



www.pvddrilling.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí

Tầng 2, tòa nhà 12 Nam Kỳ
Khởi Nghĩa, Quận 1, Tp.HCM

Mã chứng khoán: PVD

Ngành: Năng lượng

Sàn giao dịch: HoSE

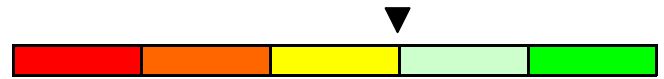
Lĩnh vực: Khoan dầu khí

Khuyến nghị: Mua và nắm giữ

Giá mục tiêu: 61,500 VNĐ

Giá hiện tại: 51,000 VNĐ

VnIndex(18/05/2010): 508.3



BÁN

MUA

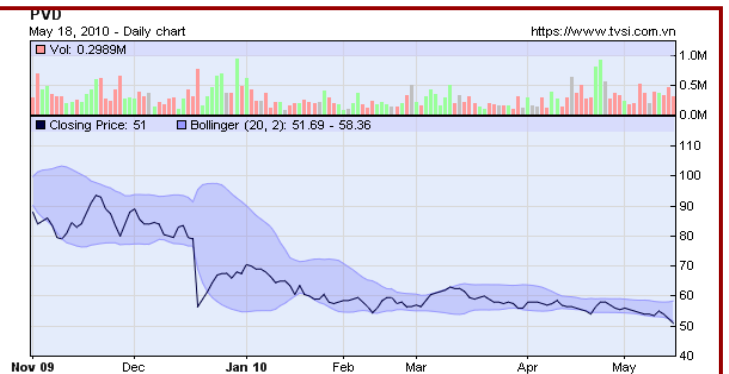
EPS adjusted: 2,945 VNĐ P/E : 17.32

BVPS (cuối quý I): 20,805 VNĐ P/B : 2.45

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Cung cấp một số dịch vụ cho ngành dầu khí:
 - Dịch vụ khoan
 - Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan
 - Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu
 - Dịch vụ cơ khí sửa chữa,....



Chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	2,739	3,729	4,097
Lợi nhuận gộp	707	1,208	1,240
Lợi nhuận SXKD	542	878	847
LNST	576	903	818
Tổng tài sản	4,430	8,633	12,368
Vốn chủ sở hữu	1,864	2,133	4,232
ROE	43.41%	45.17%	25.69%
ROA	17.72%	13.93%	7.79%
EPS basic (VNĐ)	6,192	7,183	5,865
BVPS (VNĐ) (*)	16,682	15,031	20,277

Những nét nổi bật

- Hoạt động khá tập trung trong mảng dịch vụ chính, hiện PVD chiếm lĩnh trên 30% thị phần khoan dầu khí và khoảng 80% đối với các dịch vụ liên quan.
- Được sự hậu thuẫn từ PVN cùng với năng lực hoạt động khá tốt nên mặc dù cạnh tranh trong lĩnh vực hoạt động là lớn nhưng PVD vẫn có được lợi thế và cơ hội mở rộng thị phần.
- PVD hiện có 5 công ty con và 4 công ty liên doanh, sở hữu 4 giàn khoan và thuê ngoài 3 giàn khoan, tiếp tục đầu tư đóng mới hai giàn khoan nữa dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2011 đầu năm 2012.
- Tình hình tài chính khá lành mạnh và ngày càng được cải thiện tuy nhiên các khoản vay hầu hết với lãi suất thả nổi nên sẽ chịu rủi ro lớn khi lãi suất có sự biến động theo hướng bất lợi

(*): BVPS được tính theo SLCP LH cuối kỳ tính toán

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
20/4/2010	Nghị quyết đại hội cổ đông thường niên 2010	www.pvddrilling.com.vn
13/4/2010	IEA dự báo nhu cầu dầu mỏ thế giới cao kỷ lục	www.vietnamplus.vn
9/4/2010	Việt Nam - Azerbaijan đẩy mạnh hợp tác dầu khí	www.pvn.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Tên	% SH
Công ty con	
CT TNHH Một thành viên Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Biển - PVD Offshore	100%
CT TNHH Một thành viên Dịch vụ Giếng khoan Dầu khí - PVD Well Services	100%
CT TNHH Một thành viên Địa Vật lý Giếng khoan - PVD Logging	100%
CT TNHH Một thành viên Thương mại và Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí - PVD Tech	100%
CTCP Đào tạo Kỹ thuật PVD - PVD Training	51%
Công ty liên doanh	
CT TNHH Liên doanh Dịch vụ BJ - PV Drilling (BJ - PVD)	49%
CT TNHH PV Drilling Production Testers International (PVD - PTI)	51%
CT TNHH Cần ống Khoan Dầu khí Việt Nam (PVD - Tubulars)	51%
Liên doanh PV Drilling - Baker Hughes	51%

Cơ cấu tổ chức

Là một trong những công ty con của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty duy nhất của PVN hoạt động trong lĩnh vực khoan dầu khí. Hiện tại PVN nắm giữ 50.38% vốn điều lệ của PVD.

Thời điểm quý IV năm 2009 là thời điểm ghi nhận nhiều những thay đổi quan trọng, việc sáp nhập PVD Invest đã làm gia tăng tiềm lực của PVD trong lĩnh vực khoan dầu khí tuy nhiên cũng sẽ gây ra gánh nặng quản trị doanh nghiệp lớn hơn.

Hiện tại PVD có 5 công ty con trong đó 4 công ty PVD sở hữu 100% vốn và 1 công ty (PVD-training) PVD sở hữu 51% vốn điều lệ. PVD vẫn tiếp tục mở rộng hoạt động liên kết liên doanh với các công ty dịch vụ dầu khí nước ngoài để gia tăng tiềm lực và cơ hội mở rộng thị trường cho mình. Tính đến tháng 3/2010 PVD tham gia liên doanh với 4 công ty trong đó PVD nắm giữ 51% vốn điều lệ trong 3 liên doanh và 49% trong liên doanh còn lại.

Họ tên	Chức vụ	Trình độ
Lê Như Linh	CT HĐQT	Tiến sĩ Kinh tế dầu khí
Đỗ Văn Khánh	TV HĐQT-TGD	Tiến sĩ Địa chất dầu khí
Trần Văn Hoạt	TV HĐQT-PTGD	Kỹ sư Khoan dầu khí
Phạm Tiến Dũng	TV HĐQT-PTGD	Kỹ sư Cơ khí chế tạo máy
Văn Đức Tổng	PTGD	Tiến sĩ Chế tạo công nghệ máy khoan và Khai thác dầu khí
Hồ Vũ Hải	PTGD	Kỹ sư điều khiển tàu biển
Hồ Ngọc Yến Phương	PTGD	Thạc sĩ tài chính
Đào Ngọc Anh	PTGD	Kỹ sư Thiết bị Động lực tàu thủy
Nguyễn Thị Thủy	Trưởng ban KS	
Đoàn Đức Tùng	Kế toán trưởng	Cử nhân kinh tế

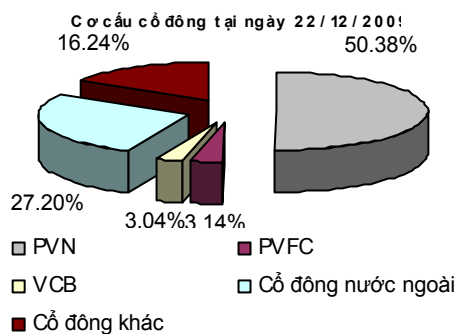
Trong cơ cấu nhân sự hiện tại, những người có trình độ chuyên môn cao, trực tiếp phụ trách điều hành giàn khoan phần lớn là người nước ngoài. Thời gian tới, theo kế hoạch đào tạo nhân lực của PVD thì những vị trí đó sẽ dần được thay thế bởi người Việt Nam.

