

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ
DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ**

Tháng 11.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	TCT CP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
Ngành nghề	Dầu khí- Dịch vụ Dầu khí
Sàn giao dịch	HOSE
Mã chứng khoán	PVD
Vốn điều lệ	4.484 tỷ đồng
Vốn hóa: 30/10/2015	12.703 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 30/10/2015	36.800 đồng

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2012	2013	2014
Tổng tài sản	19.084	21.492	23.305
Nợ phải trả	12.066	11.625	11.592
Vốn chủ sở hữu	6.992	9.838	11.479
Doanh thu thuần	11.929	14.867	20.884
Lợi nhuận gộp	2.683	3.333	4.121
Lợi nhuận ròng	1.448	1.993	2.540
EPS (đ)	6.279	6.836	7.983

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh	49.300 đồng/cp
PP chiết khấu dòng tiền FCFE	58.401 đồng/cp
Trung bình chung của hai phương pháp trên	53.850 đồng/cp

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling) được thành lập vào tháng 11 năm 2001, với tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí biển PTSC Offshore - nơi các dịch vụ ban đầu như dịch vụ cho thuê thiết bị khoan, dịch vụ ứng cứu sự cố dầu tràn và xường cơ khí đã được hình thành và phát triển kể từ năm 1994. Trải qua quá trình hình thành và phát triển của mình, PV Drilling đã từng bước xây dựng đội ngũ cán bộ kỹ thuật và xây dựng nên nhiều loại hình dịch vụ kỹ thuật mới, để tham gia vào hầu hết các dự án tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam cũng như dần phát triển ra thị trường thế giới. Khách hàng của PV Drilling là các Công ty và Tập đoàn dầu khí lớn trên thế giới như Cừu Long - Conoco Philips, Hoàng Long JOC, Hoàn Vũ JOC, Vietsovpetro, BP, Conoco, JVPC-Nippon Oil, PVEP, OMV, Petronas, Chevron, Premier Oil, KNOC, Vietgazprom, Thăng Long JOC, Lam Sơn JOC, Trường Sơn JOC...

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Chiếm thị phần lớn trong lĩnh vực dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí tại Việt Nam:** Hiện nay PVD chiếm đến 70% thị phần mảng dịch vụ khoan và chiếm 50%-85% thị phần mảng dịch vụ liên quan đến khoan dầu khí tại thị trường trong nước.
- **Thị trường hoạt động ổn định:** PVD đã và đang cung cấp dịch vụ cho các khách hàng là đơn vị khai thác dầu khí lớn như: Cừu Long JOC, PVEP Sông Hồng, VietsovPetro, BP, Conoco, JVPC-Nippon Oil, PVEP, OMV, Petronas, Chevron, Premier Oil,... Để đảm bảo thêm nguồn công việc, gần đây PVD đã ký một số hợp đồng cho thuê giàn khoan với các tổng công ty lớn (như hợp đồng cung cấp giàn PVD II và PVD III cho Tổng Công Ty Thăm Dò Khai Thác Dầu Khí- PVEP, giàn khoan PVD V cho Công ty Biển Đông POC). Ngoài ra, với việc hiện tại PVD và Vietsovpetro mới chỉ đáp ứng được từ 50-60% nhu cầu giàn khoan hàng năm ở trong nước. Từ đó cho thấy nguồn công việc trong tương lai của PVD vẫn sẽ ổn định và được đảm bảo.
- **Những giàn khoan do PVD sở hữu có độ tuổi trẻ và hiệu suất hoạt động cao:** Các giàn khoan thuộc sở hữu của PVD có độ tuổi trung bình chưa đến 7 năm, được đánh giá là các giàn khoan có độ tuổi trẻ trong khu vực, hiệu suất hoạt động bình quân của các giàn khoan này lên tới trên 98%.
- **Tiềm năng phát triển trong giai đoạn tới:** “Dự án khai thác khí Lô B – Ô Môn” - do PVN làm chủ đầu tư, dự kiến bắt đầu cho ra sản phẩm từ Q1/ 2017. Mỏ Lô B – Ô Môn có trữ lượng dầu khí lớn, vòng đời 15- 20 năm, khi đi vào hoạt động sẽ cần đến khoảng 1000 giếng dầu. Với lợi thế là doanh nghiệp trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, việc trúng thầu cung cấp dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan hoàn toàn có tính khả thi cao. Theo đó, dự án sẽ mang lại cơ hội để tăng doanh thu mạnh cho PVD kể từ năm 2017.
- **Giá cổ phiếu giảm mạnh:** Cùng với sự sụt giảm mạnh của giá dầu từ thời điểm đầu năm đến nay, giá cổ phiếu hiện nay của PVD đã giảm 40% so với thời điểm 01/01/2015. Với những thế mạnh và tiềm năng phát triển thì mức giá hiện tại là cơ hội cho các nhà đầu tư **tích lũy** cho mục tiêu trung hạn và dài hạn.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro dự thừa nguồn cung giàn khoan Jack-up mới tại khu vực Đông Nam Á:** Theo thống kê của IHS Petrodata, từ đầu năm 2015 trong số 72 giàn khoan được cung cấp ra thị trường thì có đến 21 giàn đến từ các nhà đóng giàn tại Singapore. Với giá dầu thấp như hiện nay rủi ro giảm giá thuê cho giàn trong khu vực sẽ kéo theo giá cho thuê giàn trong nước giảm là hoàn toàn có thể xảy ra.
- **Rủi ro giá dầu:** Giá dầu giảm sâu trong một thời gian dài đã khiến nhiều nhà đầu tư tạm ngừng khoan tìm kiếm, khai thác các mỏ mới. Nếu trong thời gian tới giá dầu không tăng trở lại thì việc mở rộng thị phần, tìm kiếm khách hàng mới của PVD sẽ gặp nhiều khó khăn
- **Rủi ro trong việc thuê lại giàn khoan:** Mặt bằng giá cho thuê giàn khoan ở Việt Nam thấp hơn khu vực Đông Nam Á vì thế các nhà thầu khoan có xu hướng rút các giàn khoan đang cho thuê tại Việt Nam để đưa vào các nước trong khu vực. Mặt khác, các hoạt động khoan tại Việt Nam thường ngắn nên PVD sẽ gặp khó khăn trong việc thuê thêm các giàn khoan thuê để đáp ứng nhu cầu khách hàng

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KQKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

Giàn khoan Jack-up (PVD I)



Năm 2015, PVD đặt kế hoạch doanh thu đạt 13.500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 1.500 tỷ đồng.

Biến động giá dầu từ đầu năm có tác động khá tiêu cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của PVD. Trong riêng quý 3, PVD đã giảm giá cho thuê các giàn khoan sở hữu từ 10 – 15% so với cùng kỳ, việc làm của các giàn khoan thuê giảm. Bên cạnh đó, PVD cũng thực hiện bảo trì lớn theo định kỳ giàn khoan PVD II trong tháng 7/2015. Đơn giá và khối lượng các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác giảm bình quân khoảng 5 – 10%.

