

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

NĂM GIỮ

Đinh Thị Như Hoa

Chuyên viên cao cấp

hoa.dinh@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 140

Cập nhật

Hạ KN từ MUA xuống NĂM GIỮ

Nâng giá MT từ 52.400 VND lên 70.500VND

Giá hiện tại 68.500VND

Giá mục tiêu 70.500VND

TL tăng 3%

Lợi suất cổ tức 1,5%

Dầu khí

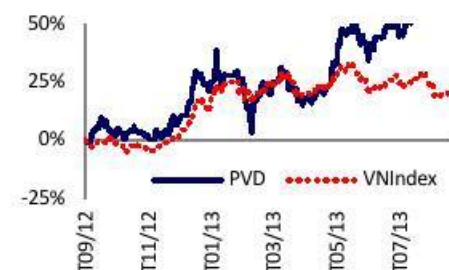
Giá trị vốn hóa 803,5 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành 250 triệu USD
Mức cao nhất 12 tháng 69.000VND
Mức thấp nhất 12 tháng 33.900VND

GTGD trung bình 30 ngày 0,7 triệu USD
Room còn trống cho khối ngoại (USD) 75 triệu USD

Sở hữu của KN/Room tối đa (%) 39%/49%

Cơ cấu cổ đông

PetroVietnam Group 50,8%
Khối ngoại 38,8%
Nhà đầu tư trong nước 10,4%



Kỳ vọng tăng trưởng nhờ giàn khoan tự nâng thứ tư

Theo báo cáo của PVD, trong 6 tháng đầu năm 2013, lợi nhuận ròng của Công ty tăng 41% so với cùng kỳ, và theo chúng tôi lợi nhuận sau thuế sẽ còn tiếp tục tăng trong 6 tháng cuối năm nhờ giá thuê giàn tăng và việc ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh PVD-Baker Hughes năm 2011 và 2012. Chúng tôi tạm dừng khuyến nghị PVD cách đây 6 tháng khi Công ty đang thực hiện phát hành thêm 38 triệu cổ phiếu mới. Kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA vào ngày 10/10/2012, giá cổ phiếu PVD đã tăng 60% và vượt giá mục tiêu của chúng tôi. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống NĂM GIỮ với giá mục tiêu 70.500VND nhờ PER mục tiêu đạt 9,7 lần.

Lợi nhuận không tăng trưởng trong năm 2014 và 2015

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng năm 2014 sẽ giảm 5% xuống 81 triệu USD do lợi nhuận của liên doanh PVD-Baker Hughes giảm. Sang năm 2015, chúng tôi cho rằng hai giàn khoan (PV Drilling I và TAD) sẽ được bảo trì trong thời gian 30 ngày, khiến lợi nhuận ròng 2015 giảm 8% xuống 75 triệu USD, mặc dù đã được bù đắp 1 phần do giàn khoan tự nâng thứ 4 đi vào hoạt động từ tháng sáu.

Dự báo lợi nhuận sau thuế tăng 38% nhờ giá thuê giàn tăng

Doanh thu hợp nhất 9 tháng đầu năm 2013 ước đạt khoảng 481 triệu USD (tăng 20% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng tăng 25% lên 66 triệu USD. Con số này vẫn chưa bao gồm lợi nhuận từ liên doanh PVD-Baker Hughes. Tăng trưởng mạnh là nhờ giàn khoan TAD và PV Drilling II hiện đã hoạt động bình thường và giá thuê ngày nay tăng 15%. Chúng tôi cho rằng trong 6 tháng cuối năm 2013, PVD sẽ đạt 44 triệu USD lợi nhuận ròng (tăng 31% so với cùng kỳ) nhờ ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh PVD-Baker Hughes và giá thuê ngày của giàn khoan PV Drilling II và PV Drilling III tăng 15%.

Giá cổ phiếu hiện đã hợp lý



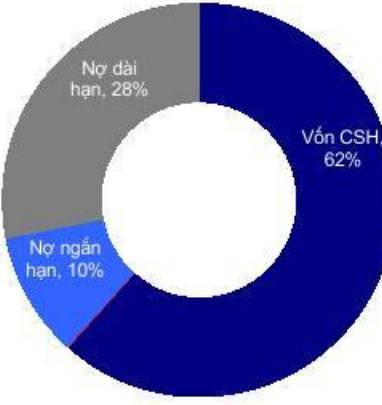
Giá cổ phiếu hiện tại đã ở mức hợp lý với PER 9,4 lần, thấp hơn 12% so với các công ty khác trong ngành tại Châu Á (P/E trung bình là 10,7 lần). Thực tế, giá cổ phiếu PVD đã tăng từ mức 36.600VND và vượt giá mục tiêu 52.400VND chúng tôi đưa ra ngày 10/10/2012 với khuyến nghị MUA nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện và Công ty phát hành thành công 38 triệu cổ phiếu mới cho nhà đầu tư tài chính và chiến lược (tương đương 18% số cổ phiếu lưu hành). Đợt phát hành đã tạo điều kiện cho việc đầu tư xây dựng giàn khoan tự nâng công nghệ cao thứ tư.