Hội đồng quản trị và ban điều hành

Hội đồng quản trị và ban điều hành (trước đại hội cổ đông) là những người có trình độ chuyên môn và đặc biệt là đã có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực hoạt động của công ty (trên 15 năm).

Thời gian gần đây (quý IV/2009 và đầu năm 2010) liên tục có sự thay đổi các thành viên trong hội đồng quản trị. Cụ thể, đầu năm 2010 ông Lê Như Linh được cử thay thế ông Đỗ Đình Luyện giữ chức CT HĐQT và tới đây lại tiếp tục lấy ý kiến bổ nhiệm ông Đỗ Đức Chiến đại diện phần vốn góp của PVN tại PVD thay thế ông Lê Như Linh. Đại diện SSI đã xin từ nhiệm chức danh thành viên HĐQT kể từ đầu tháng 12 tuy nhiên từ thời điểm đó đến hiện tại PVD vẫn chưa cử người thay thế. Theo tài liệu phục vụ ĐHCĐ thời gian tới, thì vị trí của đại diện SSI sẽ được thay thế bằng một đại diện của ngân hàng TMCP Quân đội... Việc thay đổi thành viên HĐQT nhiều đôi khi sẽ xảy ra những xáo trộn trong chiến lược, định hướng hoạt động cũng như hiệu quả của việc điều hành.

Tuy vậy hầu hết các thành viên trong ban lãnh đạo đều là những người có trình độ chuyên môn tốt, là đại diện của những doanh nghiệp có uy tín hàng đầu ở trong nước. Do đó nếu đánh giá về năng lực thì PVD có một đội ngũ nhân sự mạnh để điều hành tốt hoạt động kinh doanh.



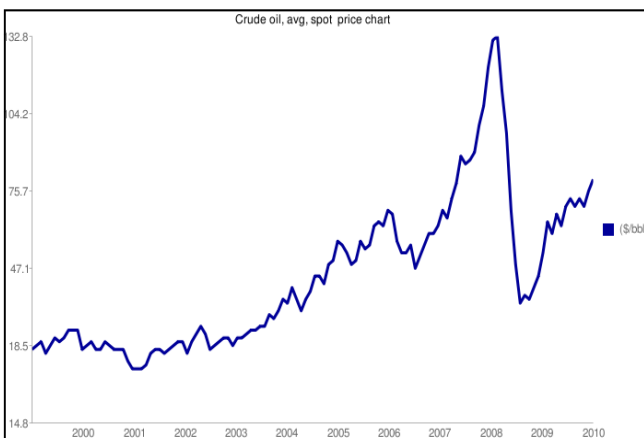
Chi tiết cổ đông nước ngoài	Tỷ lệ
Deutsche Bank AG London	3.1%
Amersham Industries Limited	2.1%
UBS AG London	1.4%
JF VietNam Opportunities Fund	1.3%
CitiGroup Global Markets Financial Products LLC	1.2%
VietNam Dragon Fund Limited	1.0%
Tong Yang VietNam Privatisation Trust Fund 1	0.8%
Kitmc Worldwide VietNam	0.8%
HSBC Hong Kong	0.8%
VietNam Enterprise Investment LTD	0.8%
VietNam Holding LTD	0.7%
Lionel Hill Limited	0.7%
Red River Holding	0.6%
Grinling International Limited	0.6%
VietNam Equity Holding	0.6%
Venner Group Limited	0.6%
Sgam VietNam Opportunities Fund	0.5%
Balestrand Limited	0.4%
Market Vectors ETFTTrust - Market Vectors - VietNam	0.4%
EPSOM Limited	0.4%
Khác	14.9%

Chính sách cổ tức của doanh nghiệp

Với mục tiêu mang lại lợi ích lớn nhất cho các cổ đông, PVD định hướng chi trả cổ tức khá cao. Tiến hành chi trả cổ tức từ năm 2006 với tỷ lệ 12.6% lớn hơn nhiều so với mục tiêu 7% ban đầu. Mục tiêu chi trả cổ tức 40% cho giai đoạn từ 2007-2009 tuy vậy do ảnh hưởng của kết quả kinh doanh cũng như nhu cầu tái đầu tư là lớn do đó con số thực chi trả đã không được như dự kiến. Cụ thể, năm 2007 tỷ lệ cổ tức là 38.5%, trong đó cổ tức cổ phiếu là 20% và cổ tức tiền mặt là 18.5%, năm 2008 tỷ lệ cổ tức là 25% bằng tiền mặt, năm 2009 PVD tiến hành chi trả 33.3% bằng cổ phiếu. Kế hoạch cho năm 2010 được điều chỉnh ở mức độ thấp hơn (12.3% bằng tiền mặt) do nhu cầu vốn cho hoạt động đầu tư, kinh doanh là lớn hơn nên ngoài việc huy động ở bên ngoài với phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 3-5 năm (1,500 tỷ) thì việc giữ lại một phần lợi nhuận để tài trợ cho nhu cầu vốn là việc nên làm và là tiền đề tạo ra giá trị lớn trong tương lai.

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH DẦU KHÍ VÀ LĨNH VỰC KHOAN DẦU KHÍ

Thị trường	Năm 2009		% so sánh kim ngạch XK năm 2009/2008
	Lượng (tấn)	Trị giá (USD)	
Tổng	13.372.877	6.194.595.019	- 40,2
Ôxtrâylia	3.328.681	1.581.041.058	- 53
Singapore	2.253.105	992.709.332	- 39,7
Malaysia	1.794.448	759.800.854	- 11
Nhật Bản	1.021.540	480.116.943	- 78
Hoa Kỳ	1.057.697	469.934.139	- 53
Trung Quốc	1.032.921	462.623.331	- 33,3
Hàn Quốc	838.695	389.096.250	+325,9
Thái Lan	730.993	343.409.897	+142,7
Indonesia	419.766	208.683.869	+ 13,3



Nguồn: www.mongabay.com

Dầu khí là ngành kinh tế trọng điểm của đất nước

Là một trong những ngành kinh tế huyết mạch của Việt Nam, hàng năm đóng góp khoảng 20% giá trị xuất khẩu, 16% vào GDP và 24% cho ngân sách nhà nước. Với trữ lượng dầu mỏ khá lớn (thứ 4 ở Đông Nam Á), nhưng chủ yếu là khai thác và xuất khẩu sản phẩm thô, trong một thời gian dài xuất khẩu dầu thô dẫn đầu về tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam. Thời gian gần đây, dưới ảnh hưởng của trữ lượng, công nghệ khai thác, diễn biến giá dầu thế giới nên xuất khẩu dầu thô đã không giữ được vị thế dẫn đầu trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam (sau dệt may và giày da).

Là ngành khai thác tài nguyên và tài nguyên thì có tính hữu hạn do đó để có thể phát triển bền vững, PVN đã có những chiến lược hợp lý thông qua việc mở rộng hoạt động khai thác ra nước ngoài và đầu tư sản xuất dầu tinh lọc. Năm 2009, nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động nhưng chưa được bao lâu thì có sự cố phải ngừng hoạt động, dự kiến hoạt động lại vào năm 2010 và nâng công suất từ 6.5 triệu tấn lên 10 triệu tấn. Năm 2009 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, ngành dầu khí Việt Nam giảm sản lượng khai thác cũng như sản lượng xuất khẩu (giảm 40% so với năm 2008). **Năm 2010, kinh tế thế giới dần phục hồi trở lại, nhu cầu dầu khí được dự báo tăng cao, PVN đang tích cực hợp tác với các nước trong hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí tại các khu vực như Đông Nam Á, Nam Mỹ, Châu Âu... để gia tăng sản lượng cũng như giá trị đóng góp trong tổng thu nhập quốc dân. Riêng quý I năm 2010, doanh thu toàn ngành dầu khí tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2009, chiếm 26% GDP, điều này cho thấy triển vọng phát triển của ngành trong năm 2010 là rất sáng sủa.**

