

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ - PVD

Thông tin cổ phiếu

Ngày 25/11/2013

Mã chứng khoán	PVD
Ngành	Dịch vụ kỹ thuật dầu khí
ICB code	573
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 25/11/2013	68.000 đồng/cp
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	16.140
KLCP đang lưu hành	250.237.635
P/E trailing	6,9
P/B trailing	1,3

- **KQKD Q3.2013.** PVD đạt 3.866 tỷ đồng DT (+16,1% yoy) và 520 tỷ đồng LNST (+6,6% yoy). DT tăng trưởng nhờ (i) Giá thuê ngày tăng bình quân khoảng 10-15%; (ii) Số lượng giàn khoan thuê ngoài tăng lên bốn giàn, trong khi Q3.2012 chỉ có hai giàn.
- **Cổ tức 2012 sẽ được trả trong T12.2013.** Công ty đang thực hiện các thủ tục cần thiết để trả cổ tức 10% tiền mặt và 10% cổ phiếu của 2012. Trong trường hợp giá tham chiếu tại ngày GD không hưởng cổ tức bằng 68.000 đồng/cp, thị giá sẽ được HOSE điều chỉnh giảm khoảng 10,4% về mức 60.900 đồng/cp.
- **PVD đã chuyển khoảng 20 triệu USD để góp vào liên doanh PVDO.** Hiện PVD đang nắm 55% cổ phần, phần còn lại thuộc về tập đoàn Falcon (10%) và công ty con của tập đoàn Keppel (35%).
- **Dự báo KQKD Q4 và 2013.** Chúng tôi dự phóng LNST Q4 đạt 526 tỷ đồng (+146% yoy) nhờ yếu tố LN gộp tăng, trong khi chi phí TC và lãi vay giảm và PVD sẽ hạch toán khoảng 80 tỷ đồng LN 2011 từ liên doanh PVD-Baker Hughes. LNST 2013 sẽ đạt 1.921 tỷ đồng (+45,4% yoy, vượt 42% KH năm).
- **Triển vọng KQKD 2014.** Chúng tôi dự phóng DT và LNST cả năm 2014 đạt 16.000 tỷ đồng và 2.350 tỷ đồng, tăng lần lượt 11,4% và 15,7% yoy. Trường hợp công ty phải tạm ngưng giàn để bảo trì, chúng tôi dự phóng DT đạt 15.895 tỷ đồng (+10,4% yoy) và LNST đạt 2.300 tỷ đồng (+12,5% yoy).

Chú ý: LNST mà chúng tôi đề cập trong báo cáo là LNST của cổ đông công ty mẹ sau khi LNST hợp nhất trừ lợi ích của cổ đông thiểu số.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	9T.2013	2013F
TTS (tỷ đồng)	18.535,4	19.083,6	20.701,9	21.268,8
VCSH (tỷ đồng)	6.202,1	6.992,1	9.722,8	10.065,5
VĐL (tỷ đồng)	2.105,1	2.105,1	2.485,1	2.862,3
DTT (tỷ đồng)	9.210,8	11.929,5	10.416,9	14.392,1
LNTT (tỷ đồng)	1.229,4	1.697,3	1.720,2	2.073,9
LN ròng chia Đ (tỷ đồng)	1.067,0	1.321,8	1.483,3	1.921,0
Nợ/TTS (%)	66%	63%	53%	51%
Tỷ suất LN ròng (%)	11,6%	12,1%	14,2%	14,2%
ROA (%)	5,7%	7,6%	-	10,1%
ROE (%)	17,2%	20,7%	-	23,6%
BV (đồng/cp)	28.837	32.589	38.854	45.234
EPS (đồng/cp)	5.080	6.890	6.430	8.400

26.11.2013

NỘI DUNG:

- KQKD Q3 và 9T.2013, Trang 2
- Dự báo KQKD Q4 và cả năm 2013, Trang 4
- Dự báo KQKD 2014, Trang 4
- Khuyến nghị đầu tư, Trang 5

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi
+84 8 3820 5510 (ext. 402)
lhathi@vcbs.com.vn

26.11.2013
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

LNST cổ đông công ty mẹ Q3 tăng nhẹ 6,6% yoy, chưa bao gồm lợi nhuận từ liên doanh Baker-Hughes

KQKD Q3 và 9T.2013. Q3.2013, PVD đạt 3.866 tỷ đồng DT (+16,1% yoy) và 520 tỷ đồng LNST (+6,6% yoy). Lũy kế 9T.2013, DTT đạt 10.417 tỷ đồng (+25,1% yoy, hoàn thành 92,3% KH năm) và LNST đạt 1.396 tỷ đồng (+26,9% yoy, vượt 2,6% KH năm).

