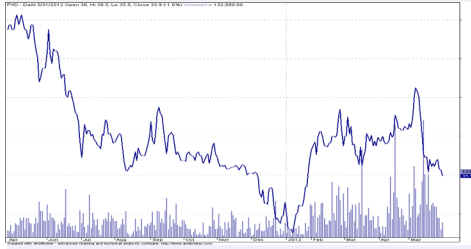


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 30/5/2012

Giá CP (đồng)	36.500
Số lượng niêm yết hiện tại	210.508.215
Số lượng CP đang lưu hành	209.567.165
Giá cao nhất trong 52 tuần	53.500
Giá thấp nhất trong 52 tuần	30.000
Thay đổi giá trong 3 tháng	-8,8%
Thay đổi giá trong 6 tháng	0,8%
Thay đổi giá trong 12 tháng	676,6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	103.513.127
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	192.688
(GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	7.649.202
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	364,25
Số lượng được phép sở hữu	103.149.025
Số lượng còn được phép mua	29.768.468
% sở hữu nước ngoài	34,9%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2010	2011
Tổng tài sản	14.639.767	18.412.518
Nguồn vốn CSH	5.226.917	6.183.437
Doanh thu	7.572.009	9.287.057
Lợi nhuận trước thuế	1.018.629	1.204.262
Lợi nhuận sau thuế	881.949	1.050.270

Chỉ số	2010	2011
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	0,80	0,79
Hệ số thanh toán nhanh	0,72	0,58
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	23,22%	22,50%
Lợi nhuận biên sau thuế	11,65%	11,37%
ROE	18,66%	18,41%
ROA	6,53%	6,36%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	5,01	4,73
Vòng quay hàng tồn kho	22,82	13,82
Vòng quay tổng tài sản	0,56	0,56
Vòng quay vốn CSH	233,06	135,86

Chuyên viên phân tích - Trương Thu Mỹ
my.tt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng	2011	% y/y	2012	% y/y	2013	% y/y
Doanh thu	9.287.057	22,6%	10.022.198	7,9%	10.978.400	9,5%
Giá vốn hàng bán	(7.197.039)	23,8%	(7.602.530)	5,6%	(8.146.137)	7,2%
Lợi nhuận gộp	2.090.018	18,9%	2.419.668	15,8%	2.832.264	17,1%
Thu nhập tài chính	152.456	-13,2%	72.000	-52,8%	95.958	33,3%
Chi phí tài chính	(446.863)	-7,1%	(426.968)	-4,5%	(369.380)	-13,5%
Thu nhập tài chính thuần	(294.408)	-3,5%	(354.968)	20,6%	(273.422)	-23,0%
Lợi nhuận trước thuế	1.204.264	18,2%	1.493.270	24,0%	1.889.573	26,5%
Lợi nhuận sau thuế	1.055.838	19,2%	1.310.694	24,1%	1.638.354	25,0%
Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông của PVD	1.050.270	19,1%	1.163.239	10,8%	1.450.300	24,7%
Tỷ suất LN trước thuế	13,0%	-3,6%	14,9%	14,9%	17,2%	15,5%
Tỷ suất LN sau thuế	11,4%	-2,8%	13,1%	15,0%	14,9%	14,1%
Số cổ phiếu đang lưu hành	210.508.215	0,0%	250.508.215	19,0%	250.508.215	0,0%
EPS	5.008	18,3%	4.644	-7,3%	5.789	24,7%
BVPS	29.266	21,3%	31.738	8,4%	35.577	12,1%
ROE	18,4%	-1,2%	18,6%	0,6%	19,5%	4,6%
ROA	6,4%	-2,6%	6,5%	2,2%	7,6%	16,4%
P/E	7,29	-15,4%	7,86	7,8%	6,30	-19,8%
P/B	1,25	-17,6%	1,15	-7,8%	1,03	-10,8%

Nguồn: PVD, HSC ước tính

CTCP khoan và dịch vụ khoan dầu khí (PVD - HoSE): KQKD Q1/2012 và dự báo 2012 điều chỉnh. Giảm mức đánh giá từ Vượt trội xuống Năm giữ với triển vọng tăng trưởng thấp hơn và khả năng pha loãng cổ phiếu

- KQKD Q1 của PVD đạt khá với doanh thu tăng trưởng 16,2% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 28,7% (so với cùng kỳ năm trước).
- Doanh thu năm 2012 sẽ tăng trưởng thấp hơn dự báo do giàn khoan TAD và PVD 1 sẽ hoạt động ít ngày hơn dự kiến.
- PVD đã ngưng kế hoạch phát hành 200 triệu USD trái phiếu. Thay vào đó, công ty sẽ phát hành 40 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược với giá phát hành thấp hơn thị giá.
- HSC đã điều chỉnh giảm dự báo KQKD năm 2012 của PVD. Hiện tại chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 10,02 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7,9%) và lợi nhuận thuần đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 24,1%), EPS pha loãng là 4.644 đồng (giảm 7,3%).
- Với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm lại và rủi ro pha loãng, chúng tôi quyết định giảm mức đánh giá đối với cổ phiếu PVD từ Vượt trội xuống Năm giữ.