Offshore Rig Utilization by Region

CURRENT COMPETITIVE OFFSHORE RIG UTILIZATION BY REGION

Africa - West	84.2% (48/57)
Asia - SouthEast	66.7% (58/87)
Europe - North Sea	81.9% (59/72)
Mediterranean	93.3% (14/15)
MidEast - Persian Gulf	78.5% (73/93)
N. America - Mexico	88.2% (30/34)
N. America - US GOM	81.0% (68/84)
S. America - Brazil	88.9% (48/54)



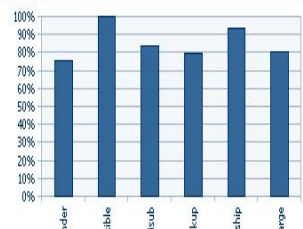
Lĩnh vực khoan dầu khí trên thế giới và ở Việt Nam

Là lĩnh vực gắn liền với hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí. Đây là lĩnh vực đòi hỏi vốn lớn, trình độ chuyên môn cao. Hiện tại trên thế giới có khoảng 486 giàn khoan biển trong đó chủ yếu là các giàn khoan tự nâng. **Thị trường dịch vụ khoan thế giới đang dư cung với trên 100 giàn khoan không có hợp đồng và hiệu suất sử dụng là rất thấp.** Năm 2010, dự kiến số giàn khoan sẽ tiếp tục tăng lên, trong đó riêng OPEC dự định mở thêm 22 giàn khoan, như vậy thị trường dịch vụ khoan thời gian tới sẽ có sự cạnh tranh mạnh mẽ hơn.

Offshore Rig Utilization by Rig Type

CURRENT COMPETITIVE OFFSHORE RIG UTILIZATION BY RIG TYPE

Drill Barge	80.0% (8/10)
Drillship	93.5% (43/46)
Jackup	79.2% (286/361)
Semisub	83.4% (141/169)
Submersible	100.0% (1/1)
Tender	75.0% (21/28)



Nguồn: midwestoilgas.com

Tại Việt Nam, lĩnh vực khoan dầu khí trong nước độc quyền bởi PVD sở hữu 3 giàn khoan biển và 1 giàn khoan đất liền. Ngoài ra PVD tiến hành thuê ngoài 3 giàn khoan nhằm mở rộng và nâng cao thị phần. Hiện tại, có khoảng 12 giàn khoan đang hoạt động ngoài khơi Việt Nam tạo áp lực cạnh tranh khá gay gắt với PVD, các giàn khoan nước ngoài hiện chiếm một thị phần không nhỏ (70%) thị trường khoan Việt Nam. Tuy vậy, PVD có được lợi thế hơn bởi là thành viên của PVN nên hầu hết các dự án thăm dò, khai thác dầu khí PVN đều dành sự ưu tiên cho PVD. Thời gian tới, cùng với những dự báo về khả năng vượt trội của ngành dầu khí thì lĩnh vực khoan dầu khí kỳ vọng sẽ có sự phát triển mạnh mẽ hơn.

PHÂN TÍCH 5 ÁP LỰC

Rào cản gia nhập lớn

Với vị thế là công ty con của PVN do đó hầu hết các dự án thăm dò, khai thác dầu khí của Tập đoàn hoặc liên doanh của Tập đoàn thì PVD đều dành được sự ưu ái rất lớn. Ngoài ra, lĩnh vực khoan dầu khí đòi hỏi vốn lớn, kỹ thuật chuyên môn cao do đó rào cản gia nhập với các doanh nghiệp mới, tiềm lực tài chính không mạnh và không có được sự hậu thuẫn từ PVN là rất lớn.

Dịch vụ thực hiện	Thị phần	Đối thủ cạnh tranh
Dịch vụ khoan	30%	Transocean, Diamond Offshore, Atwood, Oceanic, Ensco, Sea-drill,...
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và Carota bùn khoan (Loại trừ dịch vụ bơm trám xi măng và kích thích vỉa)	50%	Schlumberger, Halliburton, Weatherford, Geoservices, ILO, ITS, Frank Casing,...
Dịch vụ bơm trám xi măng và kích thích vỉa (cung cấp bởi BJ-PV Drilling JV)	80%	Schlumberger, Halliburton
Dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu	90%	Một số nhà cung cấp nhỏ địa phương (CT TNHH Đại Minh, CT TNHH Hà Đạt, CT 128 Hải Quân,...)
Dịch vụ cơ khí sửa chữa các trang thiết bị cho giếng dầu	70%	ICO Asia Pacific, South Sea Inspection, Vina Offshore, Vietubes, Tuboscope,...
Dịch vụ cung ứng lao động khoan	90%	Bayong Services, Accent Logistic, Alpha Services,...

Rủi ro từ dịch vụ thay thế

Hoạt động khoan dầu khí mặc dù không có sản phẩm thay thế nhưng vấn đề công nghệ, loại giàn khoan tạo nên khả năng thay thế là khá lớn. Hiện tại phần lớn các giàn khoan hiện nay ở dạng giàn khoan biển tự nâng sau đó là giàn khoan tiếp trợ nửa nổi, nửa chìm. Với 3 giàn khoan tự đóng, giàn khoan PV Drilling II và III với công nghệ hiện đại nhất hiện nay, PVD hướng đến sự đa dạng các loại hình giàn khoan (biển tự nâng, đất liền và nửa nổi nửa chìm thời gian tới) để đáp ứng tốt nhất nhu cầu. Như vậy, đe dọa từ dịch vụ thay thế là không lớn mà vấn đề là ở áp lực cạnh tranh sẽ ngày càng gia tăng.

Sức mạnh phía cầu

Sức cầu chủ yếu đến từ các dự án thăm dò và khai thác dầu khí ở cả trong và ngoài nước của các thành viên trong tập đoàn, các liên doanh khai thác dầu khí giữa Việt Nam với một số nước trên thế giới. Thời gian tới, cùng với việc mở rộng thăm dò, khai thác ở các vùng nước sâu, xa bờ với dự kiến sẽ có khoảng 900 giếng khoan được thăm dò và khai thác trong vòng 15 năm tới và tốc độ tăng trưởng là 50 giếng mỗi năm từ nay cho đến 2015, đưa 6 mỏ mới vào khai thác và việc đẩy mạnh hoạt động liên doanh khai thác dầu giữa PVN với các nước trên thế giới (Venezuela, Malaysia, Nga,...) sẽ tạo cơ hội gia tăng sức cầu đối với dịch vụ mà PVD cung cấp. Thị trường Việt Nam sẽ có nhu cầu từ 10-11 giàn khoan tự nâng mỗi năm, đây sẽ là cơ hội để các giàn khoan mới đầu tư thêm của PVD có cơ hội hoạt động và vận hành hết công suất của mình.

Sức mạnh phía cung

Với việc đầu tư thêm nhiều giàn khoan mới, PVD đã gia tăng thị phần hoạt động từ 10% năm 2007 lên 30% năm 2009. Năm 2010, năng lực hoạt động được tăng lên đáng kể với 3 giàn khoan biển tự đóng sẵn sàng hoạt động, 3 giàn khoan thuê ngoài và 1 giàn khoan đất liền, công suất khoảng trên 99% nếu hoạt động liên tục. Tới đây PVD tiếp tục đầu tư đóng mới giàn khoan tiếp trợ nửa nổi, nửa chìm (TAD) dự kiến hoàn thành và đi vào hoạt động cuối năm 2011, giàn khoan MPJU dự kiến đưa vào vận hành năm 2012. Như vậy, với 5-7 giàn khoan hoạt động trong 3 năm tới (giàn khoan tự đóng) thì thị phần dịch vụ khoan của PVD sẽ tăng lên và con số mục tiêu 50% trong thời gian tới sẽ khả thi hơn.