Các chỉ số chính	Thực tế		Ước tính		
	2011	2012	2013	2014	2015
Doanh thu (triệu USD)	449.550	572.761	697.065	754.681	675.660
Biên LN gộp	22,3%	22,5%	23,3%	21,2%	22,1%
Biên LN từ HĐ (%)	15,9%	15,9%	16,9%	14,2%	15,1%
Biên LN ròng	11,6%	12,1%	13,7%	12,0%	12,3%
LN ròng chia CD (triệu USD)	52.079	63.462	85.925	81.272	74.608
EPS (VND)	5.169	5.219	7.272	6.878	6.314
Tăng trưởng EPS (%)	10%	1%	38%	-5%	-8%
Cổ tức/CP (VND)	1.500	1.000	2.000	1.500	1.500
Lợi suất cổ tức (%)	4,5%	1,5%	2,9%	2,2%	2,2%
GTSS/CP (VND)	1,42	1,59	1,98	2,36	2,72
PER (lần)	13,6x	13,0x	9,4x	10,0x	10,9x
PBR (lần)	1,1x	2,0x	1,6x	1,4x	1,2x
ROA (%)	6,3%	7,7%	9,8%	8,0%	6,7%
ROE (%)	18,2%	21,9%	23,0%	16,7%	13,1%
Nợ/CSH (%)	127%	97%	61%	70%	52%

See important disclosure at the end of this document

Sơ lược về công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Dịch vụ khoan (cho thuê giàn khoan) và dịch vụ liên quan		
Doanh thu	573 triệu USD		
Lợi nhuận ròng	64 triệu USD (2012)		
Yếu tố doanh thu chính	Cho thuê giàn khoan		
Yếu tố chi phí chính	Chi phí cố định (khấu hao, bảo hiểm, nhân công)		
Yếu tố rủi ro chính	N/A		
Các đối thủ chính	Seadrill, Songa, UMW, Transocean		
Các khách hàng chính	Lam Sơn JOC, Cửu Long JOC, JVPC, Vietsovpetro		
Lãnh đạo	Ông Phạm Tiến Dũng (TGD)		
Địa chỉ	111A Pasteur, Quận 1, HCM City	Website	www.pvdrilling.com.vn
		Email	info@pvdrilling.com.vn
		Điện thoại	+84-8-39142012

Cơ cấu doanh thu	Cơ cấu lợi nhuận gộp																	
	<table><tr><th>Sản phẩm</th><th>% Tỷ lệ trong LN gộp</th><th>Biên LN gộp</th></tr><tr><td>Dịch vụ giàn khoan</td><td>53%</td><td>21%</td></tr><tr><td>Các dịch vụ khoan giếng và kỹ thuật</td><td>44%</td><td>28%</td></tr><tr><td>Khác</td><td>2%</td><td>4%</td></tr><tr><td>Tổng cộng</td><td>100%</td><td>21%</td></tr></table>	Sản phẩm	% Tỷ lệ trong LN gộp	Biên LN gộp	Dịch vụ giàn khoan	53%	21%	Các dịch vụ khoan giếng và kỹ thuật	44%	28%	Khác	2%	4%	Tổng cộng	100%	21%		
Sản phẩm	% Tỷ lệ trong LN gộp	Biên LN gộp																
Dịch vụ giàn khoan	53%	21%																
Các dịch vụ khoan giếng và kỹ thuật	44%	28%																
Khác	2%	4%																
Tổng cộng	100%	21%																
Cơ cấu chi phí	Cơ cấu vốn																	
																		

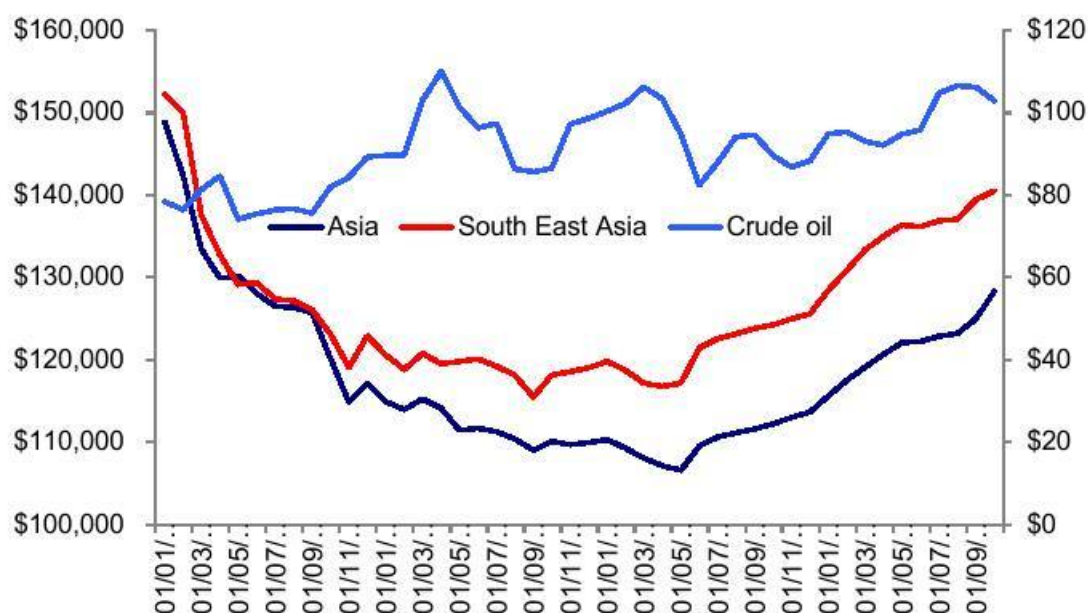
Nguồn: PVD và ước tính của VCSC

Nhu cầu giàn khoan tự nâng công nghệ cao trong nước và trong khu vực rất lớn

Giá thuê giàn/ngày trung bình cho giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á tăng 45% lên 160.000USD/ngày từ mức đáy 110.000USD/ngày hồi tháng 09/2011. Giá thuê ngày được hỗ trợ nhờ nhu cầu giàn khoan trong khu vực lên đến 70-80 giàn khoan (tăng 23% so với cùng kỳ) và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng nhờ các hoạt động thăm dò và sản xuất.