Kết luận đầu tư

Đơn vị: triệu đồng	2011	% y/y	2012	% y/y	2013	% y/y	2014	% y/y	2015	% y/y
Doanh thu	9.287.057	22,6%	10.022.198	7,9%	10.978.400	9,5%	12.306.577	12,1%	13.951.763	13,4%
Giá vốn hàng bán	(7.197.039)	23,8%	(7.602.530)	5,6%	(8.146.137)	7,2%	(9.222.992)	13,2%	(10.647.405)	15,4%
Lợi nhuận gộp	2.090.018	18,9%	2.419.668	15,8%	2.832.264	17,1%	3.083.585	8,9%	3.304.358	7,2%
Thu nhập tài chính	152.456	-13,2%	72.000	-52,8%	95.958	33,3%	105.169	9,6%	112.401	6,9%
Chi phí tài chính	(446.863)	-7,1%	(426.968)	-4,5%	(369.380)	-13,5%	(311.231)	-15,7%	(235.261)	-24,4%
Thu nhập tài chính thuần	(294.408)	-3,5%	(354.968)	20,6%	(273.422)	-23,0%	(206.063)	-24,6%	(122.860)	-40,4%
Lợi nhuận trước thuế	1.204.264	18,2%	1.493.270	24,0%	1.889.573	26,5%	2.133.104	12,9%	2.333.724	9,4%
Lợi nhuận sau thuế	1.055.838	19,2%	1.310.694	24,1%	1.638.354	25,0%	1.830.079	11,7%	1.979.411	8,2%
LN sau thuế cho cổ đông PVD	1.050.270	19,1%	1.163.239	10,8%	1.450.300	24,7%	1.632.189	12,5%	1.830.412	12,1%
Tỷ suất LN trước thuế	13,0%	-3,6%	14,9%	14,9%	17,2%	15,5%	17,3%	0,7%	16,7%	-3,5%
Tỷ suất LN sau thuế	11,4%	-2,8%	13,1%	15,0%	14,9%	14,1%	14,9%	-0,4%	14,2%	-4,6%
Số cổ phiếu đang lưu hành	210.508.215	0,0%	250.508.215	19,0%	250.508.215	0,0%	250.508.215	0,0%	250.508.215	0,0%
EPS	5.008	18,3%	4.644	-7,3%	5.789	24,7%	6.516	12,5%	7.307	12,1%
BVPS	29.266	21,3%	31.738	8,4%	35.577	12,1%	40.029	12,5%	44.701	11,7%
ROE	18,4%	-1,2%	18,6%	0,6%	19,5%	4,6%	19,4%	-0,4%	18,7%	-3,4%
ROA	6,4%	-2,6%	6,5%	2,2%	7,6%	16,4%	8,6%	12,7%	9,2%	7,2%
P/E	7,29	-15,4%	7,86	7,8%	6,30	-19,8%	5,60	-11,1%	5,00	-10,8%
P/B	1,25	-17,6%	1,15	-7,8%	1,03	-10,8%	0,91	-11,1%	0,82	-10,5%

KQKD Q1 của PVD đạt khá với doanh thu tăng trưởng 16,2% và lợi nhuận thuần tăng trưởng 28,7% (so với cùng kỳ năm trước). Tỷ suất lợi nhuận tăng nhẹ nhờ sự đóng góp của giàn khoan TAD. Lợi nhuận tài chính thuần cũng tốt hơn dự kiến. Tuy nhiên, giàn khoan TAD chỉ hoạt động trong 1 tháng và chi phí bán hàng & quản lý lại cao hơn dự kiến. Doanh thu năm 2012 sẽ tăng trưởng thấp hơn dự báo do giàn khoan TAD mất 2 tháng không hoạt động trong Q1 nên chỉ hoạt động 10 tháng trong năm 2012. Bên cạnh đó, chúng tôi được biết giàn khoan PVD 1 dự kiến sẽ được bảo dưỡng trong 40 ngày, trong 6 tháng cuối năm. Và đóng góp từ các giàn khoan thuê ngoài sẽ giảm trong năm nay trong khi chi phí lãi vay tăng do chi phí lãi vay từ khoản vay đầu tư xây dựng giàn khoan TAD sẽ được ghi nhận toàn bộ; đồng thời lãi tiền gửi sẽ giảm do lãi suất huy động giảm. Do đó, lợi nhuận tài chính thuần sẽ giảm.

PVD đã hủy dự án đóng giàn khoan tự nâng mới và do đó sẽ ngưng kế hoạch phát hành 200 triệu USD trái phiếu. Thay vào đó, công ty sẽ phát hành 40 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược trong 6 tháng cuối năm với giá phát hành thấp hơn thị giá. HSC đã điều chỉnh giảm dự báo KQKD năm 2012 của PVD. Hiện tại chúng tôi dự báo doanh thu sẽ đạt 10,02 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 7,9% và thấp hơn 2,6% so với dự báo trước đây của chúng tôi) và lợi nhuận thuần đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 24,1% và thấp hơn 15,5% so với dự báo trước đây). Với kế hoạch phát hành thêm nói trên, EPS dự phóng pha loãng sẽ là 4.644đ/cp (giảm 7,3%) và thấp hơn 29,4% so với dự báo trước đây của chúng tôi là 6.577đ/cp. Dựa trên dự báo của HSC, P/E dự phóng 2012 của cổ phiếu PVD đạt 7,9 lần, nghĩa là mức hợp lý theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm lại và rủi ro pha loãng, chúng tôi quyết định giảm mức đánh giá đối với cổ phiếu PVD từ Vượt trội xuống Nằm giữa.

Kết quả kinh doanh Q1 2012 – khả quan nhưng thấp hơn dự kiến do giãn khoan TAD đi vào hoạt động muộn

Doanh thu và lợi nhuận của PVD trong Q1 2012

Đơn vị: triệu đồng	Q1 2011	Q1 2012	% y/y	Tỷ trọng trong mục tiêu cả năm
Doanh thu	2.031.911	2.360.074	16,2%	23,4%
Giá vốn hàng bán	(1.553.037)	(1.723.598)	11,0%	
Lợi nhuận gộp	478.874	636.477	32,9%	
Thu nhập tài chính	58.231	13.309	-77,1%	
Chi phí tài chính	(126.719)	(93.298)	-26,4%	
Thu nhập tài chính thuần	(68.487)	(79.988)	16,8%	
Chi phí quản lý & bán hàng	(81.352)	(114.265)	40,5%	
Lợi nhuận trước thuế	335.310	448.715	33,8%	34,1%
Lợi nhuận sau thuế	295.576	380.343	28,7%	33,1%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông PVD	294.758	378.410	28,4%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,6%	27,0%	14,4%	
Tỷ suất LN trước thuế	16,5%	19,0%	15,2%	
Tỷ suất LN sau thuế	14,5%	16,1%	10,8%	

PVD gần đây đã công bố KQKD Q1/2012 với doanh thu đạt 2,36 nghìn tỷ đồng, tăng 16,2% so với cùng kỳ năm trước; lợi nhuận thuần đạt 380,34 tỷ đồng (tăng 28,7%). Doanh thu tăng trưởng chủ yếu nhờ doanh thu từ dịch vụ giếng khoan và các dịch vụ khác tăng trưởng 19,8%, đạt 869 tỷ đồng và đóng góp 36,8% vào tổng doanh thu. Doanh thu mảng dịch vụ khoan đạt 1,19 nghìn tỷ đồng, tăng 14,9% và thấp hơn do với dự kiến của chúng tôi do giãn khoan TAD không hoạt động trong 2 tháng là tháng 1 và tháng 2.