Những yếu tố nói trên khiến doanh thu quý 3/2015 của PVD giảm tới 33,4%, từ mức 5.520 tỷ đồng quý 3/2014 xuống còn 3.679 tỷ đồng quý 3 năm nay.

Kết quả kinh doanh quý 3 PVD lãi 559 tỷ đồng, giảm 5,4% so với cùng kỳ 2014. Lũy kế 9 tháng công ty doanh thu đạt 11.932 tỷ đồng, lãi ròng 1.581 tỷ đồng, tương ứng giảm 21% và 17,8% so với 9 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, dù lợi nhuận giảm so với cùng kỳ nhưng sau 9 tháng PVD vẫn hoàn thành vượt mức 5,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Về tình hình hoạt động

Theo thông tin từ PVD, trước sự sụt giảm về đơn giá và khối lượng dịch vụ do ảnh hưởng bởi giá dầu, PVD đã và đang triển khai mạnh các giải pháp cắt giảm chi phí như đàm phán và cắt giảm lương với chuyên gia nước ngoài, tối ưu hóa vật tư, hàng tồn kho, đàm phán giảm đơn giá đối với các hợp đồng mua ngoài, cắt giảm chi phí hành chính và các chi phí không cần thiết,..., để duy trì ổn định hoạt động kinh doanh của Công ty.

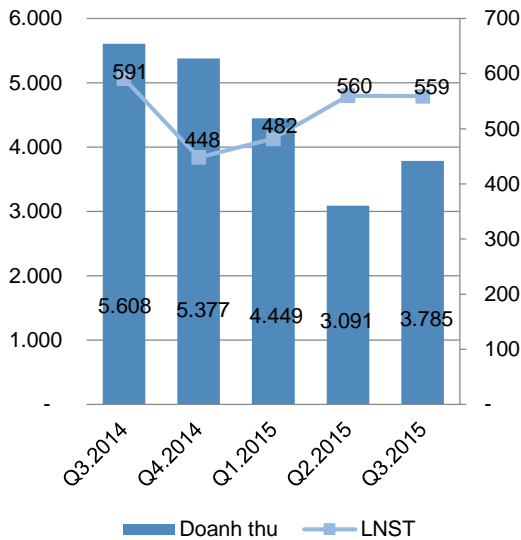
Tháng 2/2015 Công ty đã đưa giàn khoan PVD VI vào hoạt động. Đó là sự bổ sung cần thiết để PVD giảm lượng giàn khoan thuê ngoài, tăng cung ứng lượng giàn khoan mình có, giúp biên lợi nhuận sẽ gia tăng tốt hơn. Giàn khoan PVD VI sẽ đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh của Công ty trong hiện tại và tương lai.

Hiện PVD giảm bớt các giàn khoan thuê ngoài, chỉ gia hạn thuê với thời gian ngắn, tập trung mạnh cho thuê các giàn khoan thuộc PVD sở hữu và phát huy tối đa năng lực, hiệu suất hoạt động của các giàn khoan này.

Năm 2015 PVD có dự án lớn với đối tác liên doanh tại Malaysia để đóng và vận hành giàn khoan tự nâng đa năng mới, với mục đích phục vụ nhu cầu khoan dầu khí trong nước và rộng hơn là mở rộng thị trường tại khu vực Đông Nam Á. Tuy nhiên do sự biến động của giá dầu, Ban lãnh đạo PVD cũng đã quyết định dời dự án này sang thời điểm thích hợp sẽ triển khai để đảm bảo tính hiệu quả của dự án.

Theo quan điểm của Chúng tôi, quý 4/2015 PVD sẽ vẫn tiếp tục đối mặt những khó khăn, vì theo nhiều chuyên gia và tổ chức tài chính uy tín nhận định giá dầu Brent khó có khả năng vượt quá ngưỡng 60 USD/thùng cho tới thời điểm cuối năm 2015. Từ những biến động không thuận lợi của giá dầu, kéo theo hoạt động kinh doanh của PVD cũng ảnh hưởng theo chiều hướng không tốt. Do vậy, Chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận sẽ tiếp tục giảm so với quý 3/2015 và cùng kỳ năm 2014, ước tính cả năm 2015 PVD sẽ đạt 15.382 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận đạt 1.946 tỷ đồng. Tuy nhiên, do đã đánh giá và có phương án dự phòng trước các khả năng diễn biến của giá dầu, nên hoạt động kinh doanh của PVD vẫn theo đúng hướng mà ban lãnh đạo Công ty đã đề ra. Vì vậy, chỉ tính đến hết 9 tháng năm 2015 PVD đã vượt kế hoạch về lợi nhuận, và đạt 90% về doanh thu năm 2015.

Biểu đồ: Doanh thu và LNST (theo quý)



GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Giới thiệu chung

- **Tên tiếng Việt: Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí**
- **Tên tiếng Anh: PetroVietnam Drilling & Well Services Corporation**
- **Tên viết tắt: PV Drilling**
- **Điện thoại: 84-(8) 3914 20 12 Fax: 84-(8) 3914 20 21**
- **Trụ sở: Lầu 4, Tòa nhà Sailing Tower, số 111A Pasteur, Q1, Tp.HCM**
- **Email : info@pvdrilling.com.vn**
- **Website: <http://www.pvdrilling.com.vn>**

Lịch sử phát triển

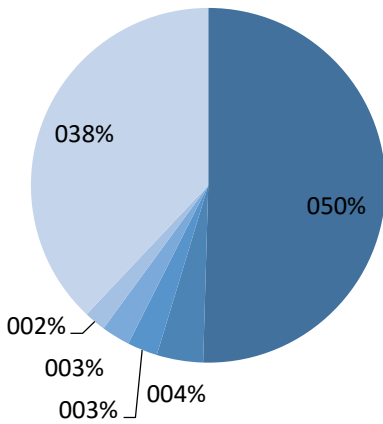
- Ngày 26/11/2001, Bộ trưởng, chủ nhiệm văn phòng Chính phủ ban hành quyết định số 647/QĐVPCP về việc thành lập Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí, đơn vị thành viên của Tổng Công ty dầu khí Việt Nam.
- Thực hiện chỉ đạo của Tổng Công ty Dầu khí Việt Nam về việc đẩy mạnh công tác đổi mới, phát triển doanh nghiệp theo Phương án tổng thể sắp xếp, đổi mới doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng Công ty DKVN đến năm 2005 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt tại Quyết định số 246/2003/QĐTTg ngày 18/11/2003 và căn cứ quyết định số 3535/QĐTCCB ngày 31/12/2004 của Bộ Công nghiệp về việc cổ phần hóa Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PV Drilling), Công ty đã tích cực triển khai các thủ tục chuyển đổi sang công ty cổ phần. Ngày 20/10/2005, Bộ Công nghiệp đã ra quyết định số 3477/QĐBCN phê duyệt phương án và chuyển Công ty Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí thành Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí.
- Ngày 02/03/2006 Thành lập Xí nghiệp Thương mại Dịch vụ Kỹ Thuật Công nghiệp
- Ngày 28/09/2006 Thành lập Công ty Liên doanh BJ Services – PV Drilling
- Ngày 05/12/2006 Cổ phiếu của PV Drilling chính thức được niêm yết trên TTGDCK TPHCM
- Ngày 11/05/2007 Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí chuyển đổi mô hình thành công ty mẹ với tên gọi Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí theo Giấy chứng nhận Đăng ký Kinh doanh số 4103004335 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hồ Chí Minh cấp sửa đổi.