Theo RigZone, giá thuê ngày hiện nay của giàn khoan tự nâng 300 feet (tương đương giàn khoan của PVD) là 160.000USD/ngày, bằng giá thuê ngày của PVD năm 2013. Giá thuê ngày tăng chủ yếu là vì nhu cầu giàn khoan tự nâng ở mức cao vì giá dầu khí được dự báo sẽ tăng trong giai đoạn này.

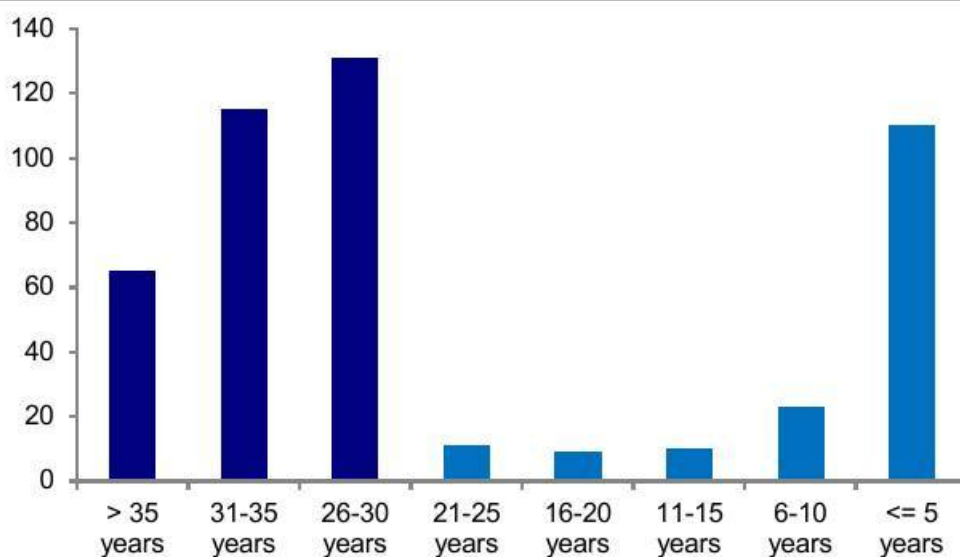
Hình 1: Diễn biến giá dầu và giá thuê giàn khoan tự nâng



Nguồn: PVD, Bloomberg

Thường thì các giàn khoan tự nâng có tuổi thọ khoảng 30 năm nhưng nhìn chung các giàn khoan đã cũ nên được thay thế để đảm bảo an toàn và hiệu suất. Nhằm tăng cường khả năng cạnh tranh, các công ty khoan dầu khí hiện đang có xu hướng sử dụng các giàn khoan tự nâng công nghệ cao bằng cách đầu tư mới hoặc mua lại. Hiện tại, các giàn khoan tự nâng đã hoạt động trên 26 năm chiếm hơn 60% tổng số giàn khoan tự nâng (đây là lý do vì sao giá thuê ngày tại khu vực Đông Nam Á thấp hơn so với giá của PVD như trên). Chỉ 25% giàn khoan tự nâng toàn thế giới đã hoạt động từ 0 đến 25 năm. Vì các giàn khoan mới dần thay thế các giàn khoan cũ, chúng tôi cho rằng giá thuê ngày trung bình đối với giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2014 còn giá thuê theo các hợp đồng hiện tại vẫn sẽ ở mức cao.

Hình 2: Số lượng giàn khoan tự nâng toàn thế giới theo số năm đã hoạt động



Nguồn: Petro Vietnam

Tại Việt Nam, phần lớn mỏ dầu nằm trong phạm vi độ sâu của giàn khoan tự nâng. Vì vậy chúng tôi tin rằng các giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục đóng vai trò chính trong việc cung cấp dịch vụ khoan tại Việt Nam. Thị trường trong nước mỗi năm cần khoảng 14 giàn khoan tự nâng nhằm đáp ứng khoảng 60 hợp đồng tại 16 mỏ dầu khí đang được khai thác. Petro Vietnam cho biết Exxon Mobil dự định sẽ khoan một giếng thử nghiệm tại bể Phú Khánh, ngoài khơi miền Trung Việt Nam, có thể cần thêm một giàn khoan tự nâng trong ngắn hạn.

PVD tham gia vào thị trường khoan dầu khí chủ yếu bằng giàn khoan tự nâng. Hiện nay, với 3 giàn khoan tự nâng, một giàn khoan trên đất liền và một giàn khoan TAD, PVD vẫn có thị phần 50% tại Việt Nam (trong số 11 công ty khoan hoạt động tại thị trường này). PVD hiện đang dự kiến đầu tư xây thêm một giàn khoan tự nâng, PV Drilling VI, mà theo ban lãnh đạo sẽ đi vào hoạt động trong năm 2015. Thị trường đầu tiên mà PV Drilling IV nhắm đến sẽ là Việt Nam, nhằm tăng thị phần trong nước của PVD; sau đó sẽ là thị trường khu vực Đông Nam Á nhằm tạo điều kiện cho công ty hiện diện trong khu vực và thâm nhập thị trường thế giới. PVD cũng có trung bình bốn giàn khoan thuê lại với biên lợi nhuận là 3%-5% trong khi các giàn khoan PVD sở hữu có biên lợi nhuận 30%-35%. Các giàn khoan thuê lại là các phương tiện phù hợp để thâm nhập thị trường khoan dầu khí và duy trì thị phần của PVD, đồng thời tạo cơ hội để cung cấp các dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí.

