	21,745,518	22,669,047

Nguồn: PSI dự báo

KẾT QUẢ KINH DOANH	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	8,745,411	9,429,552	10,304,896	11,336,008	12,563,421
Doanh thu thuần	8,745,411	9,429,552	10,304,896	11,336,008	12,563,421
Giá vốn hàng bán	6,918,870	7,233,535	7,901,564	8,472,361	9,373,239
Lợi nhuận gộp	1,826,540	2,196,018	2,403,332	2,863,647	3,190,182
Doanh thu hoạt động tài chính	244,871	264,027	288,537	317,408	351,776
Chi phí tài chính	533,470	528,055	525,550	521,456	515,100
Chi phí bán hàng	3,384	3,649	3,988	4,387	4,862
Chi phí quản lý doanh nghiệp	524,725	471,478	515,245	566,800	628,171
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,009,833	1,456,864	1,647,087	2,088,411	2,393,825
Lỗ/lợi nhuận khác	5,477	5,905	6,453	7,099	7,868
Thu nhập từ đầu tư vào liên doanh	80,981	87,316	95,421	104,969	116,335
Lợi nhuận trước thuế	1,096,291	1,550,085	1,748,962	2,200,480	2,518,027
Lợi nhuận sau thuế	953,773	1,348,574	1,521,597	1,694,370	1,938,881
LNST công ty mẹ	944,235	1,213,716	1,369,437	1,524,933	1,744,993
EPS	4,531	5,283	5,072	4,841	4,847

Nguồn: PSI dự báo

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<i>1. Lợi nhuận trước thuế</i>	<i>1,096,291</i>	<i>1,550,085</i>	<i>1,748,962</i>	<i>2,200,480</i>	<i>2,518,027</i>
<i>2. Điều chỉnh cho các khoản:</i>					
Khấu hao tài sản cố định	784,317	876,145	948,130	1,031,671	1,119,654
Các khoản dự phòng	(1,435)	1,939	(875)	(1,031)	(1,227)
Chi phí lãi vay	524,725	518,625	515,245	510,120	502,537
<i>3. Lưu chuyển tiền thuần trước thay đổi vốn lưu động</i>	<i>2,403,897</i>	<i>2,946,795</i>	<i>3,211,462</i>	<i>3,741,240</i>	<i>4,138,991</i>
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	(461,022)	(191,399)	(347,939)	(298,780)	(88,128)
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	(5,306)	(27,366)	(35,014)	72,116	(36,822)
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	699,796	382,106	265,104	85,560	(29,720)
(Tăng)/giảm chi phí trả trước và tài sản khác	(21,546)	(3,421)	(4,377)	(5,156)	(31,264)
Lãi vay đã trả	(524,725)	(518,625)	(515,245)	(510,120)	(502,537)
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(164,444)	(232,513)	(262,344)	(550,120)	(629,507)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	1,926,651	2,355,577	2,311,647	2,534,740	2,821,013
Mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(4,752,387)	(1,837,997)	(1,442,333)	(1,579,281)	(1,756,422)
Tiền chi đầu tư vốn góp vào các đơn vị khác	(21,395)	(35,166)	(12,289)	(6,482)	(25,537)
Thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	69,963	75,436	82,439	90,688	100,507
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(4,703,819)	(1,797,727)	(1,372,183)	(1,495,075)	(1,681,452)
Tiền thu do nhận vốn góp của chủ sở hữu	-	894,918	-	1,000,000	-
Vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	1,851,771	(461,087)	(380,743)	(813,707)	(5,083)
Cổ tức đã trả cho cổ đông	(421,016)	(600,000)	(600,000)	(800,000)	(800,000)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	1,430,755	(166,169)	(980,743)	(613,707)	(805,083)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(1,346,413)	391,681	(41,278)	425,957	334,478
Tiền và các khoản tương đương tiền tồn đầu năm	854,569	473,608	1,049,449	1,225,842	1,288,112
Tiền và các khoản tương đương tiền tồn cuối năm	1,049,449	1,225,842	1,288,112	1,246,961	1,256,342

Nguồn: PSI dự báo

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.

**BAN PHÂN TÍCH**

Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn

Ngô Hồng Đức – ducnh@psi.vn

Trương Trần Dũng

**Nghiên cứu thị trường và
KT vĩ mô**

Phân tích ngành, công ty

Đào Hồng Dương
duongdh@psi.vn

Đoàn Thị Vân Anh
anhdtv1@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanna1@psi.vn

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhth@psi.vn