Tỷ suất lợi nhuận gộp được nâng cao từ 23,6% trong Q1/2011 lên 27,0% Q1/2012 nhờ sự đóng góp của giãn khoan TAD. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý cũng đã tăng mạnh 40,5% so với cùng kỳ năm trước và đạt 114,3 tỷ đồng. Tỷ trọng chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu cũng tăng lên 4,8% trong Q1/2012 từ 4,0% trong Q1/2011 do chi phí quản lý của giãn khoan TAD khá cao trong những tháng vận hành đầu tiên. Theo PVD, chi phí quản lý của giãn khoan TAD sẽ ở mức cao trong năm vận hành đầu tiên nhưng sẽ giảm xuống trong những năm sau đó.

Chi phí tài chính đạt 93 tỷ đồng (giảm 26,4% so với cùng kỳ năm trước) do chi phí lãi vay giảm nhẹ xuống 71 tỷ đồng (giảm 2,1%) và lỗ tỷ giá giảm 76,5% xuống 11,6 tỷ đồng. Do giãn khoan TAD đã bắt đầu hoạt động, nên chi phí lãi vay của khoản vay dùng để đầu tư xây dựng giàn khoan này không còn được vốn hóa. Trong Q1/2012, chi phí lãi vay từ khoản vay đầu tư giàn khoan TAD được ghi nhận theo thời gian hoạt động của giàn khoan này là khoảng hơn 1 tháng một chút.

Trong khi đó, doanh thu hoạt động tài chính giảm 77,1% so với cùng kỳ năm trước, đạt 13,3 tỷ đồng do lãi tiền gửi giảm 39,0% xuống còn 6,8 tỷ đồng trong khi lãi tỷ giá giảm 86,1% xuống còn 6,6 tỷ đồng. Lãi tiền gửi của PVD giảm là có thể dự đoán trước được vì lãi suất huy động trong nước đã giảm liên tục kể từ đầu năm.

Về lỗ & lãi tỷ giá, do khoảng 90% doanh thu và chi phí của PVD là bằng USD và đồng tiền kế toán của PVD là USD nên về lý thuyết công ty không có lỗ hay lãi tỷ giá. Tuy nhiên, trong thực tế, do PVD vẫn có những giao dịch bằng tiền VND nên công ty phải đổi từ USD sang VND và ngược lại. Và đây chính là nguyên nhân dẫn đến lỗ và lãi tỷ giá của PVD. Kể từ đầu năm 2012, tỷ giá VND/USD khá ổn định nên cả lỗ và lãi tỷ giá của PVD đã giảm mạnh trong Q1/2012.

Dự báo năm 2012 – điều chỉnh giảm dự báo*Dự báo lợi nhuận năm 2012 của PVD*

Đơn vị: triệu đồng	2011	2012						
		Mục tiêu của PVD	% y/y	Dự báo trước đây của HSC	% y/y	Dự báo gần nhất của HSC	% y/y	% khác biệt so với dự báo trước đây
Doanh thu	9.287.057	10.100.000	8,8%	10.286.857	10,8%	10.022.198	7,9%	-2,6%
Giá vốn hàng bán	(7.197.039)			(7.637.049)	6,1%	(7.602.530)	5,6%	-0,5%
Lợi nhuận gộp	2.090.018			2.649.808	26,8%	2.419.668	15,8%	-8,7%
Thu nhập tài chính	152.456			(405.377)	-365,9%	72.000	-52,8%	-117,8%
Chi phí tài chính	(446.863)			92.000	-120,6%	(426.968)	-4,5%	-564,1%
Thu nhập tài chính thuần	(294.408)			(313.377)	6,4%	(354.968)	20,6%	13,3%
Lợi nhuận trước thuế	1.204.264	1.314.000	9,1%	1.768.961	46,9%	1.493.270	24,0%	-15,6%
Lợi nhuận sau thuế	1.055.838	1.150.000	8,9%	1.550.545	46,9%	1.310.694	24,1%	-15,5%
LN sau thuế của cổ đông PVD	1.050.270			1.384.566	31,8%	1.163.239	10,8%	-16,0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	13,0%			17,2%	32,6%	14,9%	14,9%	-13,4%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	11,4%			15,1%	32,6%	13,1%	15,0%	-13,2%
Số cổ phiếu đang lưu hành	210.508.215			210.508.215	0,0%	250.508.215	19,0%	19,0%
EPS	5.008			6.577	31,3%	4.644	-7,3%	-29,4%
BVPS	29.266			32.930	12,5%	31.738	8,4%	-3,6%

Do giàn khoan TAD chỉ hoạt động trong có hơn một tháng trong Q1 và PVD có kế hoạch bảo dưỡng giàn khoan PVD 1 trong 40 ngày vào 6 tháng cuối năm 2012, nên chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo năm 2012 cho PVD. Hiện tại chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 10,02 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 7,9% và giảm 2,6% so với dự báo trước đây của chúng tôi.

Chúng tôi cũng dự báo lợi nhuận thuần sẽ đạt 1,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 24,1% và thấp hơn 15,5% so với dự báo trước đây của chúng tôi; lợi nhuận thuần của cổ đông công ty mẹ sẽ là 1,16 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 10,8% và thấp hơn 16% so với dự báo trước đây của HSC. Lợi nhuận thuần của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng thấp hơn lợi nhuận thuần của công ty do PVD chỉ sở hữu 62% cổ phần của giàn khoan TAD.