DT từ dịch vụ khoan tiếp tục tăng trưởng nhờ vào việc tái ký các hợp đồng cho thuê giàn sở hữu, sự đóng góp của bốn giàn thuê ngoài. Trong Q3, PVD đã tái ký các hợp đồng cho thuê giàn ba giàn tự nâng với mức giá tốt hơn (i) PV Drilling I và PV Drilling II với giá mới bình quân 145-155 ngàn USD/ngày, tăng khoảng 15% so với đơn giá cũ kể từ tháng 7; (ii) PV Drilling III với giá ký mới tăng lên mức bình quân 160-165 ngàn USD/ngày, tăng khoảng 10% so với mức giá kể từ tháng 6. Giá ký mới tăng là nhờ diễn biến tích cực thị trường khoan dầu do nhu cầu giàn khoan tự nâng tăng. Ngoài ra, công ty đã gia hạn thành công hợp đồng của giàn khoan thuê Ensco 107 tới cuối tháng 10.2013. Tuy PVD đã ngừng khai thác hai giàn khoan thuê ngoài là Key Hawaii (trong tháng 7) và Ocean Patriot (cuối tháng 4), tuy nhiên PVD đã kịp bổ sung ba giàn thuê là Naga 2 (hoạt động từ tháng 6), West Tucana (từ tháng 7) và Key Gibraltar (từ tháng 9), do đó tổng số giàn thuê vẫn tăng lên đến bốn giàn, cao hơn so với hai giàn thuê trong cùng kỳ năm trước. Những thay đổi nói trên giúp tổng DT mảng dịch vụ khoan trong Q3 đạt gần 2.061 tỷ đồng (+8,6% yoy), đóng góp 53,5% DTT và lợi nhuận mà dịch vụ này mang lại chiếm 64% tổng LN gộp của công ty.

Danh sách giàn khoan PVD sở hữu và thuê ngoài giai đoạn 2013-2014

TÊN GIÀN KHOAN	HỢP ĐỒNG	THỜI GIAN TỪ	ĐẾN	GIÁ THUÊ USD/ngày
Giàn khoan PVD sở hữu				
PV Drilling I	Cừu Long JOC	T6/2012	T7/2013	125.000-135.000
		T7/2013	T7/2014	145.000-155.000
PV Drilling II	JPVC	T7/2012	T7/2013	125.000-130.000
	Lam Son JOC	T8/2013	T8/2014	145.000-155.000
PV Drilling III	VietsovPetro	T1/2013	T6/2013	145.000-155.000
		T7/2013	T3/2014	160.000-165.000
PV Drilling 11	Groupement Bir Seba	Q4/2011	Q4/2014	30.500
TAD PV Drilling V	Biển Đông POC	T2/2012	T2/2015	205.000
Giàn khoan thuê ngoài				
GSF Key Hawaii	PVEP POC	T1/2013	T7/2013	130.000-140.000
Ocean Patriot	Idemitsu	T8/2012	T4/2013	230.000-270.000
Ensco 107	Thăng Long JOC	T9/2012	T3/2013	145.000-150.000
	Mitra Energy, ENI	T4/2013	T10/2013	160.000-165.000
Naga2	Hoang Long JOC	T6/2013	T12/2013	160.000-170.000
West Tucana	PVFP POC	T7/2013	T12/2013	160.000-170.000
Key Gibraltar	PVEP POC	T9/2013	T9/2014	150.000-160.000
Naga 3	JVPC	T3/2014	T12/2014	-

Nguồn: PVD, VCBS

Điểm đáng chú ý nhất trong kết quả kinh doanh Q3 là sự gia tăng đáng kể trong doanh thu từ mảng dịch vụ liên quan đến khoan. DT từ mảng dịch vụ này đạt 1.306,5 tỷ đồng (+27,8% yoy), đóng góp đến 33,8% tổng DT (cùng kỳ năm trước là 30,7%). Yếu tố của sự tăng trưởng này là do PVD đã gia tăng số lượng giàn khoan thuê trong Q3 và cung cấp các dịch vụ kỹ thuật khác đi kèm với các giàn này, ngoài ra hoạt động thăm dò các giếng khoan mới của các đối tác đã tăng lên trong Q3 năm nay.

