

**BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP KHOAN VÀ DV KHOAN DẦU KHÍ (BVSC)**
**NỘI DUNG CHÍNH**

**Kết quả kinh doanh 2008 vượt kế hoạch năm.** PVD đã công bố kết quả kinh doanh năm 2008, theo đó Công ty hoàn thành vượt chỉ tiêu kế hoạch đề ra đầu năm với doanh thu đạt 3.720 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 927 tỷ đồng, tăng lần lượt 36% và 62% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu và lợi nhuận của PVD trong năm 2008 tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ vào sự đóng góp của dịch vụ khoan và dịch vụ giếng khoan. Doanh thu từ dịch vụ khoan đã tăng 57% nhờ giàn khoan PVD I đã đi vào hoạt động ổn định với hiệu suất khai thác cao, đạt tới 99% trong năm 2008; dịch vụ giếng khoan cũng tăng trưởng mạnh nhờ được hưởng lợi do giá dầu tăng cao và việc mạnh dạn đầu tư vào máy móc thiết bị cho mảng dịch vụ này, với tổng giá trị đầu tư khoảng 400 tỷ đồng trong năm 2008. Bên cạnh đó, các dịch vụ khác như cơ khí sửa chữa và cung ứng lao động cũng đạt mức tăng trưởng lần lượt là 61% và 58%.

**Lợi nhuận sụt giảm trong quý IV do chi phí tài chính và chi phí quản lý tăng cao.** Trong quý IV, doanh thu của Công ty đạt 1.088 tỷ đồng, tăng nhẹ ở mức 14% so với quý III nhưng lợi nhuận ròng lại giảm 29% và chỉ đạt 175 tỷ đồng. Doanh thu trong quý IV tăng là do doanh thu từ mảng dịch vụ cung ứng thiết bị tăng mạnh trong kỳ, tăng gấp 3 lần và đạt mức 176 tỷ đồng; tuy nhiên do dịch vụ này có biên lợi nhuận thấp nên đã làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp trong kỳ giảm từ mức 30.9% xuống còn 28.8% trong quý IV.

**KHUYẾN NGHỊ:**

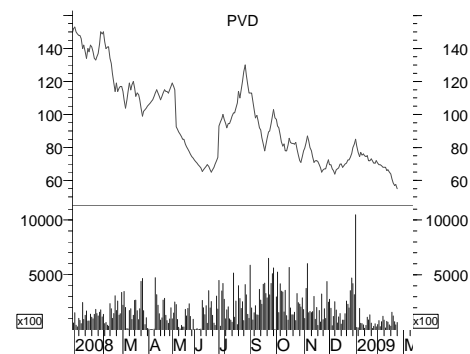
Giá kỳ vọng	
Giá thị trường	55.000
Giá thấp nhất 52 tuần	50.000
Giá cao nhất 52 tuần	130.000

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Mệnh giá	10.000
Số lượng CP	132.167.504
Giá trị thị trường	7,269 (Tỷ đồng)
EPS 2008	7.013
Giá trị sổ sách	16.189
Doanh thu/ CP	28.146

**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Room nhà ĐTNN	49,00%
Sở hữu nước ngoài	28,86%

**BIỂU ĐỒ GIÁ**

**Thông tin tài chính cơ bản**

Triệu đồng	2005	2006	2007	2008
Lợi nhuận sau thuế	52.533	116.420	576.385	926.832
EBITDA	73.092	238.385	801.688	1.181.466
Giá trị sổ sách	60.876	11.524	16.619	16.189
EPS	4.553	1.712	6.471	7.013
P/E				7,8
P/B				3,4

(Nguồn: PVD, BVSC)

## Báo cáo kết quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2007A	2008 (*)	YoY	QIII/2008	QIV/2008	QoQ
Doanh thu thuần	2.738.605	3.720.040	36%	951.135	1.088.904	14%
Giá vốn hàng bán	2.031.930	2.523.439	24%	657.497	775.819	18%
Lợi nhuận gộp	706.675	1.196.601	69%	293.638	313.085	7%
Doanh thu HĐ tài chính	31.935	137.446	330%	32.116	54.108	68%
Chi phí tài chính	85.302	232.599	173%	43.115	118.475	175%
Lãi vay	76.857	78.731	2%	19.524	21.242	9%
Chi phí quản lý	111.024	237.506	114%	49.264	108.014	119%
Lợi nhuận từ HDKD	542.284	863.942	59%	233.374	140.703	-40%
Lợi nhuận trước thuế	579.875	930.963	61%	253.678	167.034	-34%
Lợi nhuận ròng	571.901	926.833	62%	247.767	175.065	-29%
Biên lợi nhuận gộp	25,8%	32,2%		30,9%	28,8%	
Biên lợi nhuận hoạt động	19,8%	23,2%		24,5%	12,9%	
Biên lợi nhuận ròng	20,9%	24,9%		26,0%	16,1%	