KQLN 6 tháng đầu năm 2013

Trong 6 tháng đầu năm 2013, PVD đã đạt 313 triệu USD doanh thu (tăng 31% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ các dịch vụ cho thuê giàn khoan (tăng 70%) đóng góp 66% tổng doanh thu. Lợi nhuận ròng tăng 41% so với cùng kỳ, đạt 41,5 triệu USD. Các dịch vụ cho thuê giàn khoan tăng trưởng mạnh là nhờ:

- (i) TAD và PV Drilling II hoạt động không bị gián đoạn. Trong Quý 2/2012, PV Drilling II ngưng hoạt động trong 58 ngày để bảo trì lớn. Theo PVD, thông thường các giàn khoan tự nâng phải được bảo trì lớn 5 năm/lần và bảo trì nhỏ 3 năm/lần;
- (ii) Giá thuê ngày nay tăng 7%;
- (iii) Trong Quý 2/2013, PVD có 4 giàn khoan cho thuê trong khi Quý 2/2012 chỉ có một giàn khoan cho thuê.

Hình 3: Tổng kết KQLN của PVD theo Quý

Nghìn USD	Q1/2012	Q2/2012	6T đầu 2012	Q3/2012	Q4/2012	Q1/2013	Q2/2013	6T đầu 2013
Doanh thu	113	126	240	160	170	153	161	313
<i>Dịch vụ khoan</i>	57	64	121	91	92	107	99	206
<i>Dịch vụ liên quan</i>	42	44	85	49	59	37	51	87
<i>Khác</i>	14	19	33	20	19	9	11	20
Giá vốn hàng bán	83	96	179	127	142	115	122	236
Lợi nhuận gộp	31	30	61	33	27	38	39	77
Biên lợi nhuận gộp	27,0%	23,9%	25,3%	20,8%	16,1%	24,8%	24,3%	24,5%
<i>Dịch vụ khoan</i>	30,5%	26,8%	28,5%	20,6%	12,2%	25,7%	27,7%	26,7%
<i>Dịch vụ liên quan</i>	29,9%	28,1%	29,0%	27,9%	26,1%	26,5%	22,1%	23,9%
<i>Khác</i>	41,7%	4,2%	4,4%	3,7%	3,7%	6,0%	4,8%	5,3%

Nguồn: PVD

Doanh thu hợp nhất 9 tháng đầu năm 2013 ước đạt 481 triệu USD (tăng 20% so với cùng kỳ) và lợi nhuận ròng tăng 25% lên 66 triệu USD. Con số này vẫn chưa bao gồm lợi nhuận từ liên doanh PVD-Barker Hughes. Tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao là nhờ giá thuê ngày tăng 15% so với 6 tháng đầu 2013. Hiện PVD đang cho thuê 4 giàn khoan và tỷ lệ sử dụng của giàn khoan PV Drilling đạt 98%-99%.

Dự báo lợi nhuận của VCSC

Vào 6 tháng cuối năm 2013, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của PVD sẽ tăng 31% so với cùng kỳ, chạm mức 44 triệu USD nhờ các yếu tố sau:

- Toàn bộ năm giàn khoan của PVD đã bắt đầu thực hiện hợp đồng mới, giá thuê được điều chỉnh cao hơn 15% tính từ tháng sáu
- PVD sẽ có 5 giàn khoan thuê ngoài hoạt động trong suốt 6 tháng cuối năm 2013
- PVD vẫn chưa ghi nhận lợi nhuận từ Liên doanh với Baker Hughes, ước tính đạt 8 triệu USD vào năm 2011 & 2012. Chúng tôi cho rằng PVD sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận này trong 6 tháng cuối năm 2013.

Bảng 4: Tổng kết điều chỉnh dự báo 2013 của VCSC

Triệu USD	2012A	Ước tính 2013 trước đó	YoY % trước đó	Ước tính 2013 mới	YoY % Mới	Ghi chú
Doanh thu	568,46	492,16	-13%	697,07	42%	Giá thuê & các hoạt động cho thuê giàn khoan tăng
Lợi nhuận gộp	130,91	127,81	-2%	162,70	27%	
LN hoạt động	94,24	96,06	2%	117,73	23%	
Lỗ/lãi ngoài HĐKD	2,52	2,52	0%	7,99	178%	Lợi nhuận từ Liên doanh
Chi phí lãi vay	(16,99)	(14,99)	-12%	(16,29)	9%	
LN trước thuế	79,78	83,59	5%	109,43	31%	
Lợi nhuận sau thuế	69,60	72,93	5%	95,47	31%	
LNST trừ lợi ích CĐTS	64,04	66,37	4%	85,93	29%	

Nguồn: Dự báo của VCSC

Bảng 5: Tóm tắt thay đổi thành phần lợi nhuận gộp theo phân khúc

Đơn vị: Triệu USD	2012	Dự báo cũ của VCSC cho 2013	Dự báo mới của VCSC cho 2013	Δ +/-	%
Giàn khoan của công ty	69,7	74,5	80,2	5,7	8%
Giàn khoan thuê ngoài	6,6	2,0	10,5	6,4	424%
Dịch vụ giếng khoan	45,3	23,4	59,1	33,6	152%
Các dịch vụ khác	7,2	27,9	12,9	(15,0)	-54%
Tổng lợi nhuận gộp	128,8	127,8	162,7	30,8	27%