Doanh thu theo mảng kinh doanh

Đơn vị: triệu đồng	2011	% tăng trưởng	2012f	% tăng trưởng
Doanh thu	9.287.057	22,6%	10.022.198	7,9%
<i>Trong đó</i>				
Dịch vụ khoan	5.076.931	28,0%	4.689.393	-7,6%
Dịch vụ giếng khoan & dịch vụ khác	3.274.792	29,4%	4.257.230	30,0%
Thương mại	935.334	-12,9%	1.075.576	15,0%

Dịch vụ khoan

Hoạt động khoan của PVD

Đơn vị: triệu đồng	2011	% y/y	2012f	% y/y
Giàn khoan tự nâng của PVD	2.511.092	10,8%	2.402.479	-4,3%
Giàn khoan thuê ngoài	2.342.246	43,0%	784.323	-66,5%
Giàn khoan TAD	-	n/a	1.294.575	n/a
Giàn khoan đất liền	223.593	253,5%	208.016	-7,0%
Doanh thu từ HĐ khoan	5.076.931	28,0%	4.689.393	-7,6%

Hoạt động khoan của PVD - Giả định chính

Giàn khoan	2011	% y/y	2012f	% y/y
PVD I				
Số ngày hoạt động	350	11,1%	300	-14,3%
Giá cho thuê giàn khoan bình quân (USD/ ngày làm việc)	118.000	-5,6%	118.000	0,0%
Doanh thu (USD)	41.300.000	4,9%	35.400.000	-14,3%
PVD II				
Số ngày hoạt động	330	4,8%	324	-1,8%
Giá cho thuê giàn khoan bình quân (USD/ ngày làm việc)	118.000	-5,6%	123.000	4,2%
Doanh thu (USD)	38.940.000	-1,1%	39.852.000	2,3%
PVDIII				
Số ngày hoạt động	350	0,0%	324	-7,4%
Giá cho thuê giàn khoan bình quân (USD/ ngày làm việc)	123.000	-1,6%	120.000	-2,4%
Doanh thu (USD)	43.050.000	-1,6%	38.880.000	-9,7%
Giàn khoan thuê ngoài				
Giàn khoan thuê ngoài	1.000	38,9%	324	-67,6%
Số ngày hoạt động	115.000	-6,5%	115.000	0,0%
Doanh thu (USD)	115.000.000	29,9%	37.260.000	-67,6%
Giàn khoan TAD				
Tổng số ngày HĐ	-	n/a	300	n/a
Giá cho thuê giàn khoan bình quân (USD/ ngày làm việc)	205.000		205.000	0,0%
Doanh thu (USD)	-		61.500.000	n/a
Giàn khoan đất liền				
Tổng số ngày HĐ	349	211,3%	324	-7,2%
Giá cho thuê giàn khoan bình quân (USD/ ngày làm việc)	30.500	0,0%	30.500	0,0%
Doanh thu (USD)	10.644.500	211,3%	9.882.000	-7,2%
Doanh thu từ hoạt động (HĐ) khoan của PVD	248.934.500	16,1%	222.774.000	-10,5%

Hiện tại, chúng tôi dự báo doanh thu từ dịch vụ khoan sẽ đạt 4,69 nghìn tỷ đồng, giảm 5,3% và thấp hơn 7,6% so với dự báo trước đây của chúng tôi. Những điều chỉnh chính trong giả định của chúng tôi là: số ngày khoan của giàn khoan PVD 1 giảm từ 324 ngày xuống còn 300 ngày và giàn khoan TAD giảm từ 324 ngày xuống 300 ngày do kế hoạch bảo dưỡng trong 40 ngày của giàn khoan PVD 1 trong 6 tháng cuối năm và do giàn khoan TAD không hoạt động trong hầu hết thời gian Q1/2012.

Chúng tôi tin tưởng rằng với sự đóng góp của giàn khoan TAD (giàn khoan TAD là giàn khoan kỹ thuật cao và có tỷ suất lợi nhuận hoạt động cao), tỷ suất lợi nhuận của mảng dịch vụ khoan sẽ được nâng cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ cải thiện của tỷ suất lợi nhuận sẽ thấp hơn so với kỳ vọng trước đây do chi phí quản lý giàn khoan TAD trong năm đầu hoạt động sẽ cao hơn mức bình quân theo như giải thích gần đây của công ty.

Dịch vụ giếng khoan & dịch vụ khác

Chúng tôi cho rằng mảng dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan sẽ hưởng lợi từ việc 4 giàn khoan tự động của PVD đã ký được hợp đồng, theo đó cho phép PVD có thể cung cấp các dịch vụ trọn gói với nhiều giá trị gia tăng hơn cho khách hàng. Chúng tôi tiếp tục giữ giả định là doanh thu từ các dịch vụ giếng khoan và dịch vụ khác sẽ tăng trưởng 30% trong năm 2012.

Những giả định của chúng tôi dựa trên đánh giá tích cực về tác động đối với mảng dịch vụ khi công ty có thêm giàn khoan đi vào hoạt động, theo đó nâng cao nhu cầu đối với các dịch vụ khác do PVD cung cấp, và dựa trên dự đoán giá dầu thô sẽ dao động xung quanh ngưỡng 100 USD/thùng.