Mức độ cạnh tranh hiện tại

Là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khoan dầu khí duy nhất của Việt Nam, thuộc PVN, do đó PVD có được vị thế độc quyền ở mảng dịch vụ này đối với các dự án thăm dò khai thác thuộc PVN và liên doanh của PVN. Tuy nhiên, việc khai thác dầu khí ở Việt Nam hiện nay không chỉ do một mình PVN thực hiện mà rất nhiều các doanh nghiệp liên doanh hoạt động, các doanh nghiệp này có rất nhiều lựa chọn trong việc thuê nhà thầu khoan. Với 30% thị phần trong mảng dịch vụ khoan ở thị trường trong nước không chỉ thể hiện năng lực hiện tại của PVD chưa đủ đáp ứng mà còn thể hiện mức độ cạnh tranh giữa PVD với các nhà cung cấp dịch vụ khoan nước ngoài là không nhỏ. Với các mảng dịch vụ liên quan thì PVD cũng chịu sự cạnh tranh khá lớn từ các doanh nghiệp trong và ngoài nước do đó mục tiêu nâng cao thị phần ở tất cả các mảng hoạt động, dịch vụ sẽ gặp nhiều khó khăn hơn.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh chính

Dịch vụ khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là những dịch vụ mang lại doanh thu lớn nhất trong tổng doanh thu từ hoạt động kinh doanh của PVD. Năm 2009 mà đặc biệt là giai đoạn cuối năm khi 2 giàn khoan PV Drilling II và III đi vào hoạt động và đã có được hợp đồng đầu tiên đã làm gia tăng doanh thu cho PVD trong bối cảnh giá dầu thế giới đi xuống và giá thuê giàn khoan giảm (chỉ còn trung bình 150,000 USD/ngày so với mức 215,000 USD/ngày trước đó).

Thị trường hoạt động

Chiếm lĩnh hầu hết các dự án thăm dò, khai thác dầu khí của PVN ở thị trường trong nước và nước ngoài, PVD cung cấp dịch vụ cho các công ty dầu khí thuộc PVN và các doanh nghiệp liên doanh, **ngoài ra PVD còn mở rộng dịch vụ ra nước ngoài dưới dạng nhà thầu khoan và thông qua việc PVD liên doanh, mở chi nhánh hoạt động tại nước ngoài.** Hiện tại PVD đã có hai chi nhánh ở nước ngoài, một tại Algeria—đã mang lại doanh thu cho PVD, một mới thành lập tại Venezuela. Mới đây, chủ tịch nước Nguyễn Minh Triết đến thăm Algeria, chuyến thăm này không những tăng cường mối quan hệ hợp tác, hữu nghị giữa hai nền kinh tế mà còn là sự hợp tác chặt chẽ hơn trong lĩnh vực dầu khí và tiến tới sản xuất dầu tinh lọc, chất lượng cao, tăng cường năng lực sản xuất của hai quốc gia trong lĩnh vực dầu khí.

Năng lực hoạt động

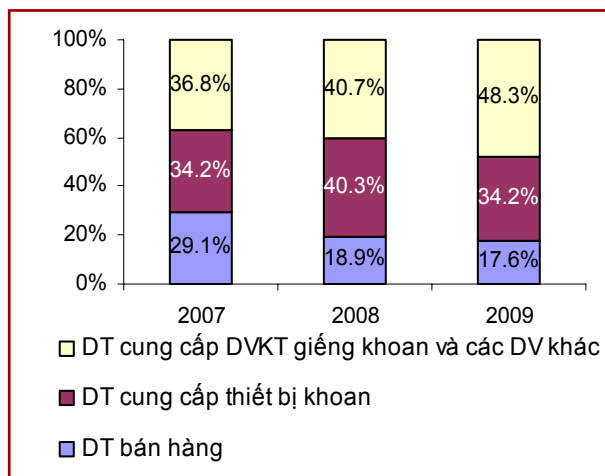
Với 7 giàn khoan ở thời điểm hiện tại trong đó 4 giàn tự đầu tư và 3 giàn thuê ngoài, năng lực hoạt động hiện tại của PVD đã tăng mạnh so với năm 2009. Giàn khoan PV Drilling 1 đi vào hoạt động từ năm 2007 với hiệu suất hoạt động là 86% và con số này đã tăng lên nhanh chóng theo thời gian, năm 2008 là 96%, năm 2009 là xấp xỉ 100% (99.97%). PV Drilling I được đánh giá cao về năng lực hoạt động trong năm 2009 bởi Hoàn Vũ JOC với 730 ngày hoạt động mà không gặp bất kỳ sự cố nào. PV Drilling II, III hoàn thành vượt tiến độ, đưa vào vận hành an toàn, đạt hiệu suất cao ở mức 98%. Trong đó, PV Drilling II đã được cung cấp cho chiến dịch khoan của công ty PVEP Bạch Đằng vào cuối tháng 10/2009 và công ty Dầu khí Quốc gia Hàn Quốc—KNOC tháng 12/2009, PV Drilling III được đưa vào vận hành khoan cho xí nghiệp liên doanh Vietsovpetro vào cuối tháng 11/2009). Giàn khoan thuê ngoài Topaz Driller đang được Phú Quý POC thuê từ đầu tháng 3/2010. Giàn khoan đất liền duy nhất do hiệu suất thấp nên đã tạm ngừng hoạt động từ cuối năm 2008 và theo hợp đồng đã ký với Groupment Bir Seba thì sẽ hoạt động trở lại vào quý II/2010. Thời gian tới (cuối năm 2011, đầu năm 2012) khi hai giàn khoan TAD và MPJU đi vào hoạt động thì năng lực hoạt động của PVD trong lĩnh vực khoan sẽ được tăng cường hơn nữa.

Các dịch vụ liên quan cũng thể hiện hiệu quả tốt trong năm 2009 đặc biệt là những dịch vụ có tính chất công nghệ cao như carota bùn khoan, bơm trám xi măng và kích thích vỉa... đã nâng cao thị phần trong nước của PVD. Về dịch vụ cung ứng lao động, hiện tại PVD đã cung cấp phần lớn nhân lực chất lượng cao cho ngành khoan dầu khí trong và ngoài nước, tiến tới giảm dần nhân lực cao cấp nước ngoài và thay vào đó là nhân lực trong nước được đào tạo bài bản để đảm nhiệm những vị trí quan trọng.

Hệ thống tài chính của PVD cũng từng bước được hiện đại hóa với việc đưa vào hệ thống quản lý tài chính, quản trị doanh nghiệp hiện đại theo hướng quốc tế hóa nhằm nâng cao năng lực hoạt động và tính minh bạch

Chiến lược kinh doanh

PVD mục tiêu tập trung vào những khách hàng truyền thống và không ngừng mở rộng hoạt động ra nước ngoài. Ngoài việc tập trung vào hoạt động chính với tầm nhìn trở thành nhà thầu khoan đẳng cấp quốc tế hàng đầu của Châu Á, PVD còn hướng tới cung cấp dịch vụ trọn gói - một trong những chiến lược quan trọng trong năm 2010.