Nguồn: PVD & dự báo của VCSC

Bảng 6: Thay đổi biên lợi nhuận gộp

	Đơn vị	2011	Dự báo cũ của VCSC cho 2013	Dự báo mới của VCSC cho 2013	%
PVD I					
Doanh thu	Triệu USD	42,9	46,1	52,4	14
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	11,6	16,1	19,8	23
Biên LN gộp	%	27	35	38	
PVD II					
Doanh thu	Triệu USD	47,4	40,4	46,7	16
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	16,6	11,0	14,6	33
Biên LN gộp	%	35	27	31	
PVD III					
Doanh thu	Triệu USD	46,5	45,6	51,3	12
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	15,8	16,2	19,2	19
Biên LN gộp	%	34	36	37	
PVD 11					
Doanh thu	Triệu USD	11,1	9,9	9,9	0
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	2,2	2,0	2,0	0
Biên LN gộp	%	20	20	20%	
TAD					
Doanh thu	Triệu USD	73,3	73,0	73,3	1
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	23,5	29,2	24,6	-16
Biên LN gộp	%	32	40	34%	
Doanh thu từ giàn khoan của công ty	Triệu USD	221,2	214,9	233,6	9
Lợi nhuận gộp	Triệu USD	69,7	74,5	80,2	8
Biên LN gộp	%	32	35	34	

Nguồn: Dự báo của VCSC

Dự báo doanh thu cho thuê giàn khoan

Chúng tôi dự báo dịch vụ cho thuê giàn khoan sẽ tiếp tục mang lại kết quả cao nhờ điều chỉnh giá cho thuê bắt đầu từ 6 tháng cuối năm 2013 như bên dưới

Bảng 7: Triển vọng ký kết hợp đồng giàn khoan và giàn khoan cho thuê bổ sung

Tên giàn khoan	Hợp đồng với	Thời gian hợp đồng	Tỷ lệ ngày
Giàn khoan của công ty			
PVD I	Cửu Long JOC	Từ 07/2013 đến 07/2014	145k - 155k
		Từ 06/2012 đến 06/2013	125k - 130k
PVD II	Lam Sơn JOC	Từ 08/2013 đến 08/2014	145k - 155k
	JVPC	Từ 07/2012 đến 07/2013	125k - 130k
PVD III	VietsovPetro	Từ 07/2013 đến 03/2014	160k - 165k
	VietsovPetro	Từ 01/2013 đến 06/2013	145k - 155k
TAD	Biển Đông POC	Từ cuối tháng 02/2012 đến 02/2015	205k
PVD 11	Group Bir Seba	Từ Quý 4/2011 đến Quý 4/2014	30,5k
Giàn khoan thuê ngoài đang hoạt động			
Ensco 107	Mitra Energy, ENI	Từ 04/2012 đến 10/2013	160k - 165k
Naga 2	Hoàng Long JOC	Từ 06/2013 đến 12/2013	160k - 170k
West Tucana	PVFP POC	Từ 06/2013 đến 12/2013	160k - 170k
Key Gibraltar	PVEP POC	Từ 09/2013 đến 09/2014	150k - 160k
Giàn khoan thuê ngoài đã hết hạn			
GSF Key			
Hawaii	PVEP POC	Từ 01/2013 đến 07/2013	130k - 140k
Ocean Patriot	Idemitsu	Từ 08/2013 đến 04/2013	230k - 270k
Ensco 107	Thăng Long JOC	Từ 09/2012 đến 03/2013	145k - 150k

Nguồn: PV Drilling

Doanh thu giàn khoan thuê ngoài chiếm 14% tổng doanh thu năm 2012. Chúng tôi dự báo doanh thu giàn khoan thuê ngoài sẽ tăng 18% vào năm 2013 theo các hợp đồng đang hoạt động. Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng của phân khúc này hiện rất nhỏ (biên lợi nhuận ròng chỉ khoảng 5%) nên tỷ lệ lợi nhuận không ảnh hưởng đáng kể đến dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

Bảng 8: Giàn khoan thuê ngoài trong giai đoạn 2013-2014

	2013				2014			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Tổng giàn khoan thuê ngoài	3	4	5	4	4	4	4	3
GSF Key Hawaii	1	1	1					
Ocean Patriot	1	1						
Ensco 107	1	1	1	1				
Naga 3					1	1	1	1
Naga 2		1	1	1	1	1	1	1
West Tucana			1	1	1	1	1	1
Key Gibraltar			1	1	1	1	1	
Giá thuê trung bình	150-160k				160-170k			

Nguồn: PVD & VCSC ước tính

Dự báo các dịch vụ kỹ thuật

PVD có đủ khả năng cung cấp khoảng 50 dịch vụ kỹ thuật giếng khoan khác nhau. PVD hướng đến mục tiêu duy trì biên lợi nhuận gộp từ 20% - 25% mỗi năm cho hoạt động dịch vụ kỹ thuật. Theo mô hình của chúng tôi, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ ổn định ở mức 21% và biên lợi nhuận ròng 14% trong giai đoạn 2014-2016.

Trong 6 tháng cuối năm 2013, chúng tôi dự báo lợi nhuận mảng kỹ thuật sẽ tiếp tục tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh giàn gian cho thuê, tạo thuận lợi cho các dịch vụ kỹ thuật kèm theo.

Ngoài ra, theo báo cáo tài chính sau kiểm toán năm 2012, PVD vẫn chưa ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh PVD-Baker Hughes năm 2011 và 2012 do báo cáo tài chính vẫn chưa được HĐQT của liên doanh thông qua. Ước tính lợi nhuận từ liên doanh này khoảng 8 triệu USD, đóng góp 17,8% tổng lợi nhuận ròng từ các dịch vụ khác trong 6 tháng cuối năm 2013. Chúng tôi dự báo PVD sẽ ghi nhận 44 triệu USD (tăng 31% so với cùng kỳ) vào lợi nhuận ròng 6 tháng cuối năm 2013.