DT mảng thương mại đạt kết quả tích cực. DT từ mảng này trong Q3 tuy tăng trưởng gần 22% so với cùng kỳ năm 2012 và chiếm tỷ trọng khoảng 13% trên tổng DT, tuy nhiên do hoạt động này có mức biên lợi nhuận gộp thấp khoảng 4-6% nên mức lợi nhuận đóng góp không cao, đây không phải là hoạt động kinh doanh chính của PVD.

KQKD của PVD theo từng mảng dịch vụ

Đơn vị: tỷ đồng	Q3.2012	Q3.2013	+/-%	9T.2012	9T.2013	+/-%
Dịch vụ khoan	1.897,5	2.060,9	8,6%	4.418,4	6.348,7	43,7%
Thương mại	408,9	498,5	21,9%	1.105,4	916,9	-17,1%
DV liên quan đến khoan	1.022,6	1.306,5	27,8%	2.799,9	3.127,6	11,7%
Tổng doanh thu	3.329,0	3.865,9	16,1%	8.323,7	10.393,2	24,9%
Giá vốn hàng bán	2.637,0	2.945,9	11,7%	6.366,2	7.871,5	23,6%
Lợi nhuận gộp	692,0	920,0	32,9%	1.957,5	2.521,7	28,8%

Nguồn: PVD, VCBS

GVHB Q3 tuy tăng 11,7% yoy, nhưng riêng GVHB mảng dịch vụ khoan vẫn duy trì ổn định, đã giúp LN gộp Q3 tăng mạnh 33% yoy. (1) GVHB Q3 mảng KD chính của PVD là dịch vụ khoan đã giảm nhẹ 2% yoy, do đó LN gộp của mảng này đã đạt 585 tỷ đồng (+50% yoy), đóng góp đến 64% vào LN gộp toàn công ty (trong Q3.2012 là 56,2%). Tỷ suất LN gộp cũng gia tăng từ mức 20,6% trong Q3 năm trước lên đến 28,4% trong Q3 năm nay. (2) Ngược lại, GVHB các dịch vụ liên quan đến khoan đã tăng khá đáng kể khoảng 36% yoy, chủ yếu là tăng chi phí nguyên vật liệu trực tiếp, nhân công trực tiếp và chi phí dịch vụ mua ngoài, đã khiến LN gộp đạt 305,2 tỷ đồng (+6,8% yoy), đóng góp 33,2% vào LN gộp toàn công ty (trong Q3.2012 là 41,3%) và tỷ suất LN gộp chỉ đạt 23,4%, thấp hơn so với mức 27,9% cùng kỳ năm 2012.

Nhìn chung có thể nhận xét rằng hoạt động kinh doanh chính của công ty vẫn ổn định và là yếu tố chính giúp LN gộp Q3 tăng mạnh 33% yoy, còn mảng các dịch vụ liên quan đến khoan tuy gia tăng về DT nhưng LN gộp lại tăng trưởng thấp cũng như hiệu quả (tỷ suất LN gộp) giảm so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ suất LN gộp theo từng mảng dịch vụ

	Q3.2012	Q3.2013	9T.2012	9T.2013
Dịch vụ khoan	20,6%	28,4%	25,1%	27,2%
Thương mại	3,7%	6,0%	4,1%	5,7%
DV liên quan đến khoan	27,9%	23,4%	28,6%	23,7%
LN gộp toàn công ty	20,8%	23,8%	23,5%	24,3%

Nguồn: PVD, VCBS

Lợi nhuận ròng Q3 chỉ tăng nhẹ. Cho dù các chi tiêu khác như DTTC, chi phí TC và chi phí hoạt động có một số biến động, nhưng chủ yếu nhờ LN gộp tăng nói trên mà LN kinh doanh chính của PVD trong Q3 đã tăng 65,4% yoy. Tuy nhiên, điều đáng quan tâm là LNTT và LNST cổ đông công ty mẹ Q3 chỉ tăng nhẹ 9,1% và 6,6% yoy, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng của LN gộp cũng như LN kinh doanh chính, do PVD đã hạch toán lỗ bất thường 57 tỷ đồng trong Q3 năm nay, trong khi cùng kỳ năm trước vẫn có lãi bất thường 63,7 tỷ đồng. Đáng tiếc là công ty không tiết lộ chi tiết khoản lỗ bất thường này.