Thu nhập và chi phí tài chính

Đơn vị: triệu đồng	2011	% tăng trưởng	2012f	% tăng trưởng
Chi phí tài chính	(446.863)	-7,1%	(426.968)	-4,5%
Chi phí lãi vay	(267.376)	-14,5%	(334.588)	25,1%
Chi phí khác	(179.487)	6,8%	(92.380)	-48,5%
Thu nhập tài chính	152.456	-13,2%	72.000	-52,8%
Thu nhập từ lãi	42.826	5,3%	20.000	-53,3%
Thu nhập khác	109.630	-18,8%	52.000	-52,6%
Thu nhập tài chính thuần	(294.408)	-3,5%	(354.968)	20,6%

Chi phí tài chính của PVD chủ yếu là do chi phí lãi suất và lỗ tỷ giá. Kể từ khi TAD bắt đầu hoạt động vào cuối tháng 2/2012, chi phí lãi suất của khoản vay xây lắp này đã được ghi nhận vào chi phí tài chính. Do đó, trong mô hình chúng tôi dự báo rằng năm 2012 chi phí lãi suất sẽ vào khoảng 335 tỷ đồng, tăng 25,1% so với năm trước. Về lỗ từ tỷ giá, theo quan điểm riêng của chúng tôi tỷ giá USD/VND sẽ duy trì ổn định trong suốt cả năm, trong mô hình chúng tôi dự báo lỗ tỷ giá sẽ vào khoảng 92,4 tỷ đồng, giảm 48,5% so với cùng kỳ năm trước.

Và phần lớn thu nhập từ tài chính của PVD từ thu nhập lãi suất và lãi tỷ giá. Cụ thể hơn, thu nhập lãi suất đến từ việc gửi tiền dành để trả gốc và lãi cho các khoản nợ hiện hành trước khi tới hạn. Trong mô hình chúng tôi giả định rằng năm 2012 thu nhập của PVD từ các khoản tiền gửi ngắn hạn sẽ vào khoảng 20 tỷ đồng (giảm 53,3% so với cùng kỳ năm trước), tương ứng với mức giảm lãi suất tiền gửi nội địa mới đây. Chúng tôi cũng dự báo rằng lãi tỷ giá của PVD sẽ là 52 tỷ đồng, giảm 52,6% so với cùng kỳ năm trước.

Tổng hợp lại, chúng tôi dự báo thu nhập ròng từ tài chính của PVD sẽ đạt 355 tỷ đồng, tăng 20,6% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư tài sản cố định và nguồn vốn năm 2012

PVD đã hủy bỏ kế hoạch mua một giàn khoan mới trong năm 2012 do đó khoản đầu tư tài sản cố định theo kế hoạch năm 2012 đã giảm từ khoảng 200 triệu USD như trong báo cáo trước của chúng tôi xuống còn 70 triệu USD, bao gồm việc giải ngân khoảng 35 triệu USD cho việc xây dựng sà lan tiếp trợ. Với kế hoạch cắt giảm hiện nay, PVD đã hủy việc phát hành trái phiếu 200 triệu USD như dự định. Thay vào đó, công ty có kế hoạch phát hành tối đa 40 triệu cổ phiếu (hay 19% lượng cổ phiếu lưu hành hiện nay) cho nhà đầu tư chiến lược trong nửa cuối năm 2012.

Danh sách các nhà đầu tư chiến lược tiềm năng vẫn chưa được công bố. Do đó một số nhà đầu tư có thể tò mò liệu PVN sẽ tham gia để bảo vệ cổ phần đa số trong PVD hay không. PVN hiện đang chiếm 50,6% cổ phần tại PVD. Nếu PVD không tham gia đợt phát hành riêng lẻ tiếp theo này, cổ phần của họ sẽ bị pha loãng xuống còn 42,5%. Chúng tôi tin rằng có khả năng rất cao PVN sẽ nằm trong danh sách phát hành riêng lẻ này nhằm duy trì việc nắm đa số tại PVD. Vấn đề quan trọng hơn sẽ là mức giá phát hành dự kiến và tác động của đợt phát hành mới này với giá cổ phiếu của PVD.

Theo cuộc trao đổi của chúng tôi với ban giám đốc của PVD, chúng tôi được khẳng định rằng các cổ phiếu mới sẽ được phát hành không thấp hơn giá trị cổ phiếu ghi sổ hiện nay của PVD, đang là 29.266 đồng vào cuối năm 2011. Tuy nhiên, chúng tôi cũng tin rằng các cổ phiếu mới sẽ được phát hành ở mức thấp hơn giá trị thị trường của PVD hiện đang vào khoảng 36.500 đồng. Và từ nay tới cuối năm chúng tôi thấy ít động lực gia tăng thu nhập để bảo đảm giá cổ phiếu PVD nhảy vọt do tăng trưởng thu nhập của PVD trong năm 2012 theo dự báo điều chỉnh của chúng tôi có vẻ khá bình thường. Và lượng cổ phiếu dành cho NĐTNN hiện nay chỉ có 30 triệu.

Do các nhà đầu tư chiến lược mua cổ phiếu trong đợt phát hành riêng lẻ sẽ bị ràng buộc ít nhất 6 tháng hoặc hơn, chúng tôi tin rằng mức giá thấp hơn khoảng 15% so với giá thị trường có thể sẽ được coi là hợp lý. Do đó trong mô hình chúng tôi giả định rằng 40 triệu cổ phiếu mới sẽ được phát hành ở mức 31.000 đồng hay thấp hơn 15% so với mức giá ngày hôm nay.

Nợ và vốn chủ sở hữu của PVD

	2011	% y/y	2012F	% y/y
Tổng nợ phải trả	12.209.607	29,9%	13.766.206	12,7%
Nợ ngắn hạn	1.978.599	38,7%	3.119.813	57,7%
Nợ dài hạn	5.921.414	11,9%	5.484.961	-7,4%
Nợ khác	4.309.595	60,9%	5.161.432	19,8%
Vốn chủ sở hữu	6.183.437	18,3%	7.936.006	28,3%
Vốn cổ phần đã góp	2.105.082	0,0%	2.505.082	19,0%
Vốn khác	4.078.354	30,6%	5.430.924	33,2%
D/E	1,28	-0,6%	1,08	-15,1%
Tổng nợ/ Tổng vốn CSH	1,97	9,8%	1,73	-12,2%

Việc chuyển sang phát hành cổ phiếu thay vì trái phiếu sẽ làm giảm tỷ lệ nợ/vốn hiện nay của PVD. Trong mô hình thu nhập chúng tôi dự báo rằng tỷ lệ nợ/thu nhập của PVD sẽ giảm xuống 1,08 vào cuối năm 2012 từ mức 1,28 hồi cuối năm 2011 trên cơ sở giả định rằng 40 triệu cổ phiếu được phát hành ở mức 31.000 đồng, ngang với giá trị sổ sách của PVD.