(\*) Số liệu năm 2008 chưa được kiểm toán

Ngoài ra, lợi nhuận trong quý IV giảm mạnh còn do chi phí tài chính và chi phí quản lý tăng cao. Hiện tại, gần như toàn bộ các khoản vay của PVD là bằng ngoại tệ, biến động tỷ giá USD/VND trong năm 2008 theo xu hướng tăng cao nên Công ty đã phải trích lập dự phòng chênh lệch tỷ giá khoảng 120 tỷ đồng khi kết thúc niên độ tài chính cuối năm (riêng dự phòng chênh lệch tỷ giá chiếm tới 52% chi phí tài chính) cho các khoản vay này. Song song bên cạnh đó, chi phí quản lý cũng tăng do các chi phí lương thưởng trong quý IV tăng thêm khoảng 20 tỷ và Công ty đã phân bổ một số khoản chi phí như chi phí quản lý chi trả cho Tập đoàn PVN (khoảng 13 tỷ đồng), chi phí bảo lãnh vay trả cho Tập đoàn trong quý IV (khoảng 6 tỷ đồng). Những khoản chi phí phải trả cho Tập đoàn này chỉ mới phát sinh trong năm nay và sẽ tiếp tục phát sinh trong những năm tới theo quy định tài chính mới của PVN. Nhìn chung, tuy lợi nhuận có giảm nhưng hoạt động kinh doanh chính của PVD vẫn duy trì tốt trong quý này.

**Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (CSH) gia tăng.** Dư nợ vay quy đổi của Công ty tại thời điểm 31/12/2008 là 3.872 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn chiếm 51% (tương ứng 1.993 tỷ đồng) và phần còn lại là nợ dài hạn. Về thực chất, khoản vay nợ ngắn hạn được xem như nợ dài hạn bởi Công ty đang sử dụng nguồn vay này để tài trợ cho dự án đầu tư giàn khoan PVD III, do chưa thỏa thuận được một số điều khoản cho hợp đồng vay dài hạn nên PVD đã phải sử dụng tạm thời khoản vay ngắn hạn cho mục đích này. Vào thời điểm tháng 11/2008, PVD cũng đã ký kết được hợp đồng vay dài hạn và sẽ sớm hoàn tất thủ tục chuyển đổi kỳ hạn vay cho đúng với tính chất và mục đích của khoản vay nợ ngay trong quý I năm 2009. Cùng với việc sở hữu thêm những giàn khoan mới thì tỷ lệ nợ/vốn CSH của Công ty cũng đã tăng từ 0,8 lên 1,8 trong năm 2008; và theo dự kiến, Công ty sẽ còn tiếp tục phải vay thêm khoảng 200 triệu USD nữa để đảm bảo nguồn thanh toán cho giàn khoan PVD II và giàn khoan PVD III.

## Triển vọng của PVD trong năm 2009

**Giá thuê giàn khoan.** Theo nguồn thông tin Petrodata, thì giá thuê giàn khoan trong tháng 1 năm 2009 đối với loại giàn nhỏ hơn 300 ft (loại tương đương như giàn khoan PVD I) vào khoảng 150.000 - 170.000 USD/ngày và loại giàn trên 300 ft (loại tương đương với giàn khoan PVD II và PVD III) từ 170.000 - 200.000 USD/ngày. Giá thuê giàn khoan trên thị trường có xu hướng sẽ tiếp tục giảm do giá dầu vẫn đang ở mức thấp và số lượng giàn khoan đóng mới đang tăng lên (trong năm 2009 và 2010 sẽ có thêm khoảng 50 giàn khoan mới). Chúng tôi ước đoán và cho rằng giá thuê giàn khoan có thể sẽ còn giảm thêm khoảng 10% - 15% so với hiện tại.