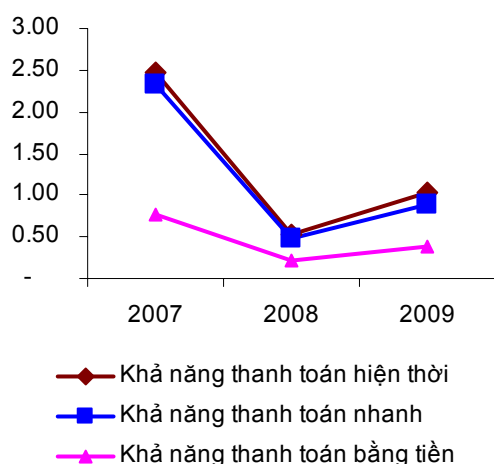
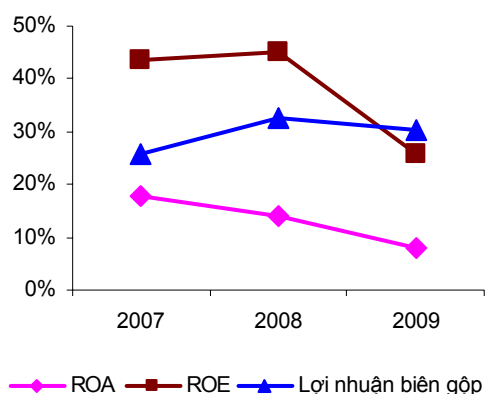
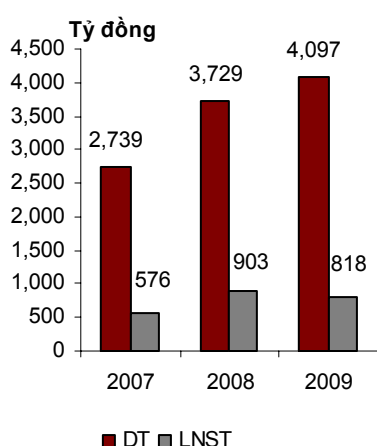
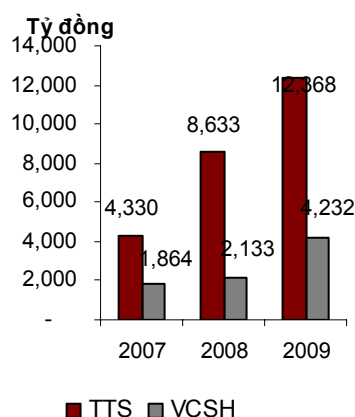
Một số khách hàng chính của PVD

CT Liên doanh Dầu khí Hoàn Vũ JOC
CT Liên doanh dầu khí Hoàng Long JOC
Tổng công ty Thăm dò Khai thác Dầu khí - PVEP
Xí nghiệp liên doanh dầu khí Việt Xô - Vietsovpetro
CTCP Dịch vụ vận tải Dầu khí Cửu Long
Công ty Dầu khí Côn Sơn
CTCP Dầu khí Trường Sơn
CTCP Cung ứng Hàng hải và dịch vụ Dầu khí Lam Sơn
PXP
VRJ
JVPC
Petronas
Chevron
BP
Diamond Offshore
Transocean
PremierOil
KNOC
ConocoPhillips
Quad Energy

Giàn khoan	Loại	Hiệu suất năm 2009	Tình trạng hiện tại
PV Drilling 1	Trên biển	99.97%	Đang hoạt động
PV Drilling 11	Đất liền		Đang hoạt động
PD Drilling II	Trên biển	98%	Đang hoạt động
PV Drilling III	Trên biển	98%	Đang hoạt động

Nguồn: PVD, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP



Tình hình biến động tài sản, nguồn vốn

Quy mô tổng tài sản, nguồn vốn của PVD tăng mạnh theo thời gian, trung bình 50% mỗi năm. **Sự gia tăng mạnh mẽ của tổng tài sản chủ yếu là do tăng giá trị tài sản cố định đến từ việc hoàn thành và đưa vào hoạt động hai giàn khoan biển PV Drilling II và III.** Trong đó PV Drilling II được đầu tư xây dựng từ 2007 với chi phí xây dựng cơ bản dở dang 421 tỷ, đến năm 2008 việc xây dựng cả hai giàn khoan đã làm gia tăng chi phí xây dựng cơ bản dở dang lên tới 4,113 tỷ. Bút toán kết chuyển chi phí xây dựng cơ bản dở dang hai giàn khoan biển cùng với đầu tư thêm xưởng cơ khí, xây dựng thêm 3 trạm Mud Logging và mua sắm thiết bị phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh đã làm tăng giá trị tài sản cố định năm 2009 lên 5 lần so với năm 2008. Hơn nữa, năm 2009 PVD tiếp tục vận hành giai đoạn 2 của hệ thống quản lý Tài chính - Kế toán của ERP Oracle E-business suite 11 do đó giá trị tài sản vô hình tăng gấp trên 5 lần so với cuối năm 2007. Để tài trợ cho hoạt động đầu tư, PVD đã gia tăng con số nợ vay cả ngắn hạn và dài hạn, trong đó, nợ dài hạn tăng 2.7 lần so với cuối năm 2008. Cùng với đó, việc sáp nhập PVD Invest vào tổng công ty năm 2009, PVD đã phát hành 25,716,285 cổ phiếu để tiến hành chuyển đổi. Phát hành cổ phiếu để thực hiện việc sáp nhập không những làm gia tăng vốn điều lệ (từ 1,300 tỷ lên 2,100 tỷ) mà còn làm gia tăng giá trị thặng dư vốn cổ phần (1,181 tỷ). Hơn nữa, năm 2009 PVD cũng tiến hành chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 33.3% do đó vốn điều lệ cuối năm tăng mạnh (gấp gấp đôi) so với cuối năm 2008.

Hiệu quả hoạt động

Năm 2009, dưới ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế thế giới, giá dầu giảm mạnh so với năm 2008, do đó mặc dù gia tăng số lượng giàn khoan cũng như chất lượng các dịch vụ liên quan nhưng con số doanh thu cũng không có được sự gia tăng đáng kể. Tỷ giá năm 2009 tăng mạnh làm gia tăng các khoản lỗ do đánh giá lại khoản vay so với năm 2008, việc sáp nhập PVD Invest cũng làm gia tăng chi phí quản lý cùng với việc áp dụng hướng dẫn kế toán mới về xử lý các khoản chênh lệch tỷ giá theo thông tư số 201/2009/TT-BTC đã làm giảm lợi nhuận trước thuế của PVD. Trong năm 2009, PVD cũng đã quyết toán lại các khoản thuế theo tỷ lệ áp dụng đối với các công ty con và tổng công ty do đó tăng số thuế thu nhập phải nộp và làm giảm lợi nhuận sau thuế của PVD. *Các chỉ tiêu sinh lợi trong năm 2009 vì các lý do trên (tăng mạnh tổng tài sản, nguồn vốn chủ sở hữu nhưng sự đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận chưa được nhiều) nên có sự sụt giảm đáng kể so với năm 2008, tuy nhiên đó cũng là mức chấp nhận được và khả năng cải thiện trong thời gian tới sẽ là rất lớn.*

Khả năng thanh toán

Các hệ số đo lường khả năng thanh toán năm 2009 có sự cải thiện mạnh mẽ so với năm 2008 do các khoản nợ ngắn hạn giảm, thay vào đó là sự gia tăng các khoản nợ dài hạn với mục tiêu đầu tư lâu dài. Năm 2008, khả năng thanh toán của PVD có thể nói ở mức đáng báo động khi tất cả các hệ số đều ở mức dưới 1. Năm 2009, đặc biệt là giai đoạn cuối năm khi mà việc đầu tư đã mang lại kết quả thể hiện ở con số doanh thu thu được từ các hợp đồng cung cấp, tình hình tài chính của PVD đã lành mạnh hơn với khả năng thanh toán ngắn hạn lớn hơn 1, khả năng thanh toán nhanh lớn hơn 0.5 - ngưỡng an toàn.