Ngành nghề Kinh doanh

- Khoan và sửa chữa các giếng khoan Dầu khí
- Cung ứng giàn khoan và giàn khoan khai thác Dầu khí
- Thực hiện các dịch vụ: Thiết kế, chế tạo, lắp đặt, kiểm tra chất lượng, sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành giàn khoan, giàn khoan khai thác dầu khí
- Cung ứng vật tư, thiết bị khoan và khai thác
- Dịch vụ ứng cứu sự cố dầu tràn và bảo vệ môi trường
- Thử vỉa, bơm trám xi măng, đo địa vật lý giếng khoan và các dịch vụ khác liên quan đến công tác khoan và khai thác



Cơ cấu cổ đông



- Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
- Deutsche Bank AG London
- Vietnam Investment Property Holdings Ltd
- PENM III Germany Gmbh & Co.KG
- Market Vectors Vietnam ETF
- Khác

Giàn khoan Jack-up (PVD II)



Vốn điều lệ

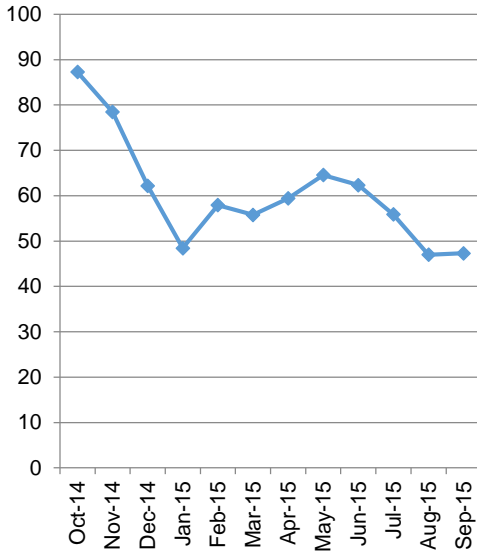
Vốn điều lệ đến 30/9/2015 là: 4.484 tỷ đồng

Cơ cấu cổ đông đến 9/2015:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)	175.835.661	50,46%
2	Deutsche Bank AG London	14.740.088	4,23%
3	Vietnam Investment Property Holdings Ltd	9.582.800	2,75%
4	PENM III Germany Gmbh & Co.KG	9.129.795	2,62%
5	Market Vectors Vietnam ETF	6.864.769	1,97%
6	Khác	132.312.328	37,97%
	Tổng	348.465.440	100%

Công ty con, liên doanh liên kết:

STT	Tên Công ty	VĐL	Vốn góp	% Sở hữu	Ghi chú
1	Công ty TNHH MTV Địa Vật lý Giếng khoan Dầu khí (PVD Logging)	80	80	100%	Đơn vị: Tỷ đồng
2	Công ty TNHH MTV Dịch vụ Giếng khoan Dầu khí (PVD Well Services)	80	80	100%	Đơn vị: Tỷ đồng
3	Công ty TNHH MTV Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Biển (PVD Offshore)	80	80	100%	Đơn vị: Tỷ đồng
4	Công ty TNHH MTV Khoan Dầu khí nước sâu (PVD Deepwater)	764	764	100%	Đơn vị: Tỷ đồng
5	CTCP Thương mại Dịch vụ Kỹ thuật Khoan Dầu khí PVD (PVD Tech)	200	194	97%	Đơn vị: Tỷ đồng
6	Công ty Liên doanh PV Drilling Overseas	20.98	11.54	55%	Đơn vị: Triệu USD
7	CTCP Đào tạo Kỹ thuật PVD (PVD Training)	29	15.08	52%	Đơn vị: Triệu USD
8	Công ty TNHH PV Drilling Expro International (PVD Expro)	4	2.04	51%	Đơn vị: Triệu USD
9	Công ty TNHH Liên doanh Kỹ thuật giếng khoan PV Drilling và Baker Hughes (PV Drilling - Baker Hughes)	20	10.2	51%	Đơn vị: Triệu USD
10	Công ty TNHH PV Drilling Production Testers International	4	2.04	51%	Đơn vị: Triệu USD
11	Công ty TNHH Cản ống khoan dầu khí Việt Nam (PVD Tubulars Management)	3.5	1.78	51%	Đơn vị: Triệu USD
12	Công ty TNHH Vietubes	3.7	1.89	51%	Đơn vị: Triệu USD
13	Công ty TNHH Liên doanh PVD Tech - Oil States Industries (PVD-OSI)	5	2.55	51%	Đơn vị: Triệu USD
14	Công ty TNHH Liên doanh-Dịch vụ BJ-PV Drilling	5	2.45	49%	Đơn vị: Triệu USD

LĨNH VỰC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Các Lĩnh vực hoạt động chính
Biểu đồ: Giá dầu thô trong 01 năm (USD/thùng)


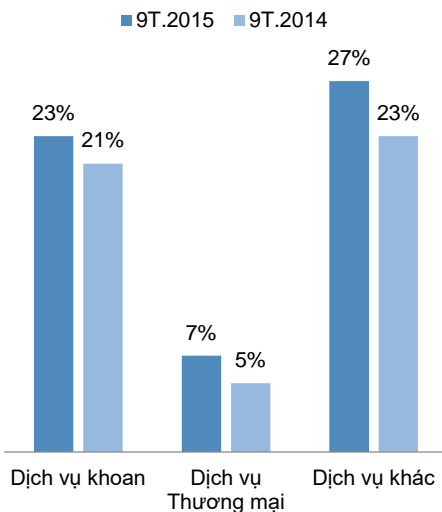
Nguồn: Indexmundi

Bảng kết quả kinh doanh 9T.2015 theo lĩnh vực

Đơn vị: Triệu đồng

STT	CHỈ TIÊU	9T.2015	9T.2014
1	Dịch vụ khoan		
	Doanh thu thuần	7.177.134	9.270.294
	Giá vốn hàng bán	5.497.771	7.280.650
	Lợi nhuận gộp	1.679.363	1.989.644
	% Lợi nhuận gộp/DTT	23%	21%
2	Thương mại		
	Doanh thu thuần	1.189.962	1.252.955
	Giá vốn hàng bán	1.104.496	1.187.761
	Lợi nhuận gộp	85.466	65.194
	% Lợi nhuận gộp/DTT	7%	5%
3	Dịch vụ khác		
	Doanh thu thuần	3.565.388	4.934.602
	Giá vốn hàng bán	2.588.593	3.792.256
	Lợi nhuận gộp	976.795	1.142.346
	% Lợi nhuận gộp/DTT	27%	23%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán PVD, PSI tổng hợp

Biểu đồ: Biên lợi nhuận gộp theo lĩnh vực

Dịch vụ khoan (Bao gồm cung ứng giàn khoan và dịch vụ khoan):

Là lĩnh vực hoạt động chính của Tổng Công ty, hàng năm riêng mảng Dịch vụ khoan đóng góp vào khoảng 60% doanh thu và lợi nhuận của PVD.