**Doanh thu từ hoạt động cho thuê giàn khoan của PVD không có nhiều biến động trong năm 2009.** Theo nguồn thông tin mới nhất mà chúng tôi thu thập được, giàn khoan PVD I của PVD sẽ tiếp tục được Hoàn Vũ thuê đến cuối tháng 5 năm nay thay vì đến hết tháng 3 như hợp đồng đã ký trước đây và sau đó sẽ tiếp tục được Vietgazprompt thuê trong khoảng thời gian 2 tháng với mức giá thuê là 225.000 USD/ngày). Như vậy, Công ty vẫn tiếp tục khai thác giàn khoan này với mức giá ổn định trong thời gian hơn nửa đầu năm 2009 và còn gần nửa năm nữa để tiếp tục tìm kiếm những hợp đồng thuê mới cho giàn khoan PVD I. Trên thực tế thị trường cho thuê giàn khoan ở Việt Nam hiện nay, cùng với những lợi thế của PVD trong việc cung cấp gần như trọn gói các dịch vụ hỗ trợ (xem thêm báo cáo đầy đủ về PVD mà chúng tôi đã cung cấp), chúng tôi cho rằng khả năng tiếp tục ký kết được hợp đồng cho thuê giàn khoan của PVD là rất cao.

Tuy nhiên, khi xem xét giá cho thuê giàn khoan PVD I hiện tại so với mặt bằng trung bình giá cho thuê giàn khoan trên thế giới cùng thời điểm, chúng tôi nhận thấy giàn khoan PVD I của PVD đang được cho thuê với mức giá cao hơn mức giá trung bình khoảng 9% - 19% (giá cho thuê giàn khoan có cùng các thông số kỹ thuật như PVD I trên thế giới ở vào khoảng 180.000 - 200.000 USD/ngày tại thời điểm ký hợp đồng cho thuê giàn khoan PVD I - vào tháng 4/2007). Mặt bằng giá cho thuê giàn khoan trên thế giới đang trong thời kỳ sụt giảm, tuy nhiên khả năng giảm sâu hơn nữa là ít xảy ra do giá dầu dường như đã đi qua mức thấp nhất. Do đó, chúng tôi dự đoán giá cho thuê giàn khoan PVD I có thể vẫn sẽ duy trì ở mức xoay quanh vùng trung bình chặn trên của giá cho thuê giàn khoan trên thế giới, mức giá có thể cho thuê sẽ tương ứng với mức giảm từ 25% đến 30% so với mức giá cho thuê hiện tại (215.000 USD/ngày). Do đó, doanh thu từ việc cho thuê giàn khoan PVD I có thể sẽ bị ảnh hưởng trong năm 2009. Tuy nhiên, mức sụt giảm doanh thu do giá cho thuê giảm sẽ được bù đắp nhờ vào sự tham gia hoạt động của giàn khoan PVD II vào những tháng cuối năm 2009.

**Hai giàn khoan mới đầu tư và đi vào hoạt động sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh thu mạnh trong năm 2010.** Theo kế hoạch của PVD thì giàn khoan PVD II sẽ chính thức đi vào hoạt động trong quý IV năm 2009 và giàn khoan PVD III có thể sẽ chính thức hoạt động vào đầu năm 2010. Mặc dù chưa

có thông tin chính thức nào xác nhận về khả năng hai giàn khoan này đã hoặc sẽ được thuê ngay, nhưng với vị thế của PVD trên thị trường của mảng dịch vụ này tại Việt Nam, chúng tôi tự tin đánh giá rằng PVD sẽ tìm được các hợp đồng cho hai giàn khoan này và 2 giàn khoan này sẽ đóng góp đáng kể cho việc tăng trưởng mạnh doanh thu của Công ty trong năm 2010. Tuy nhiên, do giá cho thuê giàn khoan đang có xu hướng và có thể còn tiếp tục giảm, trong khi những chi phí cho việc vận hành giàn khoan không thể giảm với mức độ tương ứng, nên hiệu quả kinh doanh từ việc khai thác cho thuê giàn khoan của PVD trong năm 2009 nhiều khả năng sẽ không được như năm 2008 vừa qua.