NHỮNG RỦI RO CÓ THỂ GẶP PHẢI

Rủi ro liên quan đến triển vọng ngành dầu khí

Ngành dầu khí tiếp tục dành được sự quan tâm lớn từ phía Chính phủ với mục tiêu đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm có giá trị gia tăng cao, tận dụng tiềm lực quốc gia và mở rộng hoạt động khai thác ra nước ngoài. Thời gian qua, PVN cũng như các doanh nghiệp liên doanh khai thác dầu khí trong nước đã ký kết được những hợp đồng quan trọng với một số nước có trữ lượng dầu khí lớn như Venezuela, Nga, Peru, Uzbekistan... và không ngừng tìm kiếm các mỏ dầu mới trong nước. Trữ lượng dầu trong nước hiện vẫn còn khá lớn (khoảng 900-1200 tỷ m³) và hiện mới chỉ tập trung khai thác tại một số khu mỏ như Bạch Hổ, Rồng, Đại Hùng, Hồng Ngọc, Rạng Đông, Bunga Kekwa-Cái Nước),.... Năm 2010 PVN đặt mục tiêu tổng sản lượng khai thác dầu, khí là 23 triệu tấn, ký thêm 3-5 hợp đồng dầu khí mới và thêm 3 phát hiện dầu khí mới, đưa 6 mỏ mới vào khai thác, kế hoạch khai thác sản lượng dầu thô là 15 triệu tấn (thấp hơn năm 2009: 15.86 triệu tấn), khả năng khai thác trong nước ngoài ra cũng bị hạn chế hơn trước động thái xâm phạm vùng biển Việt Nam thời gian qua của Trung Quốc.

Ngành dầu khí trong nước chịu tác động bởi năng lực khai thác và diễn biến giá dầu thế giới. Năm 2009 giá dầu thô thế giới thấp hơn nhiều so với năm 2008 đã ảnh hưởng lớn đến hiệu quả hoạt động của ngành dầu khí trong nước. Năm 2010, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, nhu cầu dầu dự báo tăng cao, giá dầu thô thế giới những tháng đầu năm 2010 đang có xu hướng tăng mạnh do đó triển vọng năm 2010 đối với ngành là khá sáng sủa.

Năm 2010, nhiều cam kết trong WTO đến thời hạn thực thi, đặc biệt là các cam kết trong lĩnh vực dịch vụ, tài chính, điều này tạo ra thách thức không nhỏ đối với các doanh nghiệp trong ngành và toàn ngành.

Rủi ro đối với PVD

Triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVD phụ thuộc trực tiếp vào triển vọng phát triển của ngành dầu khí nói chung, hoạt động thăm dò khai thác dầu khí nói riêng. Năm 2010, IEA dự báo nhu cầu dầu mỏ thế giới cao kỷ lục trong năm nay góp phần gia tăng cầu đối với hoạt động khai thác và gián tiếp là các dịch vụ đi kèm.

Tháng 3 vừa qua, PVD đã chính thức ký hợp đồng với công ty Baker Hughes - công ty dịch vụ dầu khí nước ngoài có uy tín trên thế giới - để thành lập liên doanh PV Drilling - Baker Hughes tại Việt Nam. Việc hợp tác này tạo ra liên doanh đầu tiên trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại Việt Nam cũng như tạo cơ hội cho PVD nâng cao tiềm lực của ngành khoan dầu khí ở Việt Nam, uy tín và mở rộng đối tượng khách hàng.

Do hầu hết các hợp đồng thuê giàn khoan là dài hạn do đó rủi ro phát sinh từ việc biến động giá dầu là không lớn và thường có độ trễ từ 6-12 tháng.

Việc sáp nhập PVD Invest bên cạnh việc mang lại những lợi thế nhất định cũng mang lại những rủi ro và thách thức liên quan đến gánh nặng lãi vay lớn của PVD Invest, gia tăng chi phí hoạt động, chi phí quản lý và việc vận hành 2 giàn khoan mới.

PVD có rất nhiều các khoản vay dài hạn với lãi suất thả nổi do đó khi mặt bằng lãi suất trong nước, quốc tế, liên ngân hàng thay đổi sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của PVD.

Rủi ro tỷ giá đối với PVD là có nhưng sẽ thấp hơn nhiều các doanh nghiệp xuất nhập khẩu bởi hầu hết các hợp đồng cung cấp dịch vụ đều được thanh toán bằng USD. Riêng chi nhánh tại Algeria, việc chuyển đổi đồng tiền giữa hai nước để hợp nhất kết quả kinh doanh sẽ chịu tác động của thay đổi tỷ giá.

Rủi ro lớn nhất của PVD thời gian tới sẽ là vấn đề cạnh tranh bởi hiện trạng dư cung trên thị trường khoan thế giới và việc gia tăng thị phần đi kèm với việc gia tăng số lượng giàn khoan liệu có khả thi?

DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Dự báo doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng

Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2010	
Chỉ tiêu	Giá trị
VĐL cuối năm	2,105
Doanh thu	5,100
Chi phí	4,300
LNTT	800
LNST	700
EPS Basic	3,325

Đơn vị: Tỷ đồng

Kế hoạch đầu tư năm 2010	
Hạng mục	Số tiền
Đóng mới giàn khoan TAD	860.00
Thanh toán dự án đầu tư giàn khoan MPJU	1,200.00
Bộ cần khoan 5 1/2" và 5 7/8"	96.25
Trang thiết bị, công cụ phục vụ giàn khoan PV Drilling I,II,III	114.10
Bộ cần thử vỉa 3 1/2" và 4 1/2"	39.73
Thiết bị kỹ thuật giếng khoan PVDWS 2010	154.35
Thiết bị địa vật lý giếng khoan năm 2010	28.53
Đầu tư Liên doanh	237.00
Các dự án khác	39.67

Nguồn: www.pvddrilling.com.vn

Doanh thu của PVD năm 2010 phụ thuộc rất lớn vào triển vọng ngành dầu khí trên thế giới nói chung và trong nước nói riêng. Theo dự báo, năm 2010 nhu cầu dầu sẽ tăng mạnh, giá dầu bình quân được kỳ vọng ở mức 83 USD/thùng, cao hơn mức 63 USD/thùng bình quân cho năm 2009. Tuy nhiên, giá thuê giàn khoan luôn có độ trễ khoảng 6-12 tháng so với sự thay đổi giá dầu do đó giai đoạn nửa năm 2010 giá thuê giàn khoan sẽ ở mức thấp (khoảng 130,000 USD/ngày). PVD hiện có các hợp đồng cả ngắn và dài hạn, trong đó các hợp đồng ngắn hạn với mức giá thấp (133,000 USD/ngày) sẽ có điều kiện nâng giá khi ký kết được các hợp đồng mới giai đoạn cuối năm. Với những phân tích trên doanh thu từ dịch vụ khoan có thể đạt trên 2,000 tỷ và tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu hoạt động kinh doanh của PVD lên mức 50% so với mức 40% năm 2009.

Các dịch vụ kỹ thuật dầu khí có được sự tăng trưởng mạnh trong năm 2009 (26%). Năm 2010, khi mà số lượng giàn khoan có khả năng hoạt động tăng lên (7 giàn khoan) và mục tiêu hướng tới cung cấp các dịch vụ trọn gói (từ khâu thương nguồn đến khâu hạ nguồn) do đó chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ các dịch vụ liên quan sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong năm 2010.

Dự báo chi phí

Với hàng loạt các hạng mục đầu tư trong năm 2010 theo kế hoạch, tổng chi phí đầu tư lên tới 2,769 tỷ đồng. Trong khi đó nguồn lợi nhuận để lại không đủ đáp ứng nhu cầu vốn. PVD dự định phát hành trái phiếu với tổng trị giá 1,500 tỷ. Việc phát hành trái phiếu huy động vốn là hoàn toàn hợp lý bởi cuối năm 2009 PVD đã phát hành cổ phiếu để thực hiện sáp nhập với PVD Invest, do đó cổ phiếu đã bị pha loãng khá nhiều, hơn nữa nếu tiếp tục phát hành cổ phiếu sẽ gây áp lực lớn về lợi nhuận từ phía các cổ đông. Tuy vậy, liệu PVD có thực hiện được hết các hạng mục đầu tư như kế hoạch hay không thì còn phụ thuộc rất nhiều vào điều kiện kinh tế và nguồn lực tài chính. Năm 2009, do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế tài chính, PVD đã phải dừng/hoãn, kéo dài thời hạn giải ngân với một số dự án đầu tư do đó tỷ lệ giải ngân đạt 76. 97% so với kế hoạch. Năm 2010 điều kiện kinh tế có lợi hơn và khả năng huy động nguồn vốn thuận lợi hơn nên khả năng giải ngân 100% so với kế hoạch là khá khả thi. Ngoài ra, việc vận hành nhiều giàn khoan cùng một lúc cũng như việc sáp nhập PVD Invest sẽ làm gia tăng chi phí quản lý. Những biến động liên quan đến tỷ giá, lãi suất sẽ làm gia tăng chi phí dự phòng, PVD cũng đã có kế hoạch dự phòng 332 tỷ đồng. Chúng tôi sự dự báo giá vốn cũng như tổng chi phí năm 2010 sẽ tăng mạnh.