Cùng với sự biến động giảm giá dầu từ cuối 2014 đã khiến các nhà thầu dầu khí yêu cầu giảm đơn giá, rút ngắn chương trình khoan và cắt giảm khối lượng công việc từ 15%-20%. Điều này đã ảnh hưởng đến việc thực hiện các chỉ tiêu kinh doanh của PVD trong năm 2015, chỉ tính doanh thu từ mảng dịch vụ khoan trong 9T.2015 sụt giảm 29% so với cùng kỳ năm 2014, đạt 7.177 tỷ đồng. Tuy nhiên, mặc dù doanh thu giảm so với cùng kỳ nhưng biên lợi nhuận lại tăng, đạt ở mức 23% so với 21% của 9T.2014 nhờ tỷ trọng doanh thu từ các giàn khoan do PVD sở hữu tăng mạnh đồng thời Công ty cắt giảm một số chi phí và giảm giá dịch vụ thuê ngoài.

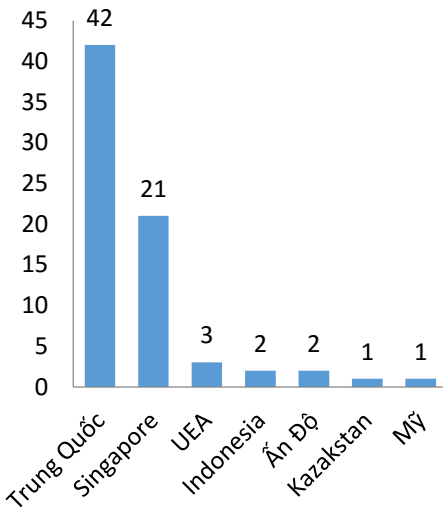
Hiện nay các giàn khoan của PVD bao gồm các giàn do PVD sở hữu và một số giàn do PVD thuê ngoài

- Giàn khoan do PVD sở hữu:

Theo PVD, tính đến thời điểm hiện tại thì các hợp đồng cho thuê giàn khoan của PVD đã được đàm phán lại với mức giá giảm từ 10% - 15%, về mức 135.000- 145.000 USD/ngày so với năm 2014 là 150.000-155.000 USD/ngày. Cụ thể:

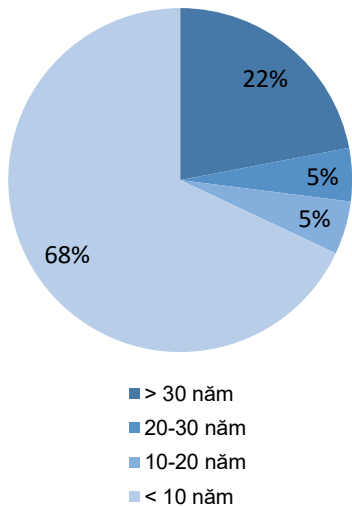
- Giàn PV Drilling I tiếp tục khoan cho Cừu Long JOC với thời gian kết thúc dự kiến đến tháng 7/2016, giá đã giảm khoảng 10% so với hợp đồng đã ký ban đầu.
- Giàn PV Drilling II, PVD thực hiện thành công việc bảo trì lớn (overhaul) theo định kỳ, đồng thời kết thúc hợp đồng với khách hàng Lam Sơn JOC và chuyển sang cung cấp cho khách hàng PVEP Sông Hồng từ giữa tháng 7 với mức giá tiếp tục giảm thêm khoảng 15% so với mức giá cung cấp Lam Sơn.
- Giàn PV Drilling III hoàn thành chiến dịch khoan của Vietsovpetro và chuyển sang cung cấp cho khách hàng PVEP từ giữa tháng 8/2015
- Giàn PV Drilling V tiếp tục chương trình khoan Biển Đông POC đến tháng 4/2016, giá đã giảm 7,3% so với giá theo hợp đồng ký ban đầu, hiện tại cho thuê ở mức giá 190.000USD/ngày.
- Giàn PV Drilling 11 tiếp tục khoan cho Groupment Bir Seba tại Algeria theo hợp

Biểu đồ: Nguồn cung giàn khoan Jack-Up từ đầu năm 2015



Nguồn: IHS

Biểu đồ: Số lượng giàn khoan Jack-up theo độ tuổi tại Đông Nam Á



Nguồn: IHS petrodata

đồng đã ký đến tháng 8/2015, với đơn giá vẫn không thay đổi. Hiện PVD đã gia hạn và tích cực tìm kiếm hợp đồng mới cho giàn này.

- Giàn PV Drilling VI đi vào hoạt động tháng 3/2015, hợp đồng cung cấp giàn cho PVEP POC với thời gian dự kiến đến tháng 3/2016.

- Giàn khoan do PVD thuê ngoài:

Tính đến hết Q2/2015 số lượng giàn khoan PVD thuê ngoài là 03 giàn, thấp hơn so với 06 giàn thuê hoạt động cùng thời điểm năm 2014. Một số giàn khoan Công ty thuê đã kết thúc hợp đồng trong thời gian 6 tháng đầu năm, gần đây Công ty đã bổ sung thuê 02 giàn khoan từ bên ngoài, nhưng do biến động về giá dầu và nhu cầu thuê nên PVD chỉ đàm phán hợp đồng thuê theo thời gian ngắn:

- Giàn Naga5 bắt đầu khoan cho KNOC từ tháng 7/2015 (thời gian khoan 3 tháng) với đơn giá khoảng 140.000-150.000 USD/ngày
- Giàn Atwood Mako khoan cho Thăng Long JOC vào cuối tháng 6/2015 (thời gian khoan 2 tháng) với đơn giá 145.000 USD/ngày

Danh sách giàn khoan PVD sở hữu và thuê ngoài

Tên giàn khoan	Hợp đồng	Thời gian từ	Đến	Giá thuê: ngàn USD/ngày
Giàn PVD sở hữu				
PV Drilling I	Cửu Long JOC	T7/2013	T6/2014	145-155
		T2/2015	T7/2016	135-145
PV Drilling II	Lam Sơn JOC	T8/2013	T7/2015	145-155
	PVEP Sông Hồng	T8/2015	Cuối Q1/2016	120-140
PV Drilling III	VietsovPetro	T1/2014	T7/2015	120-130
	PVEP POC	T8/2015	Cuối Q1/2016	120-140
PV Drilling VI	PVEP POC	T3/2015	T3/2016	145
PV Drilling 11	Groupement Bir Seba	Q4/2011	Q4/2014	30,5
		T8/2014	T1/2016	30,5
TAD PV Drilling V	Biển Đông POC	T2/2012	T2/2015	205
		T5/2015	T4/2016	190
Giàn PVD thuê ngoài				
Naga 6	Petronas	T10/2014	T9/2015	158
Naga 5	KNOC	T7/2015	T10/2015	140
Atwood Mako	Thăng Long JOC	T7/2015	T9/2015	155

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Trong năm 2015, PVD đã có kế hoạch hợp tác liên doanh với một đơn vị tại Malaysia đầu tư mua mới thêm một giàn khoan tự nâng đa năng, với số tiền góp của PVD là 56 triệu USD. Tuy nhiên do giá dầu giảm mạnh trong thời gian dài khiến nhu cầu thăm dò khai thác, xây dựng giếng mới không nhiều nên việc đầu tư này được Ban lãnh đạo PVD cân nhắc chuyển sang thời điểm thích hợp, đáp ứng điều kiện thị trường và giá trị đầu tư hợp lý để đảm bảo hiệu quả của dự án. Bên cạnh đó, với tổng số giàn khoan PVD đang sở hữu là 6 giàn, nhu cầu sử dụng giàn khoan tại Việt Nam trong năm 2015 là từ 12-13 giàn tự nâng và 2-3 giàn khoan nước sâu, các giàn khoan của PVD vẫn sẽ được ưu tiên thực hiện các dự án của PVN nên công việc của PVD được đảm bảo.