**Những dịch vụ khác của PVD có thể sẽ bị ảnh hưởng.** Việc giá dầu vẫn đang duy trì ở mức thấp, theo dự báo của các tổ chức và các chuyên gia có uy tín thì giá dầu chưa có tín hiệu phục hồi mạnh trong năm 2009, do vậy sẽ có những ảnh hưởng không thuận lợi tới mức giá của các dịch vụ cung cấp cho thị trường khai thác. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng doanh thu từ mảng dịch vụ giếng khoan (chiếm 32% doanh thu năm 2008) và các dịch vụ khác có thể sẽ có những sụt giảm trong năm 2009.

#### Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 - 2010 của PVD (trên cơ sở hợp nhất PVD và PVDI)

Đơn vị : Triệu đồng

Chỉ tiêu	2007A	2008A	2009F	2010F
Doanh thu thuần	2,738,605	3,720,040	3,564,001	5,110,004
Giá vốn hàng bán	2,031,930	2,523,439	2,496,382	3,597,250
Lợi nhuận gộp	706,675	1,196,601	1,067,618	1,512,755
Doanh thu HĐ tài chính	31,935	137,445	41,560	59,589
Chi phí tài chính	85,303	232,599	74,774	376,468
Lãi vay	76,857	78,731	74,774	376,468
Chi phí quản lý	111,024	237,507	213,840	281,050
Lợi nhuận từ HĐKD	542,284	863,942	820,565	914,825
Lợi nhuận từ liên doanh		54,116	40,000	40,000
Lợi nhuận trước thuế	579,875	930,963	860,565	954,825
Thuế TNDN	-	-	107,571	119,353
Lợi nhuận sau thuế	576,385	936,993	752,994	835,472
Lợi ích CĐ thiểu số	-	10,161	-	-
Lợi nhuận sau thuế	571,901	926,832	752,994	835,472
Số CP lưu hành(Tr.CP)	110,140	132,168	157,168	157,168
EPS	5,193	7,013	4,791	5,316
Biên lợi nhuận ròng	20.9%	24.9%	21.1%	16.3%
EBITDA	801,688	1,181,466	1,243,853	2,040,150
EBITDA margin	29.3%	31.8%	34.9%	39.9%

*Trang này được để trống*

**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 Bảo Việt (BVSC) 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 BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu 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.

BVSC 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 BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT**

Trụ sở chính

Địa chỉ : Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel : 84-4-928 8080

Fax : 84-4-928 9899

Email : [research@bvsc.com.vn](mailto:research@bvsc.com.vn)

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ : 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận I, TP Hồ Chí Minh

Tel : 84-8-821 8564

Fax : 84-8-914 7477

**BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH****PHÓ TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH**

<b>Nguyễn Lương Tân</b>	<b><a href="mailto:tannguyen@bvsc.com.vn">tannguyen@bvsc.com.vn</a></b>	<b>Vũ Thị Thanh Quyên</b>	<b><a href="mailto:quyenvtt@bvsc.com.vn">quyenvtt@bvsc.com.vn</a></b>
		<b>Nguyễn Thị Quỳnh Dung</b>	<b><a href="mailto:dungntq@bvsc.com.vn">dungntq@bvsc.com.vn</a></b>

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Lưu Phương Mai	<a href="mailto:mailp@bvsc.com.vn">mailp@bvsc.com.vn</a>	Nguyễn Quang Minh	<a href="mailto:minhnq@bvsc.com.vn">minhnq@bvsc.com.vn</a>
Nguyễn Hải Dương	<a href="mailto:duongnh@bvsc.com.vn">duongnh@bvsc.com.vn</a>	Lê Chí Thành	<a href="mailto:thanhlc@bvsc.com.vn">thanhlc@bvsc.com.vn</a>
Vũ Thị Mai	<a href="mailto:maivt@bvsc.com.vn">maivt@bvsc.com.vn</a>	Nguyễn Tuấn Anh	<a href="mailto:anhnt@bvsc.com.vn">anhnt@bvsc.com.vn</a>
Trần Thăng Long	<a href="mailto:longtt@bvsc.com.vn">longtt@bvsc.com.vn</a>	Hoàng Hồ Phú	<a href="mailto:phuhh@bvsc.com.vn">phuhh@bvsc.com.vn</a>
Vũ Phương Nga	<a href="mailto:ngavp@bvsc.com.vn">ngavp@bvsc.com.vn</a>		
Nguyễn Phi Hùng	<a href="mailto:hungnp@bvsc.com.vn">hungnp@bvsc.com.vn</a>		