Dự báo một số chỉ tiêu tài chính

Các chỉ tiêu sinh lời trong năm nay sẽ có được sự cải thiện hơn so với năm 2009 bởi tổng tài sản cũng như nguồn vốn chủ sở hữu sẽ không có sự tăng mạnh như trong năm 2009, ngoài ra 7 giàn khoan sẵn sàng hoạt động với công suất trên 99% hứa hẹn mang lại con số doanh thu lớn sau thời gian bảo dưỡng, sửa chữa, chờ hoạt động trong khoảng 2 tháng đầu năm. Việc tăng cường liên kết liên doanh tạo điều kiện mở rộng thị phần và nâng cao uy tín cùng với đó là gia tăng doanh thu hoạt động. Chúng tôi dự báo năm 2010, ROA ở mức trên 10% và ROE trên 30%. Khả năng thanh toán trong năm nay cũng sẽ tiếp tục tăng khi lượng tiền mặt, các khoản phải thu gia tăng và tập trung huy động vốn dài hạn.

ĐỊNH GIÁ

Lựa chọn mô hình định giá

Chúng tôi lựa chọn mô hình chiết khấu dòng tiền DCF mà cụ thể là mô hình FCFE để định giá cổ phiếu PVD bởi một số lý do sau:

- PVD là cổ phiếu của doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khoan duy nhất tại Việt Nam cũng như trên thị trường chứng khoán Việt Nam do đó việc sử dụng phương pháp định giá tương đối theo P/E, P/B của các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động là không hợp lý
- PVD hoạt động khá tập trung trong mảng dịch vụ chính, hoạt động đầu tư tài chính chỉ đơn thuần liên quan đến việc gửi tiền, mua trái phiếu chính phủ, thêm vào đó đòn bẩy tài chính của PVD khá ổn định trong thời gian gần đây khi các hoạt động đã đi vào ổn định hơn.
- Do PVD mới thực sự đi vào hoạt động theo mô hình cổ phần và hoạt động khoan do công ty tự đầu tư thiết bị chính thức mang lại doanh thu từ năm 2007 và tiếp tục đầu tư mới để mở rộng hoạt động trong thời gian tới nên chúng tôi lựa chọn mô hình FCFE 3 giai đoạn để định giá. Việc định giá cũng sẽ được tiến hành thông qua hai kịch bản dựa trên những giả định lạc quan cũng như thận trọng của chúng tôi về triển vọng của PVD.

Định giá theo kịch bản 1 - Kịch bản lạc quan

Kịch bản 1 được giả định dựa trên triển vọng lạc quan về tốc độ phát triển của nền kinh tế nói chung và ngành dầu khí nói riêng. Mặc dù dịch vụ khoan trên thế giới đang dư cung nhưng PVD có được lợi thế là con của PVN nên mức độ cạnh tranh sẽ là thấp hơn.

Kịch bản 1	
Giai đoạn 1: 2010-2015	
Tỷ suất chiết khấu	20.18%
Tốc độ tăng trưởng	14.4%
Giá trị hiện tại của dòng tiền (tỷ đồng)	5,376
Giai đoạn 2: 2016-2025	
Tỷ suất chiết khấu	17.18%
Tốc độ tăng trưởng	11%
Giá trị hiện tại của dòng tiền (Tỷ đồng)	6,315
Giai đoạn 3: Sau 2025	
Tỷ suất chiết khấu	10%
Tốc độ tăng trưởng	5%
Giá trị hiện tại của dòng tiền (Tỷ đồng)	2,011
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (Tỷ đồng)	13,702
SLCP LH bình quân năm 2010 (Triệu CP)	201.5
Giá cổ phiếu PVD (VND)	67,997

Về phía PVD

- **Hoạt động khoan:** với 7 giàn khoan hiện tại (4 giàn tự đóng và 3 giàn thuê ngoài) nhưng chỉ có duy nhất PV Drilling III là có hợp đồng thuê lâu dài (từ tháng 12/2009 đến tháng 12/2014) với giá thuê là 150,000 USD/ngày, do đó nếu không gặp sự cố trong quá trình hoạt động thì hiệu suất hoạt động có thể duy trì hoặc vượt mức 98% trong quý IV/2009. Các giàn khoan hoặc do bảo trì, bảo dưỡng, hoặc do điều kiện thời tiết nên không hoạt động liên tục trong quý I/2010 do đó doanh thu cũng như lợi nhuận trong quý I đã không đạt kế hoạch đề ra. Cuối quý I và tiếp tục trong quý II các giàn khoan này sẽ tiếp tục hoạt động với việc thực hiện các hợp đồng ngắn hạn (1-7 tháng) và giá thuê trung bình ở mức 133,000 USD/ngày. Nếu sau khi kết thúc các hợp đồng ngắn hạn này, PVD không tìm được hợp đồng mới thì sẽ làm giảm hiệu suất hoạt động của các giàn khoan, con số doanh thu cũng như lợi nhuận. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng ngành dầu khí có được tốc độ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới không chỉ bởi triển vọng của ngành (các dự án từ PVN và các liên doanh) mà còn bởi kết quả đạt được khả quan trong quý I/2010, do đó PVD sẽ dễ dàng tìm kiếm được hợp đồng cho thuê giàn khoan với mức giá cao hơn 150,000USD/ngày. Về chi phí cho hoạt động này, năm 2010 PVD đang tiến hành đầu tư giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm cùng với rất nhiều các hạng mục bổ trợ, chúng tôi dự báo chi tiêu ròng trong năm 2010 ở mức 2,660 tỷ đồng.

- **Các dịch vụ liên quan:** Với thị phần khá lớn trong các mảng dịch vụ liên quan như karota bùn khoan, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, bơm trám xi măng, kích thích vỉa và cung ứng lao động khoan cùng với việc áp dụng mạnh mẽ khoa học công nghệ, liên doanh liên kết với các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dầu khí uy tín trên thế giới sẽ mang lại kết quả khả quan cho PVD bên cạnh dịch vụ khoan đang có sự cạnh tranh rất lớn.

Với kịch bản này, chúng tôi dự báo doanh thu thuần cho năm 2010 của PVD ở mức 5,528 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 911 tỷ đồng, giá trị khấu hao không tăng mạnh so với năm 2009 do chính sách kéo dài thời gian khấu hao. Sau khi xác định được giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (dựa trên tất cả các dự báo về các thông số liên quan) cho các giai đoạn dựa trên một số giả định thì mức **giá hợp lý của cổ phiếu PVD cho năm 2010 là 68,000 VND.**

ĐỊNH GIÁ

Định giá theo kịch bản 2 - Kịch bản thận trọng

Kịch bản này dựa trên những giả định có phần thận trọng hơn của chúng tôi về triển vọng của nền kinh tế cũng như của ngành dầu khí.