Thương mại (Bao gồm: Cung ứng vật tư, thiết bị khoan)

Doanh thu mảng Thương mại đến hết Q3/2015 đạt 1.189 tỷ đồng, giảm 5%% so với cùng kỳ năm 2014, mảng này đóng góp khoảng 11% vào tổng doanh thu của PVD. Tuy nhiên, đây không phải là mảng hoạt động kinh doanh chính của PVD nên mức đóng góp lợi nhuận không cao, lợi nhuận gộp lũy kế 9 tháng ở mức 85,4 tỷ đồng, tương ứng

Giàn khoan PV Drilling V (TAD)



khoảng 3,2% lợi nhuận gộp của toàn Công ty.

Về lĩnh vực kinh doanh thương mại, hiện PVD cung cấp ống conductor cho 100% thị trường Việt Nam, cung cấp ống cho Biển Đông, cung cấp pipeline cho PV Gas, cung ứng vật tư thiết bị đúng tiến độ cho dự án Tê giác trắng, Sư tử trắng, Sư tử vàng,... Tỷ suất sinh lời của các hợp đồng cung cấp vật tư thiết bị vẫn được duy trì tốt như cùng kỳ năm trước

Dịch vụ khác (Bao gồm: cung cấp dịch vụ giếng khoan, dịch vụ đo địa vật lý giếng khoan, dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu, cung ứng lao động cho các giàn khoan, tư vấn đầu tư- quản lý dự án, hoạt động tư vấn quản lý, và các dịch vụ khác liên quan đến ngành công nghiệp dầu khí

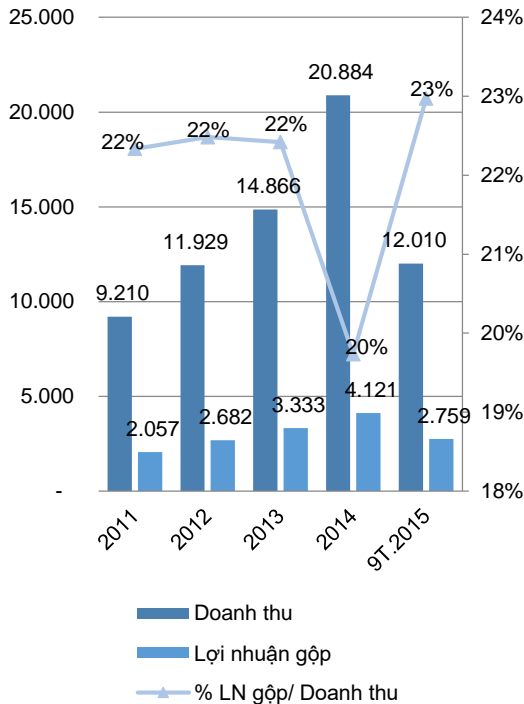
Là bộ phận quan trọng trong hoạt động kinh doanh của PVD, đến hết tháng 9/2015 doanh thu thuần của mảng “Dịch vụ khác” đạt 3.565 tỷ đồng, chiếm 29% tổng doanh thu thuần của PVD. So với cùng kỳ năm 2014 thì doanh thu thuần tại mảng này giảm 38%, yếu tố của sự sụt giảm này do số lượng giàn khoan thuê sụt giảm cộng với các nhà thầu dầu khí cắt giảm thời gian khoan đối với các giàn khoan sở hữu, đã kéo theo việc cung cấp các dịch vụ kỹ thuật khác đi kèm giảm theo. Doanh thu thuần giảm nhưng biên lợi nhuận gộp lại tăng, ở mức 27% so với 23% của 9T/2014. Có được sự gia tăng của biên lợi nhuận là nhờ công ty giảm bớt các dịch vụ thuê ngoài, cải tiến công nghệ, cắt giảm một số chi phí không thật sự cần thiết từ đó nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Cung cấp dịch vụ giếng khoan: Ngoài sự hoạt động ổn định của các dịch vụ chính như dịch vụ kéo thả ống chống, đo karota khí, đo địa vật lý giếng khoan khai thác, kiểm soát áp suất trong khi khoan, cho thuê thiết bị, kỹ thuật đầu giếng... Từ năm 2014 PVD triển khai và đưa vào sử dụng thành công các dịch vụ mới như thiết bị bán tự động kéo thả ống chống (CRTI), lọc dung dịch hoàn thiện giếng (Filtration), chế tạo cơ khí kỹ thuật cao (HTM). Năm 2014 cũng là năm chứng kiến sự phát triển vượt bậc về doanh thu và lợi nhuận của dịch vụ này so với năm 2013 (tăng tương ứng 50% và 70%). Tuy nhiên, sang năm 2015 do diễn biến xấu của giá dầu, số lượng giàn khoan thăm dò tạm giãn hoặc ngưng cũng đã kéo theo sự giảm sút về hoạt động của dịch vụ này. Hiện PVD đang tập trung cung cấp cho các nhà thầu hoạt động tại thị trường trong nước, song song đó là xây dựng mạng lưới đại lý, tăng cường tiếp xúc với khách hàng ở các nước trong khu vực như Thailand, Myanmar, Malaysia... để chuẩn bị cho các bước trong tương lai khi thị trường trong nước bão hòa.

Dịch vụ cơ khí sửa chữa: dịch vụ này đóng vai trò quan trọng trong chuỗi dịch vụ cung ứng của PV Drilling. Năm 2014, Xưởng cơ khí tại PVD Offshore đã thực hiện thành công dịch vụ bảo trì cho hai giàn khoan thuộc sở hữu của PVD là PVD II và PVD V. Trong 9T.2015 PVD cũng đã thực hiện bảo dưỡng định kỳ cho giàn khoan PVD I vào tháng 3/2015 và giàn khoan PVD III vào tháng 5/2015.