Vốn điều lệ tăng 19% nhờ các nhà đầu tư thành công, chiến lược và tài chính

Vào 6 tháng cuối năm 2013, PVD đã phát hành thành công 38 triệu cổ phiếu mới (tương đương 18% tổng số cổ phiếu lưu hành). Trong số này, Petro Vietnam, sở hữu 50,6% cổ phần PVD, đã mua lại 20.152.000 cổ phiếu tại mức giá 31.758VND/cổ phiếu, thấp hơn 114% so với giá thị trường hiện tại. Giao dịch này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 3 năm. Số lượng cổ phiếu còn lại được bán cho đối tác tài chính tại mức giá trung bình 45.605VND/cổ phiếu, thấp hơn 49% so với giá hiện tại. Số lượng cổ phiếu này cũng bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm. PVD cũng công bố phát hành 2 triệu cổ phiếu ESOP tại mệnh giá cho nhân viên và hạn chế chuyển nhượng trong một năm.

ĐHCHĐ được tổ chức vào ngày 26/04, đã thông qua cổ tức năm 2012 là 20%, bao gồm 10% tiền mặt (1,5% lợi suất) và 10% cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng PVD sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt sau khi hoàn tất phát hành cổ phiếu thưởng và cổ phiếu ESOP (2 triệu cổ phiếu, dự kiến hoàn thành vào giữa tháng 11), tức cổ tức trả cổ đông sẽ còn tăng ròng. Tổng cộng, vốn điều lệ sẽ tăng 19% từ 99 triệu USD lên 118 triệu USD.

Định giá

Chúng tôi đã không cập nhật báo cáo PVD trong 6 tháng qua do có một hợp đồng dịch vụ tư vấn với Công ty. Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu là 3,3 USD/cổ phiếu (70.500 VND), cao hơn giá mục tiêu 2,50 USD vào tháng 10/2012. Mức giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 3% so với giá hiện tại và PE 2013 là 9,4 lần.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên mô hình định giá với các phương pháp giá trị thay thế, chiết khấu dòng tiền và nhiều phương pháp khác có tỷ trọng ngang nhau. Mô hình định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền của chúng tôi được chia thành 2 phần - định giá theo giá trị hiện tại thuần (NPV) cho 2 giàn khoan tự nâng mới và định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền cho các hoạt động kinh doanh hiện tại.

Chúng tôi giả định phân khúc giàn khoan cho thuê từ năm 2014 trở đi sẽ có 3 giàn khoan với thời gian hợp đồng trung bình 6 tháng. Giả định của chúng tôi dựa trên quan sát dữ liệu trong quá khứ giai đoạn 2011-2012, cho thấy PVD đã có khả năng tìm và cho thuê từ ba đến bốn giàn khoan mỗi năm.

Bảng 9: Tổng kết định giá

Tổng kết định giá	Hiện tại	Mô hình FCFF	Giá trị thay thế	P/E tổng hợp	P/B tổng hợp	EV/EBITDA	Giá
Giá mục tiêu (USD)	3,21	3,90	2,10	3,69	3,01	5,22	
Tỷ trọng		40%	40%	5%	5%	10%	
Giá/cổ phiếu x trọng số		1,56	0,84	0,18	0,15	0,52	3,31
P/E	8,8 lần	11,4 lần	6,1 lần	10,7 lần	8,7 lần	15,0 lần	9,7 lần
Tổng hợp khu vực				10,7 lần	1,9 lần	9,5 lần	

Nguồn: Dự báo VSCS, Bloomberg

Mô hình FCFF

Mô hình định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền của chúng tôi giả định rủi ro thị trường cao hơn 8%, tỷ lệ không rủi ro 5,1% (lợi suất trái phiếu chính phủ bằng USD), hệ số beta là 1,02 và tỷ lệ tăng trưởng 2%.

Bảng 10: Tổng kết giá cổ phiếu theo mô hình FCFF

USD' 000	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
LN trước thuế & lãi vay						
EBIT * (1-Tax)	83.743	109.687	99.145	96.053	103.393	98.445
Cộng: Khấu hao	49.097	48.499	48.499	48.499	48.499	48.499
Trừ: Vốn đầu tư cơ bản (CAPEX)	(39.012)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)	(30.000)
Trừ: Phân tăng vốn lưu động ròng	2.456	19.453	(6.750)	(4.513)	(9.069)	(11.137)
Mô hình FCFF	96.285	147.639	110.893	110.038	112.823	105.807
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	96.285	133.163	89.456	78.956	71.471	40.246
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	96.285	229.448	318.904	397.859	469.331	509.577
Giá trị còn lại cộng: tiền mặt & DT ngắn hạn	544.596	144.163				
trừ: nợ ngắn hạn & dài hạn	299.774					
Giá trị vốn CSH	895.001					
NPV - Giàn khoan tự nâng JU1	42.246					
NPV - Giàn khoan tự nâng JU2	39.756					
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	250					
Giá cổ phiếu (USD)	3,90					

Giá trị thay thế

Triệu USD	WD tối đa	Chi phí (triệu USD)	Giá xây dựng mới tương đương hiện tại (triệu USD)	Năm bắt đầu hoạt động	Chiết khấu % (*)	Giá trị thay thế	Ghi chú
PVD I	300 ft	115	145	2007	17%	121	
PVD II	400 ft	191	230	2009	10%	207	Giá xây dựng hiện tại của Ensco & Noble's
PVD III	400 ft	206	230	2010	8%	211	
PVD 11	N/A	19	19	2011	25%	14	Giá thực tế & sở hữu 62%
TAD	5,000 ft	210	NA	2012	0%	130	
FA khác		38			15%	32	
Tổng cộng						715	
Tiền mặt						51	
Nợ						327	
Giá trị tài sản ròng						439	
Giá trị tài sản ròng/cổ phiếu (USD)						2,10	

(*) Chiết khấu % được tính bằng độ tuổi của thiết bị chia cho 30 năm là dòng đời trung bình của các giàn khoan tự nâng trên toàn thế giới.