Mặt khác, đợt phát hành mới này sẽ pha loãng thu nhập của các cổ động viên hữu của PVD và do đó làm tăng PE tại mức giá hiện tại. Trong mô hình thu nhập chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2012 là 1,3 nghìn tỷ đồng (+24,1% so với năm trước), tạo ra mức EPS pha loãng là 4.644 đồng (-7,3%). Ở mức giá ngày hôm nay, PVD đang được giao dịch ở mức PE dự tính là 7,9, khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên với thực tế là chúng tôi không thấy có lý do rõ ràng về việc cổ phiếu của PVD tăng giá trong trung hạn, chúng tôi chọn cách hạ thấp mức đánh giá của chúng tôi về PVD từ Vượt trội xuống Nằm giữa.

Tuy nhiên, quan điểm dài hạn của chúng tôi vẫn tích cực với triển vọng tăng trưởng cao và lợi nhuận cải thiện trong năm 2012. Tuy nhiên chúng tôi tin rằng trong trung hạn giá cổ phiếu sẽ bị giới hạn bởi triển vọng tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2012 cũng như việc pha loãng từ đợt phát hành dự kiến 40 triệu cổ phiếu với mức giá thấp hơn giá thị trường.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ tư, ngày 30 tháng 5 năm 2012

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2009	y/y%	2010	y/y%	2011	y/y%
Doanh thu thuần	4.096.780	9,87%	7.572.009	84,83%	9.287.057	22,65%
Giá vốn hàng bán	2.856.789	13,35%	5.814.031	103,52%	7.197.039	23,79%
Lợi nhuận gộp	1.239.991	2,61%	1.757.977	41,77%	2.090.018	18,89%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(118.966)	26,13%	(305.163)	156,51%	(294.410)	-3,52%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	274.100	16,04%	452.687	65,15%	646.236	42,76%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	846.924	-3,52%	1.000.127	18,09%	1.149.373	14,92%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	25.011	-872,87%	(32.521)	-230,02%	(17.062)	-47,53%
Lợi nhuận trước thuế	925.935	-0,30%	1.018.629	10,01%	1.204.262	18,22%
Lợi nhuận sau thuế	817.661	-12,37%	885.542	8,30%	1.055.838	19,23%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	814.612	-11,67%	881.949	8,27%	1.050.270	19,09%

Nguồn: PVD, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

1994 Thành lập Xí nghiệp Dịch vụ kỹ thuật dầu khí biển (PTSC Offshore) – Trực thuộc Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC)
26/11/2001 Thành lập Công ty Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí, đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam
15/02/2006 Chuyển Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu thành Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
28/09/2006 Thành lập Công ty Liên doanh BJ Services – PV Drilling
5/12/2006 Chính thức được niêm yết trên TTGDCK TP HCM
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

Ngành nghề kinh doanh

Cung cấp các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, cho thuê giàn khoan;
Cung ứng các loại vật tư, thiết bị cho các nhà thầu dầu khí.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Lĩnh vực kinh doanh chính: Trong năm 2011, doanh thu từ dịch vụ cho thuê giàn khoan chiếm 55%, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chiếm 35%, thương mại chiếm 10%.

Thị trường: Khách hàng truyền thống trong nước là các nhà thầu dầu khí, công ty khoan trong và ngoài nước hiện đang hoạt động tại Việt Nam (như: Cuulong JOC, Petronas, JVPC, Hoanvu JOC, VietsovPetro, PIDC, Diamond Offshore, Transocean, Global Santa Fe v.v.).

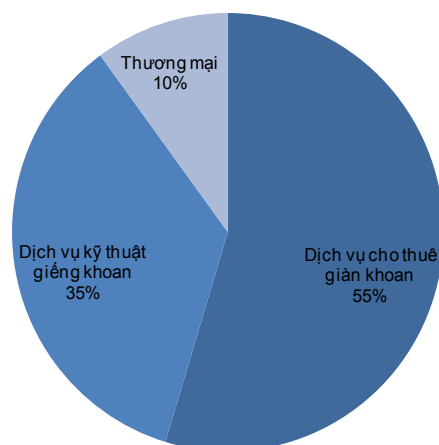
Vị thế công ty trong ngành

Hiện nay PV Drilling đang chiếm lĩnh phần lớn thị phần dịch vụ giàn khoan và giếng khoan tại Việt Nam với các dịch vụ thế mạnh: dịch vụ khoan, dịch vụ giếng khoan, dịch vụ cơ khí sửa chữa.

Chiến lược phát triển

Ưu tiên đầu tư phát triển các dịch vụ chuyên ngành là thế mạnh của công ty như dịch vụ khoan, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, phát triển đội giàn khoan;
Đẩy mạnh đào tạo, phát triển nguồn nhân lực Công ty để làm chủ công nghệ mới, từng bước đưa người Việt Nam thay thế các chức danh phải thuê người nước ngoài.