Dịch vụ cung ứng nhân lực: Năm 2014 PVD đã cung ứng nhân sự cho 16 giàn khoan, mang lại 2.078 tỷ đồng doanh thu và 210 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng tăng 20% và 10% so với cùng kỳ năm trước. Giai đoạn từ đầu năm 2015 đến nay, do số lượng giàn khoan có sự giảm sút, dẫn nhu cầu nhân sự cũng giảm theo. Tuy nhiên, với đội ngũ nguồn nhân lực có trình độ cao, được đầu tư cả về chiều sâu và chiều rộng nên PVD vẫn duy trì tốt các hợp đồng cung ứng nhân lực với các khách hàng lớn như Premier Oil, Cửu Long, Thăng Long, VSP, Lam Sơn, Hoàng Long và Hoàn Vũ... Bên cạnh đó, PVD không ngừng tìm kiếm và ký kết hợp đồng mới với khách hàng TNK, PVPEP Overseas.

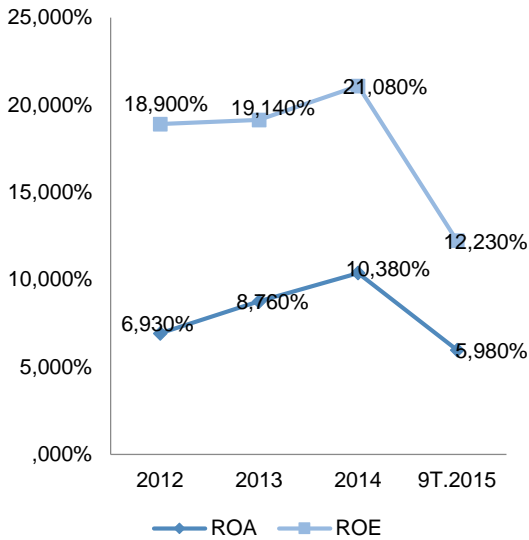
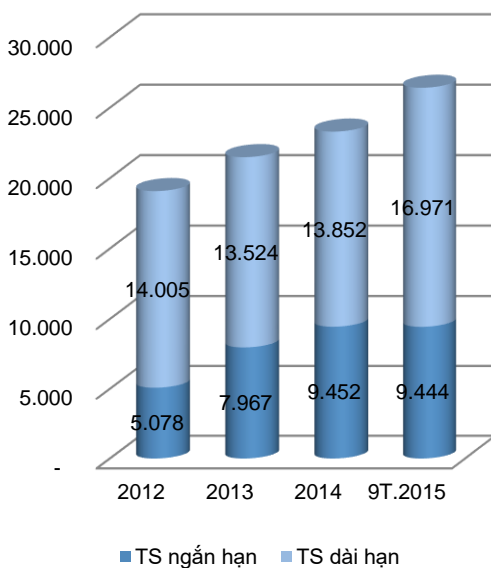
Biểu đồ: Doanh thu và tăng trưởng



THỊ TRƯỜNG GIÀN KHOAN TỰ NÂNG ĐA NĂNG TRONG CÁC NĂM TỚI

Thị trường thế giới: Theo báo cáo của IHS, có khoảng 83 giàn đóng mới được giao trong cả năm 2015 và sẽ có khoảng 57 giàn đóng mới được giao trong năm 2016, nâng tổng số giàn tự nâng đa năng trên 300 ft. lên 346 giàn. Tuy nhiên, dự báo nhu cầu cuối 2016, thế giới chỉ cần khoảng 225 giàn tự nâng đa năng trên 300 ft. cho các chương trình thăm dò và khai thác. Như vậy, nhu cầu giàn khoan và giá cho thuê giàn khoan sẽ giảm trong ngắn hạn do yếu tố tác động của giá dầu và tình trạng dư thừa nguồn cung giàn khoan. Tuy nhiên, rất nhiều giàn khoan đóng mới hiện nay do các tổ chức đầu cơ (chiếm khoảng 30% số lượng giàn đóng mới) không có cơ cấu tổ chức và năng lực vận hành giàn khoan nên các giàn khoan này hầu như không có khả năng cạnh tranh với các giàn khoan được đóng mới thuộc các nhà thầu khoan uy tín.

Thị trường Đông Nam Á: Hiện tại, số lượng giàn khoan đã hoạt động trên 30 năm

Biểu đồ: Khả năng sinh lời

Biểu đồ: Cơ cấu tài sản


chiếm một lượng tương đối lớn (~55%). Tuy nhiên, tại khu vực Đông Nam Á, nơi mà ngành khoan tương đối trẻ so với các khu vực còn lại, lượng giàn khoan tự nâng từ 30 tuổi trở lên chỉ khoảng 13 giàn (chiếm ~22% tổng số giàn khoan trong khu vực). Điều này cho thấy nhu cầu thay thế giàn có độ tuổi cao ở khu vực Đông Nam Á là không nhiều, chưa kể đến khả năng các giàn khoan hết niên hạn sử dụng có thể được nối thêm do chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá dầu thấp.

Thị trường Việt Nam: Tập đoàn Dầu khí Việt Nam ước tính trong giai đoạn 2015 – 2020, có khoảng 60-72 giếng khoan/năm sử dụng giàn khoan biển tự nâng dưới 130m nước, con số này tương ứng với khoảng 12–14 giàn/năm. Số giàn khoan tự nâng hiện có trong nước của Vietsovpetro và PVD mới chỉ đáp ứng được 50%–60% nhu cầu thị trường, còn lại là thuê ngoài. Do vậy, thị trường Việt Nam vẫn cần thêm nhiều giàn khoan khác để có thể đáp ứng khối lượng công việc.

Dù còn nhiều những khó do việc cung giàn khoan có thể dư thừa và giá dầu thấp, tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi, PVD có lợi thế là những giàn sở hữu khá trẻ và luôn hoạt động với hiệu suất cao nên giàn cũ khó cạnh tranh dù giá thuê thấp hơn, còn đối với các giàn mới thì thông thường sẽ thông qua PVD làm trung gian. Do vậy, chúng tôi khá tin tưởng rằng Công ty có thể giữ được thị phần khoan trong nước.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

Kết quả kinh doanh:

Trong 5 năm trở lại đây, từ năm 2010 đến năm 2014 thì doanh thu và lợi nhuận của PVD luôn có mức tăng trưởng ổn định ở mức khá cao, doanh thu luôn tăng trên 10% và lợi nhuận là trên 20% qua từng năm. Đặc biệt là năm 2014 PVD có mức tăng trưởng vượt bậc, doanh thu đạt 20.884 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 2.419 tỷ đồng, tương ứng tăng 40% và 28% so với năm 2013. Năm 2014 có được kết quả tăng đột biến là do giá dầu năm 2014 ở mức cao, các dự án khoan thăm dò mới do đó cũng tăng mạnh.