So sánh

Do vị thế độc quyền của PVD tại Việt Nam, chúng tôi tham khảo dữ liệu một số Công ty khoan dầu trong khu vực để so sánh. Chúng tôi phân bổ tỷ trọng 5% vào các chỉ số P/E và P/B và tỷ trọng cao hơn một chút vào cách tiếp cận EV/EBITDA hướng tới xác định giá trị cổ phiếu với bản chất của ngành là vốn đầu tư cơ bản CAPEX cao.

Bảng 11: Phân tích so sánh các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí	Việt Nam	336,71	6,64	1,00	2,91	15,33
HONGHUAGROUP	Trung Quốc	1.081,76	12,30	1,48	9,79	12,44
KNMGROUPBHD	Malaysia	205,89	5,29	0,36	9,09	5,71
ABANOFFSHORELTD	Ấn Độ	167,60	6,35	0,31	6,42	6,61
SHANDONGMOLONGPETROL EUM-H	Trung Quốc	891,14	7,42	0,54	17,50	4,72
ANTONOILFIELDSERVICESGP	Trung Quốc	1.564,70	27,70	4,66	17,81	17,92
HILONGHOLDINGLTD SHIV-	Trung Quốc	978,17	16,29	2,65	11,18	17,35
VANIOIL&GASEXPORAT	Ấn Độ	9,46	2,58	0,04	5,43	1,46
RADIANTUTAMAINTERINSCO	Indonesia	19,99	5,12	0,80	3,55	16,68
ALAMMARITIMRESOURCESBH	Malaysia	372,93	16,11	2,20	26,29	14,44
DELEUMBERHAD	Malaysia	173,94	13,81	2,74	9,06	20,79
JINDALDRILLING&INDUSLTD	Ấn Độ	65,41	5,61	0,63	2,86	11,71
DAYANGENTERPRISEHLDGS	Malaysia	825,30	18,69	4,53	13,60	26,33
UZMABHD	Malaysia	161,12	17,37	4,93	13,05	28,37
SICHUANRENZHIOILFIELDTE- A	Trung Quốc	264,52	19,90	2,17	12,94	11,32
OILCOUNTRYTUBULARLTD	Ấn Độ	22,80	3,89	0,56	3,40	15,05
SHENZHENCHIWANPETROLE UM-B	Trung Quốc	381,56	13,13	1,75	n/a	14,08
SEAMECLTD	Ấn Độ	24,50	3,72	0,32	n/a	8,91
GLOBALVECTRAHELICORPLT D	Ấn Độ	2,36	2,11	0,26	5,36	
MEGHNAPETROLEUMLTD	Banglades	292,78	16,37	6,32	12,19	47,86
QUALITECHPCL	Thái Lan	36,73	11,76	3,38	9,04	30,13
DEEPINDUSTRIESLTD	Ấn Độ	11,37	5,73	0,41	4,09	7,52
DUKEOFFSHORELTD	Ấn Độ	1,67	7,82	1,44	3,39	20,03
Trung bình		264,3	13,1	1,1	10,3	6,7
PVDrilling	Việt Nam	803,5	9,4 lần	1,6 lần	6,3 lần	23,0

Nguồn: Bloomberg

Kết quả hoạt động theo quý

USD' 000

2013	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	152.627	160.743	na	na	313.370
Lợi nhuận gộp	37.796	39.100	na	na	76.896
Biên LN gộp (%)	24,8%	24,3%	na	na	24,5%
LN hoạt động	28.683	29.512	na	na	58.195
Biên LN hoạt động (%)	18,8%	18,4%	na	na	18,6%
LN ròng	20.217	21.305	na	na	41.522
Biên LN ròng (%)	13,2%	13,3%	na	na	13,3%

2012	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	113.313	126.499	159.833	173.116	572.760
Lợi nhuận gộp	30.559	30.204	33.223	34.822	128.808
Biên LN gộp (%)	27,0%	23,9%	20,8%	20,1%	22,5%
LN hoạt động	25.073	18.641	23.492	23.663	90.868
Biên LN hoạt động (%)	22,1%	14,7%	14,7%	13,7%	15,9%
LN ròng	17.778	11.632	23.607	10.445	63.462
Biên LN ròng (%)	15,7%	9,2%	14,8%	6,0%	11,1%

2011	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	YTD
Doanh thu	102.193	102.507	116.753	128.097	449.550
Lợi nhuận gộp	24.085	25.506	28.579	22.247	100.417
Biên LN gộp (%)	23,6%	24,9%	24,5%	17,4%	22,3%
LN hoạt động	19.993	16.695	18.969	16.025	71.682
Biên LN hoạt động (%)	19,6%	16,3%	16,3%	12,5%	16,0%
LN ròng	14.825	10.971	15.444	10.839	52.079
Biên LN ròng (%)	14,5%	10,7%	13,2%	8,5%	11,6%