Một số điểm đáng chú ý khác

Giá trị các khoản ĐTTTC dài hạn vào công ty liên doanh liên kết tính đến cuối Q3 đã lên đến 792 tỷ đồng, tăng hơn 86% so với thời điểm đầu năm và 85% so với cuối Q2. Theo chúng tôi được biết, **PVD đã chuyển khoảng 20 triệu USD để góp vào liên doanh PV Drilling Overseas Co Private Ltd (PVDO)**. Hiện PVD đang nắm 55% cổ phần tại liên doanh này, phần còn lại thuộc về hai đối tác là tập đoàn Falcon (10%) và một công ty con của tập đoàn Keppel (35%).

Liên doanh PVDO cũng đã ký hợp đồng đóng một giàn jackup trị giá khoảng 210 triệu USD với một công ty con khác của Keppel trong tháng 7 vừa qua, dự kiến Keppel sẽ hoàn thành và chuyển giao giàn trong Q1.2015. Việc đầu tư thêm giàn khoan sẽ góp phần gia tăng hiệu quả kinh doanh cho công ty. PVD vẫn chưa có kế hoạch cụ thể cho việc đầu tư vào giàn jackup thứ hai, và theo công ty, thời điểm đầu tư giàn thứ hai phụ thuộc vào diễn biến trên thị trường khoan dầu trong thời gian tới.

Cổ tức 2012 sẽ được trả trong tháng 12.2013. Theo PVD, công ty đang thực hiện các thủ tục cần thiết để chi trả cổ tức 10% bằng tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu của năm 2012. Danh sách cổ đông sẽ được chốt ngày 04/12 tới đây. Trong trường hợp giá tham chiếu tại ngày giao dịch không hưởng cổ tức bằng đúng 68.000 đồng/cp tại phiên giao dịch ngày 25.11, thị giá sẽ được HOSE điều chỉnh giảm khoảng 10,4% về mức 60.900 đồng/cp.

Dự báo KQKD Q4 đạt cao hơn Q4.2012, cả năm LNST cổ đông công ty mẹ đạt 1.921 tỷ đồng, vượt 42% KH năm

Chúng tôi ước tính DT cả năm 2013 đạt 14.440 tỷ đồng (+21,4% yoy, vượt 28% KH năm); LNST sẽ đạt 1.921 tỷ đồng (+45,4% yoy, vượt 42% KH năm), theo đó EPS 2013 đạt 7.660 đồng/cp.

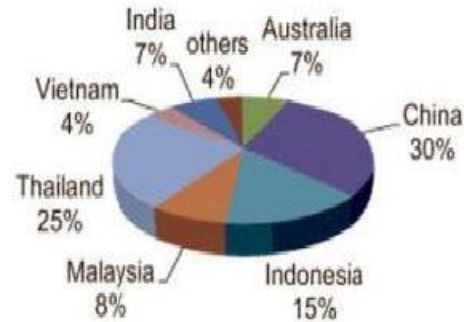
KQKD của PVD vẫn tiếp tục khả quan trong Q4 và cả năm 2013. Chúng tôi điều chỉnh lại mô hình định giá sau khi nhận thấy đã có những thay đổi tích cực trong cơ cấu DT và chi phí, tỷ suất LN cũng như cấu trúc tài chính của PVD tính đến cuối Q3. Trong Q4, tuy hợp đồng khoan của giàn Enasco 107 đã ngừng cho thuê trong tháng 10, nhưng nhờ hợp đồng khoan của ba giàn Naga2, Key Gibraltar và West Tucana hoạt động toàn thời gian trong 3 tháng cuối năm, do đó chúng tôi dự phóng DT Q4 của mảng dịch vụ khoan sẽ đạt khoảng 2.310 tỷ đồng (+ 20,6% yoy. Chúng tôi dự phóng tổng DT Q4 đạt khoảng 3.975 tỷ đồng (+12,4% yoy), và trong trường hợp tỷ giá được nói thêm 1% vào cuối năm thì DT Q4 sẽ đạt đến 4.000 tỷ đồng (+13,2% yoy). DTT cả năm 2013 sẽ đạt khoảng 14.400 tỷ đồng, tăng gần 21,4% so với năm 2012 và vượt gần 28% KH năm.