Cơ cấu doanh thu năm 2011



Nguồn: PVD

	Tên	Chức danh
Hội đồng quản trị	Đỗ Đức Chiến	Chủ tịch HĐQT
	Đoàn Đình Thái	Ủy viên HĐQT
	Phạm Tiến Dũng	Ủy viên HĐQT
	Kiều Thị Hoài Minh	Ủy viên HĐQT
	Lê Văn Bé	Ủy viên HĐQT
	Đinh Thị Thái	Ủy viên HĐQT
	Dương Xuân Quang	Ủy viên HĐQT
Ban Kiểm soát	Nguyễn Thị Thủy	Trưởng BKS
	Phùng Nguyên Hải	Thành viên BKS
	Nguyễn Văn Tứ	Thành viên BKS
Ban Giám đốc	Phạm Tiến Dũng	Tổng giám đốc
	Hồ Ngọc Yến Phương	Phó TGĐ
	Trần Văn Hoạt	Phó TGĐ
	Văn Đức Tông	Phó TGĐ
	Hồ Vũ Hải	Phó TGĐ
	Đào Ngọc Anh	Phó TGĐ

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/1 cp (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	23/2/2011	2.000	2010
Cơ cấu sở hữu (5/2012)		Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước		106.054.038	50,38%
Nước ngoài		73.380.557	34,86%
Cổ đông khác		30.132.570	14,76%

Thông tin liên hệ	
Trụ sở	Lầu 4, Tòa nhà Sailing Tower, 111A Paster, Phường Bến Nghé, Quận 1, TPHCM
Điện thoại	(84.8) 3914 2012
Fax	(84.8) 3914 2021
Website	www.pvdrilling.com.vn
Vốn điều lệ hiện nay	2.105.082.150.000 đồng

SWOT

Điểm mạnh

- **Không có rủi ro tỷ giá:** Với hơn 90% doanh thu và khoảng 90% chi phí thực hiện bằng ngoại tệ, PVD không chịu rủi ro tỷ giá nào đáng kể;
- Tập trung vào lĩnh vực kinh doanh chính;
- **Quan hệ chặt chẽ với PV:** Là nhà thầu khoan duy nhất của PV, PVD sẽ được ưu tiên khi PV chọn nhà cung cấp dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan.

Điểm yếu

- Kinh nghiệm vận hành giàn khoan còn hạn chế;
- Hai giàn khoan mới được đầu tư khi thị trường giàn khoan đang ở đỉnh, dẫn tới chi phí đầu tư cao;
- Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 2.4, quá cao so với một ngành nhiều rủi ro như ngành khoan. Gánh nặng nợ nần và trả lãi sẽ làm cạn kiệt dòng tiền của PVD và ngăn cản công ty thực hiện những cơ hội đầu tư mới.

Cơ hội

- PV có kế hoạch tăng chi tiêu cho khai thác và thăm dò để tăng lượng dự trữ. Với tư cách là nhà thầu khoan duy nhất trong tập đoàn, PVD có nhiều cơ hội để tăng doanh thu và mở rộng hoạt động cùng với sự phát triển của PV.

Thách thức

- Cạnh tranh gay gắt từ những nhà thầu khoan nước ngoài;
- **Ảnh hưởng của việc tăng lãi suất:** Với khoản nợ lên tới khoảng 330 triệu USD, lãi suất bằng lãi suất Libor, Si-bor và lãi suất huy động USD trong nước cộng với một tỷ lệ chênh lệch, mọi thay đổi về lãi suất đều ảnh hưởng lớn tới kết quả lợi nhuận của PVD cả theo hướng tốt và hướng xấu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ tư, ngày 30 tháng 5 năm 2012

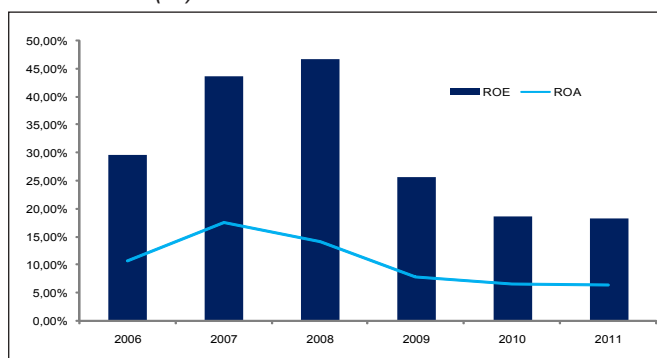
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2009	2010	2011
Tài sản ngắn hạn	2.564.985	3.210.595	3.790.937
Tiền & các khoản đương tiền	874.497	854.569	668.225
Đầu tư ngắn hạn	66.539	25.680	-
Các khoản phải thu	1.268.125	1.947.836	2.055.594
Hàng tồn kho	321.323	342.433	1.001.612
Tài sản ngắn hạn khác	34.501	40.078	65.505
Tài sản dài hạn	9.803.360	11.429.171	14.621.581
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	9.420.069	10.982.264	14.095.265
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	132.229	149.637	317.900
Tài sản dài hạn khác	248.062	294.557	205.928
Lợi thế thương mại	3.000	2.713	2.488
Tổng tài sản	12.368.345	14.639.767	18.412.518
Nợ phải trả	8.129.279	9.396.809	12.209.607
Nợ ngắn hạn	2.501.386	3.991.904	4.803.870
Nợ dài hạn	5.627.893	5.404.905	7.405.737
Vốn chủ sở hữu	4.225.407	5.226.917	6.183.437
Vốn chủ sở hữu	4.225.407	5.226.917	6.183.437
Nguồn vốn khác & Quỹ	-	-	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	13.658	16.041	19.474
Tổng nguồn vốn	12.368.345	14.639.767	18.412.518
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	1.225.937	1.233.232	2.515.447
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(3.367.467)	(1.252.527)	(2.856.845)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	2.328.175	(44.541)	71.741
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	186.646	(63.835)	(269.657)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	687.790	874.497	854.569
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	61	43.908	83.313
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	874.497	854.569	668.225
Tốc độ tăng trưởng (%)	2009	2010	2011
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	9,87%	84,83%	22,65%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	-0,30%	10,01%	18,22%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-12,37%	8,30%	19,23%
Kế hoạch kinh doanh năm 2012			
Doanh thu (triệu đồng)		10.500.000	
Tăng trưởng so với năm 2011 (%)		13%	
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)		1.500.000	
Tăng trưởng so với năm 2011 (%)		42%	