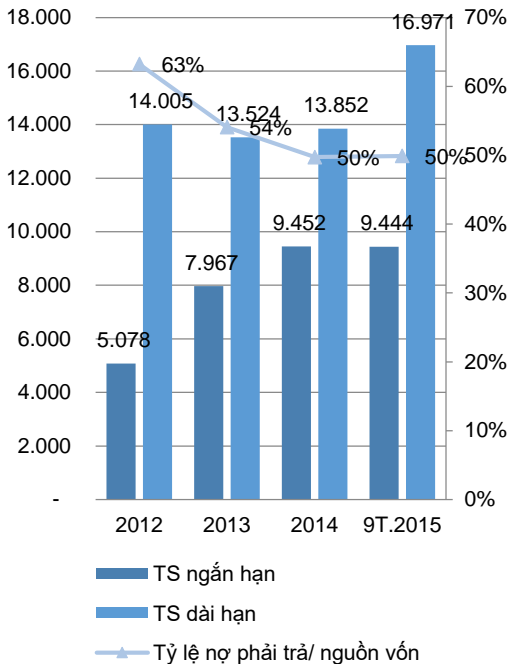
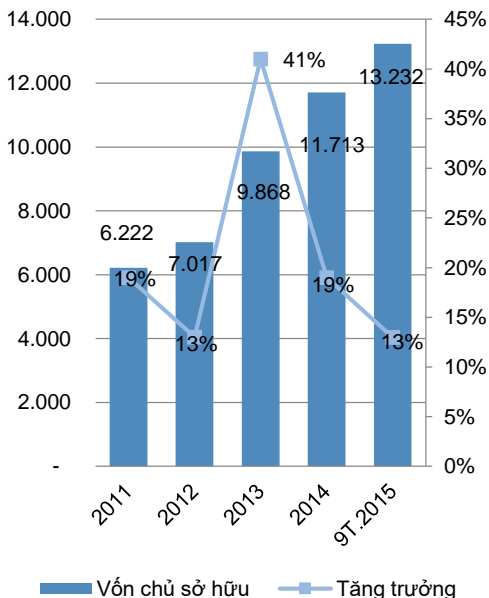
Sang đến năm 2015, nhận định trước những diễn biến khó lường của giá dầu nên Ban lãnh đạo Công ty đã đưa ra kế hoạch kinh doanh khá khiêm tốn so với năm 2014. Kết quả, Lũy kế 9 tháng công ty doanh thu đạt 12.010 tỷ đồng, lãi ròng 1.581 tỷ đồng, tương ứng giảm 21% và 17,8% so với 9 tháng đầu năm 2014. Tuy nhiên, PVD vẫn hoàn thành vượt mức 5,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Yếu tố chính khiến KQKD Q3 và 9T.2015 sụt giảm so với cùng kỳ năm 2014 là do Các giàn tự nâng thuộc sở hữu PVD được tái ký với mức giá thả nổi theo giá dầu Brent, do đó sự biến động giá dầu Brent từ mức trên 60 USD/thùng đã giảm xuống đáy gần 42 USD/thùng và hồi phục nhẹ về mức 48 USD/thùng, đã tác động đến giá cho thuê các giàn khoan đã giảm 10%- 15% so với cùng kỳ năm 2014; Số lượng giàn khoan thuê động trong kỳ này chỉ là 3 giàn, thấp hơn 6 giàn được thuê trong năm trước; Sự sụt giảm trong dịch vụ khoan đã ảnh hưởng đến các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Số ngày hoạt động trong kỳ ít hơn, trong đó giàn PV Drilling II thực hiện bảo trì lớn trong Q3.

Mặc dù doanh thu và lợi nhuận giảm so với cùng kỳ, nhưng có tín hiệu rất lạc quan trong hoạt động kinh doanh của PVD đó là biên lợi nhuận vẫn tăng so với năm 2014. Có được kết quả này là do PVD đã chủ động giảm giàn khoan thuê ngoài, tăng cường khả năng và thời gian hoạt động tối đa các giàn khoan mà PVD sở hữu, đảm phán giảm lương chuyên gia, cắt giảm những chi phí không thật sự cần thiết,...

Cơ cấu kết quả kinh doanh: (Đơn vị:tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	9T.2015
Doanh thu thuần	11.929	14.867	20.884	12.010
Tăng trưởng	93%	25%	40%	-42%
Lợi nhuận gộp	2.683	3.333	4.121	2.759
% lợi nhuận gộp/DTT	22%	22%	20%	23%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.526	2.095	2.809	1.710
% lợi nhuận thuần từ HĐKD/DTT	12,80%	14,09%	13,45%	14,24%
Lợi nhuận khác	110	(25)	70	27
% lợi nhuận khác/DTT	0,92%	-0,17%	0,33%	0,22%

Biểu đồ: Tài sản và nguồn vốn

Biểu đồ: Vốn chủ sở hữu


Lợi nhuận trước thuế	1.697	2.291	3.178	2.009
% lợi nhuận TT/DTT	14,23%	15,41%	15,22%	16,72%
Lợi nhuận sau thuế	1.448	1.993	2.540	1.664
% lợi nhuận sau thuế/DTT	12,13%	13,41%	12,16%	13,86%

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Tình hình tài chính:
Tài sản

Tổng tài sản của PVD vẫn có xu hướng tăng dần qua các năm. Tính đến tháng 9/2015 tổng tài sản đạt 26.416 tỷ đồng, tăng 3.111 tỷ đồng. Trong đó, tài sản ngắn hạn đạt 9.445 tỷ đồng, không thay đổi so với 31/12/2014; tài sản dài hạn đạt 16.971 tỷ đồng, tăng 3.119 tỷ đồng so với đầu năm.

Theo như BCTC của PVD thì tài sản ngắn hạn của Công ty đến hết tháng 9/2015 không có sự thay đổi lớn nào so với số liệu đầu năm. Riêng khoản tiền và các khoản tương đương tiền đã chiếm tới 35% tài sản ngắn hạn, tương ứng 3.216 tỷ đồng.

Tài sản dài hạn đến 30/9/2015 của PVD là 16.971 tỷ đồng, trong đó tài sản cố định chiếm 96%, chủ yếu là 6 giàn khoan sở hữu đang cung cấp cho thị trường khoan trong và ngoài nước và các máy móc thiết bị cho dịch vụ khoan. Nguyên do của việc tài sản dài hạn tăng mạnh so với đầu năm đến từ ghi nhận tài sản cố định là giàn khoan PVD VI giá trị hơn 3.000 tỷ đồng đã hoàn thiện và bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 03/2015.

Nguồn vốn

Tính đến cuối tháng 9/2015, Nợ phải trả đạt mức 13.184 tỷ đồng, tăng 1.593 tỷ đồng so với đầu năm, mức tăng này do khoản vay và nợ thuê tài chính dài hạn tăng thêm hơn 2.500 tỷ.

Trong đó nợ vay ngắn hạn là 5.746 tỷ đồng, giảm 1.243 tỷ đồng so với hồi đầu năm. Số giảm này do PVD thanh toán trả người bán ngắn hạn một phần.

Cùng với sự tăng trưởng của tài sản thì nguồn vốn của PVD cũng đã tăng trưởng khá mạnh qua các năm. Với sự dịch chuyển cơ cấu Nợ phải trả và Vốn chủ sở hữu trong tổng Nguồn vốn, với tỷ lệ vốn chủ sở hữu ngày càng được nâng lên. Đến hết 30/9/2015 vốn chủ sở hữu chiếm 50%/tổng nguồn vốn, điều đó giúp cho PVD ổn định và chủ động hơn trong vấn đề tài chính của mình.

ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE:

Dựa vào tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong những năm qua, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển và tình hình thị trường trong những năm tới. Chúng tôi thận trọng đưa ra giả định của công ty trong vòng 5 năm tiếp theo:

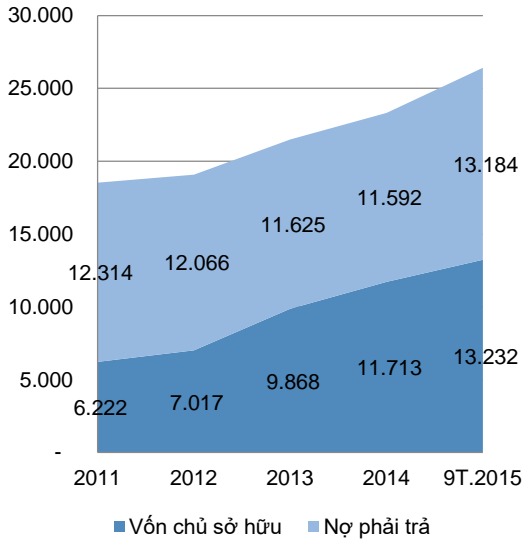
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 5 năm tới đạt từ 3-15% ở tất cả các mảng kinh doanh
- Tiếp tục triển khai dự án liên doanh với đối tác tại Malaysia để đóng mới giàn khoan PVD VII, mức vốn đầu tư cho giai đoạn này khoảng 2.000 tỷ đồng.
- Chúng tôi cũng giả định công ty sẽ tiếp tục quản lý tốt tình hình tài chính, các khoản phải thu, phải trả ở mức tốt như hiện tại
- Lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm ở mức 7%, phần bù rủi ro thị trường 6%. Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 15,76%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 58.401 đồng/cổ phần.

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu 20.350.730.161.440

Khối lượng CP đang lưu hành 348.465.440

Giá trị cổ phần (đồng) 58.401

Biểu đồ: Cơ cấu Nợ phải trả và VCSH

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp những công ty trong ngành tại Việt Nam và so sánh thêm những công ty hoạt động cùng ngành nghề có cùng qui mô trong khu vực.

Giá trị cổ phiếu của PVD theo phương pháp PE và PB lần lượt là:

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	5.069	6.279	6.836	7.983	6.078
P/E	8,58	3,66	4,75	9,83	6,19
P/E Ngành					10,46
P/E HOSE					11,02
P/E trung bình					8,46
Giá cổ phiếu					51.439
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	29.463	33.216	35.707	37.874	39.111
P/B	1,48	0,69	0,91	2,07	1,05
P/B Ngành					1,32
P/B HOSE					1,40
P/B trung bình					1,21
Giá trị cổ phiếu					47.162

Lấy giá trị trung bình chung của hai phương pháp định giá P/E và P/B, Chúng tôi định giá của cổ phiếu PVD là : **49.300 đồng/ cổ phiếu**

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN		
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	11.929	14.867	20.884	Tiền từ hoạt động kinh doanh		
Giá vốn hàng bán	9.247	11.533	16.763	Lợi nhuận sau thuế	1.322	1.883
Lợi nhuận gộp	2.683	3.333	4.121	Điều chỉnh:		
Doanh thu hoạt động tài chính	54	99	161	Khấu hao tài sản cố định	1.004	1.096
Chi phí tài chính	420	346	292	Lãi (lỗ) bán TSCĐ	-	-
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>302</i>	<i>223</i>	<i>145</i>	Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	-	-
Chi phí bán hàng	38	45	59	Tăng (giảm) hàng tồn kho	215	(256)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	752	946	1.123	Tăng (giảm) các khoản phải thu	(979)	(1.083)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1.526	2.095	2.809	Tăng (giảm) các khoản phải trả	713	1.185
Thu nhập khác	174	63	124	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	2.274	2.826
Chi phí khác	64	89	55	Tiền từ hoạt động đầu tư		
Lợi nhuận khác	110	(25)	70	Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(240)	(117)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	61	222	299	Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	-	(20)
Lợi nhuận trước thuế	1.697	2.291	3.178	Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(149)	(499)
Chi phí thuế TNDN hiện hành	253	291	646	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	(388)	(636)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(3)	7	(8)	Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ		
Lợi nhuận sau thuế	1.448	1.993	2.540	Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	790	2.846
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>126</i>	<i>110</i>	<i>121</i>	Thay đổi các quỹ khác	5	5
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1.322	1.883	2.419	Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	(109)	(111)
BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN				Tăng (giảm) nợ dài hạn	(851)	(1.516)
	2012	2013	2014	Thanh toán cổ tức (Hoạt động với cổ đông)	(1.322)	(1.883)
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5.079	7.967	9.452	Tiền từ hoạt động tài chính	(1.487)	(660)
Tiền và tương đương tiền	1.068	2.598	3.208	Dòng tiền mặt ròng	400	1.530
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	20	12	Tiền mặt đầu kỳ	668	1.068
Các khoản phải thu	3.117	4.184	4.909	Tiền mặt cuối kỳ	1.068	2.598
Hàng tồn kho	788	1.044	1.226	HỆ SỐ TÀI CHÍNH		
Tài sản ngắn hạn khác	106	122	97	Hệ số thanh khoản		
TÀI SẢN DÀI HẠN	14.005	13.525	13.852	Hệ số thanh toán hiện thời	0,89	1,18
Phải thu dài hạn	-	-	-	Hệ số thanh toán nhanh	0,75	1,02
Tài sản cố định	13.318	12.482	13.178	Hệ số hoạt động		
Bất động sản đầu tư	-	-	-	Số vòng quay khoản phải thu	3,83	3,55
Đầu tư tài chính dài hạn	458	957	633	Số vòng quay hàng tồn kho	11,74	11,05
Lợi thế thương mại	2	2	1	Số vòng quay tổng tài sản	0,63	0,69
Tài sản dài hạn khác	227	84	40	Hệ số đòn bẩy		
TỔNG TÀI SẢN	19.084	21.492	23.305	Hệ số nợ	0,63	0,54
NỢ PHẢI TRẢ	12.066	11.625	11.592	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1,73	1,18
Nợ ngắn hạn	5.691	6.765	7.145	Hệ số sinh lời		
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>1.941</i>	<i>1.829</i>	<i>1.157</i>	Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	22%	22%
<i>Phải trả người bán</i>	<i>2.229</i>	<i>2.141</i>	<i>2.872</i>	Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	13%	14%
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>15</i>	<i>108</i>	<i>26</i>	ROA	7%	9%
Nợ dài hạn	6.376	4.860	4.447	ROE	19%	19%
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>4.868</i>	<i>3.783</i>	<i>3.096</i>	Hệ số khác		
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6.992	9.838	11.479	Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	6.279	6.836
Vốn đầu tư của CSH	2.105	2.755	3.031	Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	33.216	35.707
Thặng dư vốn cổ phần	1.382	2.446	2.434			
Cổ phiếu quỹ	(15)	(12)	(0)			
Lãi chưa phân phối	2.030	2.892	3.873			
Vốn và quỹ khác	1.475	1.745	2.141			
Lợi ích cổ đông thiểu số	25	30	235			
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	19.084	21.492	23.305			

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVD, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

THÔNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

- **MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%
- **GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%
- **BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.