Chúng tôi dự phóng LNST Q4.2013 sẽ đạt khoảng 526 tỷ đồng (+145,7% yoy) nhờ yếu tố LN góp tăng, chi phí lãi vay giảm. Ngoài ra trong Q4, chúng tôi hy vọng PVD sẽ hạch toán khoảng 80 tỷ đồng LN năm 2011 từ liên doanh PVD-Baker Hughes. Tính cả năm 2013, LNST sẽ đạt 2.040 tỷ đồng (+41,2% yoy, vượt 50,3% KH năm), tỷ suất LN 14,2% cao hơn mức 12,1% của năm 2012 và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 1.921 tỷ đồng (+45,4% yoy, vượt 42% KH năm), theo đó EPS 2013 đạt 7.660 đồng/cp.

Triển vọng KQKD 2014 kỳ vọng tiếp tục khả quan, LNST cổ đông công ty mẹ tăng 15,7% so với năm 2013

Thị trường giàn khoan châu Á – TBD tiếp tục được dự báo gia tăng trong giai đoạn 2013-2017. Theo số liệu thống kê cuối tháng 9 vừa qua của hãng Douglas – Westwood, ở khu vực châu Á-Thái Bình Dương đang có 125 giàn jackups đang hoạt động với hiệu suất bình quân 89%. Bên cạnh các giàn jackups, còn có 32 giàn semi, 11 tàu khoan và 11 giàn tiếp trợ với hiệu suất bình quân tương ứng là 78%, 65% và 70%. Riêng ở khu vực Đông Nam Á, số lượng giàn khoan đã tăng lên rất nhiều, cụ thể số giàn jackups đã lên đến 65 giàn so với 55 giàn vào năm trước. Giá thuê giàn cũng vẫn đang trong xu hướng tăng do nhu cầu đang tăng cao ở khu vực này, nhất là ở các quốc gia đang khát năng lượng như Trung Quốc, Indonesia, Malaysia, Thái Lan và Nhật Bản.

Dự báo cơ cấu giếng khoan ở các quốc gia châu Á – TBD đến 2017



Nguồn: Douglas-Westwood

Hãng Douglas Westwood cũng dự báo tổng số tiền đầu tư cho các hoạt động thăm dò và khai thác ngoài khơi Châu Á – TBD trong giai đoạn 2013-2017 lên đến 162 tỷ USD, với mức tăng trưởng hàng năm khoảng 4%. Số tiền chi cho các hoạt động khoan dầu sẽ chiếm khoảng 45% tổng số tiền nói trên, trong đó các nước Australia chiếm 27%, Indonesia 19% và Malaysia 11% trong cơ cấu tiền khoan dầu. Đến năm 2017, Trung Quốc, Thái Lan và Indonesia sẽ chiếm đến 70% số giếng khoan trong khu vực châu Á – TBD.

DT năm 2014 từ mảng dịch vụ khoan của PVD sẽ tiếp tục tăng trưởng cao là nhờ số lượng gia tăng các giàn khoan thuê ngoài và giá thuê ngày trung bình sẽ tiếp tục tăng. Hiện nay, năm giàn khoan của PVD sở hữu đều đã ký các hợp đồng cung cấp giàn cho đến nửa cuối 2014 và giá thuê được điều chỉnh cao hơn 10-15% so với mức giá cũ, cũng như khả năng các giàn khoan tự nâng PV Drilling I, II và III sẽ tiếp tục tái ký khi hết hạn hợp đồng là rất cao. Trong Q4.2013, PVD đang vận hành bốn giàn khoan thuê ngoài và sẽ cố gắng tận dụng cơ hội gia tăng giàn khoan thuê, do đó sẽ đảm bảo sự tăng trưởng và duy trì nguồn thu cho công ty. Tháng 10.2013, PVD đã chính thức ký hợp đồng cung cấp giàn khoan tự nâng Naga 3 cho chiến dịch khoan 2014 của JVPC, hợp đồng bắt đầu từ giữa tháng 3 và kéo dài đến hết năm 2014. Chúng tôi cho rằng số lượng giàn thuê ngoài trong năm 2014 vẫn sẽ đạt ít nhất bốn giàn và triển vọng tăng trưởng doanh thu từ dịch vụ khoan ở mức cao.

Trong năm 2014, PVD sẽ có hai đợt bảo trì nhỏ kéo dài khoảng 15 ngày/đợt. Theo PVD, các giàn khoan tự nâng thường phải bảo trì lớn 5 năm/lần và bảo trì nhỏ 3 năm/lần, chi phí bảo trì nhỏ dự kiến khoảng 700.000-1 triệu USD/giàn và sẽ được hạch toán luôn vào chi phí hoạt động trong năm. Chi phí bảo trì nhỏ không đáng kể, nhưng rủi ro lớn nhất là giàn phải tạm ngưng hoạt động, dẫn tới sụt giảm trong DT. Tuy nhiên, trong trường hợp không cần thay phụ tùng lớn, giàn khoan vẫn có thể hoạt động được trong thời gian bảo trì.

Triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2014. Trong trường hợp lạc quan nhất, chúng tôi dự phóng DT hợp nhất 2014 và LNST đạt 16.000 tỷ đồng và 2.250 tỷ đồng, tăng khoảng 11,4% và 15,8% so với năm 2013. Trường hợp công ty phải tạm ngưng giàn để bảo trì, chúng tôi dự phóng DT khoảng 15.895 tỷ đồng (+10,4% yoy) và LNST đạt 2.200 tỷ đồng (+12,5% yoy).

Khuyến nghị đầu tư: MUA

Khuyến nghị MUA cổ phiếu PVD với mục tiêu đầu tư đến cuối năm 2014.

PVD đã phát hành thêm 38 triệu cổ phiếu trong tháng 7 và 2 triệu cổ phiếu ESOP trong tháng 11, nâng tổng số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại lên 250,2 triệu cổ phiếu. Sắp tới đây, PVD cũng sẽ chốt quyền nhận cổ tức 10% bằng tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu, tiếp tục nâng tổng số cổ phiếu lên khoảng 275,6 triệu cp. Tại mức giá 68.000 đ/cp hiện nay, giá mua sẽ được điều chỉnh vào

ngày giao dịch XR về khoảng 60.900 đồng/cp.

Căn cứ theo mức dự phóng LNST cả năm 2013 và 2014 nói trên, cũng như theo phương pháp tính EPS mà HOSE đang áp dụng, chúng tôi dự phóng EPS 2013 và 2014 sẽ đạt khoảng 7.676 và 8.150 đồng/cp. P/E 2013 và 2014 sẽ được dự phóng ở mức 7,7 và 7,3 lần, tính theo mức giá đã điều chỉnh nói trên, rõ ràng đây là mức P/E khá thấp nếu so sánh PVD với GAS và nhiều công ty niêm yết lớn khác trong VN30.

Ngoài ra, cũng theo Nghị quyết ĐHCĐ 2013, PVD sẽ dành 50% LN ròng để trả cổ tức năm 2013 và các năm sau. Hiện đang có một số ý kiến từ các cổ đông lớn cho rằng PVD nên lấy 50% LN trên BCTC công ty mẹ thay vì báo cáo hợp nhất để trả cổ tức, vì PVD vẫn cần nguồn vốn lớn để đầu tư giãn khoan tự nâng, và chúng tôi cho rằng công ty sẽ áp dụng theo hướng này. Thống kê trong năm 2012, LNST cổ đông công ty mẹ PVD thường đạt khoảng 80% LN công ty mẹ trên BCTC hợp nhất, do đó chúng tôi tạm tính mức cổ tức 2013 sẽ vào khoảng 3.500 đồng/cp. Với thị giá được điều chỉnh nói trên, mức lợi tức cổ phần của năm 2013 sẽ vào khoảng 6%. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVD với mục tiêu đầu tư đến cuối năm 2014.