Báo Cáo Tài Chính

	Thực tế	Dự báo		
Nghìn USD	2012	2013	2014	2015
KQLN				
Doanh thu	572.761	697.065	754.681	675.660
- Giá vốn hàng bán	-443.953	-534.368	-594.529	-526.335
Lợi nhuận gộp	128.807	162.698	160.152	149.325
- Chi phí bán hàng	-1.840	-2.788	-3.019	-2.703
- Chi phí quản lí DN	-36.098	-42.178	-49.809	-44.594
LN hoạt động	90.868	117.732	107.325	102.028
- Lỗ/lãi tỷ giá	-	-4.879	-3.019	-2.027
- Lợi nhuận khác	5.116	7.989	6.312	8.065
EBIT	95.984	125.721	113.637	110.093
- Chi phí lãi vay	-14.492	-16.292	-10.135	-15.078
EBT	81.492	109.429	103.502	95.015
- Thuế thu nhập	-11.994	-13.956	-13.200	-12.118
Lợi nhuận sau thuế	69.499	95.473	90.302	82.897
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-6.037	-9.547	-9.030	-8.290
LNST cổ đông CT Mẹ	63.462	85.925	81.272	74.608
EBITDA	145.081	174.698	189.808	193.933
Số CP lưu hành (triệu)	211	249	249	249
EPS	0,25	0,35	0,33	0,30

Tăng trưởng				
Doanh thu tăng trưởng %	27,4%	21,7%	8,3%	-10,5%
Tăng trưởng LN HĐKD %	26,8%	29,6%	-8,8%	-4,9%
Tăng trưởng EBIT %	31,4%	31,0%	-9,6%	-3,1%
Tăng trưởng EPS %	-	39,1%	-5,4%	-8,2%

Chỉ số khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lợi nhuận gộp %	22,5%	23,3%	21,2%	22,1%
Biên LN ròng %	12,1%	13,7%	12,0%	12,3%
ROE %	21,9%	23,0%	16,7%	13,1%
ROA %	7,7%	9,8%	8,0%	6,7%

Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	35,3	28,6	26,5	28,5
Số ngày phải thu	79,2	75,8	67,2	73,0
Số ngày phải trả	82,5	75,8	64,9	67,3
TG luân chuyển tiền	32,1	28,7	28,7	34,3

Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	0,89 lần	1,32 lần	1,41 lần	1,66 lần
CS thanh toán nhanh	0,75 lần	1,14 lần	1,24 lần	1,49 lần
CS thanh toán tiền mặt	0,19 lần	0,55 lần	0,65 lần	0,87 lần
Nợ/Tài sản	35,7%	28,9%	33,9%	28,1%
Nợ/Vốn sử dụng	49,2%	37,8%	41,3%	34,1%
Nợ/Vốn CSH	97%	61%	70%	52%
Nợ ngắn hạn/Vốn CSH	6,62 lần	7,72 lần	11,21 lần	7,30 lần

	Thực tế	Dự báo		
Tỷ đồng	2012	2013	2014	2015
Bảng cân đối kế toán				
Tiền và tương đương	51.265	145.262	154.536	210.094
Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	144.017	145.465	132.261	138.014
Hàng tồn kho	37.826	46.005	40.227	42.092
Tài sản ngắn hạn khác	10.728	10.728	10.728	10.728
Tổng tài sản ngắn hạn	243.835	347.460	337.752	400.928
Tài sản dài hạn	784.239	838.510	1.095.510	1.125.510
+ Khấu hao lũy kế	-150.529	-188.956	-252.925	-316.895
Tài sản dài hạn	633.710	649.554	842.585	808.615
Đầu tư tài chính dài hạn	22.004	22.004	22.004	22.004
Tài sản dài hạn khác	10.903	16.699	16.699	16.699
Tổng tài sản dài hạn	672.413	688.257	881.288	847.318
Tổng Tài sản	916.248	1.035.717	1.219.040	1.248.246
Phải trả ngắn hạn	107.027	114.778	96.627	97.398
Nợ ngắn hạn	93.181	93.181	93.181	93.181
Phải trả ngắn hạn khác	73.019	55.875	49.651	50.662
Nợ ngắn hạn	273.227	263.834	239.459	241.241
Vay và nợ dài hạn	233.719	206.593	320.143	257.415
Phải trả dài hạn khác	72.393	72.393	72.393	72.393
Nợ dài hạn	306.113	278.986	392.536	329.808
Tổng nợ	579.339	542.820	631.995	571.049
Cổ phiếu ưu đãi	-	-	-	-
Thặng dư	77.038	127.696	127.696	127.696
Vốn điều lệ	117.334	136.202	136.202	136.202
Lợi nhuận giữ lại	147.404	233.867	328.014	418.166
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.201	1.201	1.201	1.201
Vốn chủ sở hữu	336.909	492.897	587.045	677.197
Tổng cộng nguồn vốn	916.248	1.035.717	1.219.040	1.248.246

Dòng tiền				
Tiền đầu năm	32.081	51.643	145.262	154.536
Lợi nhuận sau thuế	81.492	109.906	111.731	107.735
Khấu hao	49.097	48.499	63.969	63.969
Thay đổi vốn lưu động	-14.282	-19.021	-5.393	-5.835
Điều chỉnh	12.861	-	-	-
Tiền từ hoạt động KD	129.168	139.384	170.308	165.869
Chi mua sắm TSCĐ	-39.012	-30.000	-257.000	-30.000
Đầu tư khác	-6.897	-	-	-
Tiền từ hoạt động đầu tư	-41.966	-30.000	-257.000	-30.000
Cổ tức đã trả	-15.070	-23.444	-17.583	-17.583
Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	-52.521	-61.847	113.550	-62.728
Tiền từ hoạt động TC	-67.640	-15.766	95.967	-80.311
Tổng lưu chuyển tiền tệ	19.562	93.619	9.274	55.558
Tiền cuối năm	51.643	145.262	154.536	210.094

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Như Hoa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trưởng phòng cao cấp
Tôn Minh Phương, ext 146
phuong.ton@vcsc.com.vn

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Tri Định, ext 149

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.