Về phía PVD:

- **Dịch vụ khoan:** Sự cạnh tranh mạnh mẽ giữa các doanh nghiệp nước ngoài trong mảng cung cấp dịch vụ khoan ngày càng trở nên mạnh mẽ trước tình trạng dư cung. Theo dự báo của PVN, với tình hình và kế hoạch khai thác hiện tại, mỗi năm trong nước cần từ 10-11 giàn khoan. Tuy nhiên, hiện tại có khoảng 12 giàn khoan đang hoạt động trên vùng biển Việt Nam và sắp tới sẽ còn tăng lên khi Trung Quốc đang có những hành động xâm phạm vùng biển Việt Nam thời gian qua, các giàn khoan nước ngoài hầu hết có công nghệ hiện đại do đó sức cạnh tranh sẽ là rất lớn. Dư cung ngoài việc gây khó khăn trong việc tìm kiếm các hợp đồng mới trong giai đoạn từ quý II/2010 gởi đầu các hợp đồng cũ để nâng cao hiệu suất sử dụng giàn khoan, PVD cũng còn phải đối mặt với việc hạ giá dịch vụ (thấp hơn cả mức giá năm 2009) nên dù với số lượng giàn khoan đưa vào hoạt động tăng lên thì cũng không làm gia tăng doanh thu đáng kể.

- **Các dịch vụ liên quan:** các mảng dịch vụ liên quan đến hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí như các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, ứng cứu sự cố tràn dầu, bơm trám xi măng, kích thích vỉa, cung ứng lao động tuy PVD chiếm thị phần khá cao nhưng các đối thủ cạnh tranh nhiều mà đặc biệt là các đối thủ cạnh tranh trong nước. Thị phần các hoạt động này theo thời gian sẽ giảm xuống và đạt tới trạng thái bão hòa.

- Các chi phí liên quan đến hoạt động đầu tư, chi phí quản lý phát sinh từ việc sáp nhập PVD Invest tăng mạnh. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng biến động tăng mạnh làm gia tăng các chi phí lãi vay với các khoản vay dài hạn đã bắt đầu phải thanh toán lãi trong năm nay.

Từ tất cả những phân tích trên, chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2010 của PVD đạt mức 4,682 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 843 tỷ đồng. Cùng với việc ước lượng các chỉ tiêu liên quan (chi tiêu vốn ròng, thay đổi vốn lưu động ròng, thay đổi nợ) và do PVD không có kế hoạch tăng vốn trong năm 2010 nên **mức giá hợp lý của PVD theo kịch bản này chúng tôi tính toán được là 54,500 VND**

Dựa trên quan điểm trung lập, chúng tôi lấy tỷ trọng 50-50 cho hai kịch bản, **khi đó mỗi cổ phiếu PVD có giá hợp lý là 61,500 VND.**

Nhận định đầu tư: Mặc dù hiện tại sóng cổ phiếu dầu khí đã tạm lắng xuống khi mà thị trường chứng khoán bắt đầu bước vào giai đoạn giảm điểm. Tuy nhiên trước đó, một thời gian dài, hầu hết các cổ phiếu dầu khí có sự tăng giá mạnh mẽ. Đi tìm nguyên nhân cho việc tăng giá này chủ yếu liên quan đến thông tin về tăng vốn, mở rộng đầu tư sang các lĩnh vực khác và kế hoạch gọi vốn ở thị trường quốc tế. Hàng loạt các cổ phiếu trong ngành như PVA, PGS, PVX, PHH, PVI,... tăng giá mạnh. Trái với xu thế chung, giá cổ phiếu PVD thời gian gần đây có xu hướng điều chỉnh giảm nhẹ. Lý giải cho hiện tượng này có thể kể đến hai nguyên nhân, thứ nhất là do PVD không có kế hoạch tăng vốn do giá cổ phiếu đã bị pha loãng nhiều từ các đợt phát hành trong năm 2009, thứ hai là do PVD không có những thông tin đột biến liên quan đến việc mở rộng lĩnh vực hoạt động (PVD hoạt động tập trung trong lĩnh vực chính) và các thông tin liên quan đến việc tham gia trên thị trường quốc tế (mặc dù có kế hoạch niêm yết trên TTCK Singapo). Như vậy, nếu xét ở thời điểm hiện tại thì PVD không thực sự hấp dẫn, kết quả kinh doanh quý I cũng không có được sự khả quan nhưng **với mức giá đã giảm khá nhiều và triển vọng dài hạn là khá tốt (từ những phân tích ở trên) thì cổ phiếu PVD đáng được quan tâm với chiến lược đầu tư giá trị.**

PHỤ LỤC

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản	2007	2008 (*)	2009
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/TTS	45.47%	69.60%	65.68%
Nợ phải trả/VCSH	105.60%	281.63%	191.96%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	73.00%	49.23%	79.72%
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.47	0.53	1.03
Khả năng thanh toán nhanh	2.32	0.48	0.89
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.78	0.21	0.38
Khả năng sinh lợi			
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	25.80%	32.41%	30.27%
Lợi nhuận hoạt động kinh doanh/DTT	19.80%	23.54%	20.67%
LNST/DTT	21.05%	24.21%	19.96%
ROA	17.72%	13.93%	7.79%
ROE	43.41%	45.17%	25.69%
Khả năng hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho	36.85	22.90	11.52
Số ngày tồn kho bình quân	9.91	15.94	31.67
Vòng quay khoản phải thu	3.72	3.56	3.52
Kỳ thu tiền bình quân	98.09	102.66	103.58
Vòng quay tài sản cố định	1.36	0.85	0.52
Vòng quay tổng tài sản	0.84	0.58	0.39

(*) Số liệu năm 2008 được tính theo số liệu trình bày lại

Thông tin về các loại giàn khoan biển trên thế giới tính đến ngày 09/05/2010

Nguồn:

Offshore Rig Type	Location	Water Depth	Available	Drilling	Update: as of 9-May-10
Semi Submersible	New Built	10,000 feet	Oct-10	35,000 FT	Charter Contract
Semi Submersible	GOM	70	Sep-10	25,000 FT	Charter Contract
Semi Submersible	North Sea	1,500	Jun-10	25,000 FT	Charter Contract
Jack-up Rig	GOM	300	Oct-10	25,000 FT	Extended Contract available Oct 2010
Jack-up Rig	GOM	300	Jun-10	25,000 FT	Charter Contract
Jack-up Rig	GOM	250	Oct-10	25,000 FT	Inspection Completed Available Oct 2010
Jack-up Rig	Africa	300	Feb-11	25,000 FT	Charter Contract
Jack-up Rig	North Sea	250	Mar-11	25,000 FT	Sale / Contract
Jack-up Rig	Middle-East	400	Nov-10	30,000 FT	Contracted: Available Nov-10
Jack-up Rig supper M2	New Built	300	Sale Con- firmed	30,000 FT	Sale / Contract -----Sold
Jack-up Rig	Middle-East	250	Available	20,000 FT	Contracted: Available Mar-11
Jack-up Rig	New Built	400	Jul-10	30,000 FT	Sale / Contract
Jack-up Rig	North Sea	400	Jul-10	30,000 FT	Charter Contract
Jack-up Rig	Africa	400	Jun-10	30,000 FT	Charter Contract
Jack-up Rig	East Asia	400	Oct-10	30,000 FT	Sale / Contract
Jack-up Rig	East Asia	300	Dec-10	21,000 FT	Sale / Contract
Jack-up Rig	Middle-East	250	Feb-11	21,000 FT	Inspection Completed Secured 1 year Contract as Accommodation unit
Jack-up Rig	East Asia	180	Fully Refur- bished	No Drilling	Suitable for accommodation or produc- tion unit

	Bán với khối lượng lớn
	Nên bán
	Cầm giữ
	Nên mua
	Mua với khối lượng lớn

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Oanh

Email: oanhvt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI:

- Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

- Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

- Báo cáo thông kê**

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home
I-trade Pro

- Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283