PHỤ LỤC

Đơn vị: nghìn USD

Bảng CĐKT	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Tài sản					
+ Tiền và tương đương	32.081	51.265	124.611	242.918	421.320
+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0	0
+ Các khoản phải thu	104.577	149.665	153.593	173.145	214.476
+ Hàng tồn kho	48.160	37.825	46.704	52.649	65.217
+ Tài sản ngắn hạn khác	3.144	5.079	5.079	5.079	5.079
Tổng tài sản ngắn hạn	187.964	243.835	329.988	473.791	706.092
+ Tài sản dài hạn	779.537	789.939	836.774	889.571	954.970
+ Khấu hao lũy kế	-102.342	-150.528	-206.880	-270.404	-349.092
+ Tài sản dài hạn	677.194	639.410	629.894	619.166	605.877
+ Đầu tư tài chính dài hạn	14.869	22.003	42.004	78.047	78.047
+ Tài sản dài hạn khác	9.899	10.998	10.998	10.998	10.998
Tổng tài sản dài hạn	701.963	672.413	682.896	708.212	694.923
Tổng Tài sản	889.927	916.248	1.012.884	1.182.003	1.401.015
Nợ & Vốn chủ sở hữu					
+ Phải trả ngắn hạn	144.629	172.849	191.093	215.418	266.840
+ Vay và nợ ngắn hạn	98.406	93.180	73.299	86.095	106.380
+ Phải trả ngắn hạn khác	1.185	7.195	10.310	11.622	14.397
Nợ ngắn hạn	244.221	273.227	274.703	313.136	387.617
+ Vay và nợ dài hạn	280.948	233.719	174.087	217.770	248.220
+ Phải trả dài hạn	66.041	72.393	72.393	72.393	72.393
Nợ dài hạn	346.989	306.112	246.480	290.163	320.613
Tổng nợ	591.211	579.339	521.183	603.299	708.231
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
+ Thặng dư	77.037	77.037	128.080	128.080	128.080
+ Vốn điều lệ	117.333	117.333	136.345	136.345	136.345
+ LN chưa phân phối	105.751	142.147	220,8	313.887	427.967
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	936	1.201	1.201	1.201	1.201
Vốn chủ sở hữu	298.716	336.909	491.700	578.703	692.783
Tổng cộng nguồn vốn	889.927	916.248	1.012.884	1.182.003	1.401.015

Nguồn: VCBS dự phóng

Đơn vị: nghìn USD

Bảng KQKD	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần	449.550	572.761	687.347	774.842	959.804
- Giá vốn hàng bán	-349.133	-443.953	-520.942	-587.254	-727.437
Lợi nhuận gộp	100.416	128.807	166.405	187.588	232.367
- Chi phí bán hàng	-1.533	-1.840	-2.209	-2.490	-3.084
- Chi phí quản lý DN	-27.201	-36.098	-42.328	-47.716	-59.106
Lợi nhuận thuần HĐKD	71.681	90.868	121.869	137.382	170.176
- (Lỗ) / lãi từ ĐTTC	-1.319	-3.091	-1.718	-1.937	-2.399
- Lợi nhuận bất thường	2.690	8.207	4.102	7.802	9.753
Lợi nhuận khác	73.052	95.984	124.252	143.247	177.529
- Chi phí lãi vay	-13.049	-14.492	-11.020	-8.765	-9.121
Lợi nhuận trước thuế	60.003	81.492	113.232	134.482	168.408
- Thuế TNDN	-7.652	-11.994	-15.611	-20.172	-25.261
Lợi nhuận sau thuế	52.350	69.498	97.620	114.310	143.147
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-271	-6.037	-5.857	-6.858	-8.588
LNST của cổ đông công ty mẹ	52.079	63.462	91.763	107.451	134.558

Bảng lưu chuyển tiền tệ	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Tiền đầu năm	45.139	32.081	51.265	124.611	242.918
Lợi nhuận trước thuế	60.003	81.492	113.232	134.482	168.408
+ Khấu hao lũy kế	34.653	49.097	56.351	63.524	78.688
+ Điều chỉnh	10.154	12.861	0	0	0
+ Thay đổi vốn lưu động	9.494	-14.282	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	114.305	129.168	162.523	177.975	222.133
+ Thanh lý tài sản cố định	378	15	0	0	0
+ Tiền chi mua sắm TSCĐ	-132.012	-39.027	-46.834	-52.796	-65.399
+ Tặng (giảm) đầu tư	-5.960	-7.896	-20.000	-36.043	0
+ Các hoạt động đầu tư khác	4.496	3.564	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐĐT	-131.442	-42.345	-66.834	-88.840	-65.399
+ Cổ tức đã trả	-20.324	-15.069	-12.883	-27.306	-29.067
+ Tặng (giảm) vốn góp	0	0	70.054	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	0	0	-19.881	0	0
+ Thay đổi nợ dài hạn	24.473	-52.521	-59.632	43.682	30.450
+ Các hoạt động tài chính khác	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	3.771	-67.662	-22.342	16.376	1.382
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-13.366	19.161	73.346	105.511	158.116
Tiền, tương đương tiền cuối năm	32.081	51.265	124.612	230.123	401.034

Nguồn: VCBS dự phóng

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