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	30/5/2012		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	209.567.165		
Thị giá	36.500		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	7.649.202		
	2009	2010	2011
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	210.508.215	210.508.215	210.508.215
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	210.508.215	209.799.165	209.718.367
EPS (đồng)	3.870	4.204	5.008
P/E	9,43	8,68	7,29
EV/EBITDA	11,90	8,20	8,36
BVPS (đồng)	19.367	24.075	29.374
P/B	1,88	1,52	1,24
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	19.461	36.092	44.283
Giá/doanh thu	1,88	1,01	0,82
DPS (đồng)	-	-	2.000
Cổ tức/Giá	0,00%	0,00%	5,48%
Cổ tức/LN sau thuế	0%	0%	40%
Hiệu quả hoạt động	2009	2010	2011
Vòng quay các khoản phải thu	3,72	5,01	4,73
Vòng quay hàng tồn kho	16,53	22,82	13,82
Vòng quay các khoản phải trả	4,01	5,78	5,23
Vòng quay tổng tài sản	0,39	0,56	0,56
Khả năng thanh khoản	2009	2010	2011
Hệ số thanh toán hiện hành	1,03	0,80	0,79
Hệ số thanh toán nhanh	0,90	0,72	0,58
Hệ số thanh toán bằng tiền	0,38	0,22	0,14
Khả năng sinh lời (%)	2009	2010	2011
Lợi nhuận biên gộp	30,27%	23,22%	22,50%
Lợi nhuận biên trước thuế	22,60%	13,45%	12,97%
Lợi nhuận biên sau thuế	19,88%	11,65%	11,31%
ROA	7,76%	6,53%	6,36%
ROE	25,70%	18,66%	18,41%
Phân tích Dupont	2009	2010	2011
Lợi nhuận biên sau thuế	19,88%	11,65%	11,31%
Vòng quay tổng tài sản	0,39	0,56	0,56
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	379,63	415,64	241,77
ROE	2.945,07%	2.714,53%	1.536,48%
Cơ cấu vốn	2009	2010	2011
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1,92	1,80	0,78
Nợ/Tổng tài sản	0,66	0,64	0,66

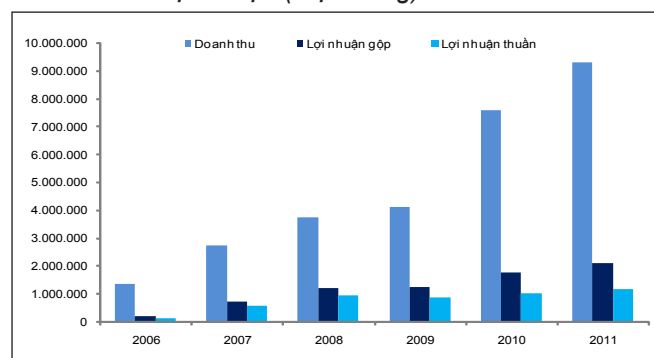
Nguồn - PVD, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - PVD, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - PVD, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011	Q2/2011	Q3/2011	Q4/2011	Q1/2012
Tài sản ngắn hạn	4.302.861	4.770.904	3.047.239	3.242.773	3.754.153	3.790.937	3.784.991
Tiền & các khoản đương tiền	553.753	889.197	473.608	563.004	659.326	668.225	910.384
Đầu tư ngắn hạn	46.999	25.680	20.000	20.000	20.000	-	-
Các khoản phải thu	3.237.764	3.480.266	2.167.060	2.110.522	1.992.805	2.055.594	1.992.441
Hàng tồn kho	406.775	336.614	321.003	444.404	992.234	1.001.612	832.940
Tài sản ngắn hạn khác	57.570	39.147	65.568	104.843	89.788	65.505	49.226
Tài sản dài hạn	10.356.588	10.287.745	12.318.520	12.197.903	12.467.999	14.621.581	14.533.098
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	9.922.751	9.852.468	11.849.801	11.804.000	12.005.944	14.095.265	13.983.187
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	157.701	141.589	173.833	197.173	253.530	317.900	373.315
Tài sản dài hạn khác	273.310	290.975	292.042	194.022	205.939	205.928	174.233
Lợi thế thương mại	2.827	2.713	2.844	2.709	2.587	2.488	2.363
Tổng tài sản	14.659.450	15.058.649	15.365.759	15.440.676	16.222.152	18.412.518	18.318.089
Nợ phải trả	9.636.737	9.827.579	9.830.724	9.721.738	10.236.899	12.209.607	11.718.656
Nợ ngắn hạn	3.313.933	4.059.859	3.496.906	3.824.703	4.074.191	4.803.870	4.493.051
Nợ dài hạn	6.322.804	5.767.720	6.333.818	5.897.036	6.162.708	7.405.737	7.225.605
Vốn chủ sở hữu	5.007.377	5.215.029	5.517.149	5.701.646	5.966.281	6.183.437	6.578.279
Vốn chủ sở hữu	5.007.377	5.215.029	5.517.149	5.701.646	5.966.281	6.183.437	6.578.279
Nguồn vốn khác & Quỹ	-	-	-	-	-	-	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15.336	16.041	17.886	17.292	18.971	19.474	21.154
Tổng nguồn vốn	14.659.450	15.058.649	15.365.759	15.440.676	16.222.152	18.412.518	18.318.089

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011	Q2/2011	Q3/2011	Q4/2011	Q1/2012
Doanh thu thuần	2.158.785	2.112.082	2.031.911	2.063.394	2.380.948	2.700.802	2.360.074
Giá vốn hàng bán	1.690.024	1.628.312	1.553.037	1.541.291	1.798.131	2.212.415	1.723.598
Lợi nhuận gộp	468.761	483.770	478.874	522.103	582.817	488.388	636.477
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(81.216)	(40.066)	(68.487)	(101.645)	(52.686)	(69.014)	(79.988)
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	82.897	183.867	81.352	182.625	195.982	184.958	114.265
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	304.648	259.837	329.035	237.834	334.149	234.415	442.224
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	(2.755)	(17.591)	(5.751)	(3.315)	(10.741)	3.006	2.332
Lợi nhuận trước thuế	325.487	259.370	335.310	254.509	361.728	238.281	448.715
Lợi nhuận sau thuế	293.069	213.779	295.576	224.837	316.870	205.852	380.343
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	291.982	212.984	294.758	222.610	314.957	205.298	378.410

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn