

Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí PVD

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

(NỘI BỘ)

Ngành:	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí/ Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí		
Mã:	PVD	SLCP lưu hành (Cổ phiếu)	555.880.006
Sàn:	HOSE	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	5.563
		Ngày báo cáo	21/7/2023



Những điểm hấp dẫn

- Giá cho thuê giàn khoan hồi phục nhờ thị trường thuê giàn khoan sôi động trở lại
- Doanh nghiệp có lãi trở lại vào 2023 sau năm 2022 bị thua lỗ
- Kế hoạch thoái vốn của PVN trước năm 2025

Những điểm kém hấp dẫn

- Tỷ suất sinh lời trên tài sản của giàn khoan PVD V thấp và không cải thiện cho tới năm 2028
- Định giá hiện tại đã phản ánh kỳ vọng hồi phục doanh thu trong các năm 2023
- Dự địa gia tăng sản lượng trong tương lai chưa rõ ràng
- Chi phí lãi vay bằng ngoại tệ lớn bào mòn lợi nhuận trong bối cảnh FED chưa giảm lãi suất

TÓM LƯỢC	4
I. THÔNG TIN & LỊCH SỬ DOANH NGHIỆP	5
II. VỊ THẾ DOANH NGHIỆP	8
III. CỔ ĐÔNG VÀ BAN LÃNH ĐẠO	9
IV. MÔ HÌNH KINH DOANH	10
1. CHIẾN LƯỢC KINH DOANH	10
2. ĐẦU VÀO	11
3. HOẠT ĐỘNG	11
4. ĐẦU RA	11
V. DOANH THU	13
1. DỊCH VỤ KHOAN	15
1.1. CÁC GIÀN KHOAN CỦA PVD	16
1.2. CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN DOANH THU MẢNG DỊCH VỤ KHOAN	17
2. DỊCH VỤ KỸ THUẬT GIẾNG KHOAN VÀ CUNG ỨNG VẬT TƯ	21
VI. CHI PHÍ	22
1. PHÂN TÍCH CHI PHÍ SẢN XUẤT	22
2. CHI PHÍ TÀI CHÍNH	23
3. CHI PHÍ KHÁC	23
<i>PVD</i>	2

VII. TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN	24
TÌNH HÌNH NỢ PHẢI TRẢ	24
VIII. HIỆU QUẢ QUẢN LÝ	25
IX. SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH	26
X. SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH	28
1. ĐỊNH GIÁ	28
2. KHẢ NĂNG SINH LỢI	28
3. TÍN DỤNG	29
XI. LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	30
XII. LỊCH SỬ BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU	31
XIII. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ	32
1. THEO TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN	32
2. THEO TIN TỨC GIÁ DẦU	32
3. GAME THOÁI VỐN CỦA PVN	32
XIV. RỦI RO ĐẦU TƯ	33
1. RỦI RO THUA LỖ: THẤP	33
2. RỦI RO MẤT THANH KHOẢN: THẤP	33
3. RỦI RO TỶ SUẤT SINH LỜI/VỐN THẤP: TRUNG BÌNH	33
<i>PVD</i>	3

Tóm lược

PVD là doanh nghiệp có sở hữu nhà nước chiếm đa số, hoạt động ở thượng nguồn ngành dầu khí với 3 mảng kinh doanh chính là

- Dịch vụ khoan
- Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan
- Thương mại

Trong quá khứ, kết quả kinh doanh và giá cổ phiếu của PVD biến động theo sự phát triển của thị trường khai thác dầu khí.

- Thời kỳ đỉnh cao của PVD là giai đoạn 2012-2014, công ty có doanh thu trên 20.000 tỷ đồng, lợi nhuận trên 3.000 tỷ đồng/năm.
- Giai đoạn 2015-2021, kết quả kinh doanh của PVD sụt giảm mạnh do giá dầu thấp và nhu cầu thuê giàn khoan không nhiều.
- Từ 2022 đến nay, hoạt động kinh doanh của PVD có nhiều khởi sắc khi tất cả các giàn khoan đều đã quay lại hoạt động.

Key tăng trưởng của PVD: Giá dầu giữ ở mức trên 80 USD/thùng và giá thuê giàn khoan trên 100.000 USD/ngày

Kỳ vọng tăng trưởng:

	2022	2023F	Tăng trưởng	2024F	Tăng trưởng
<i>Doanh thu</i>	5.431	5.592	+3%	6.508	+16%
<i>Lợi nhuận sau thuế</i>	-103	408	N/A	1.139	+179%
<i>EPS</i>	-250	733		2.048	

3 Chiến lược đầu tư với cổ phiếu PVD là:

- Nắm giữ trung hạn theo triển vọng lợi nhuận
- Trading ngắn hạn theo diễn biến giá dầu
- Tận dụng cơ hội (nếu có) khi game thoái vốn của PVN hấp dẫn

I. Thông tin & Lịch sử doanh nghiệp

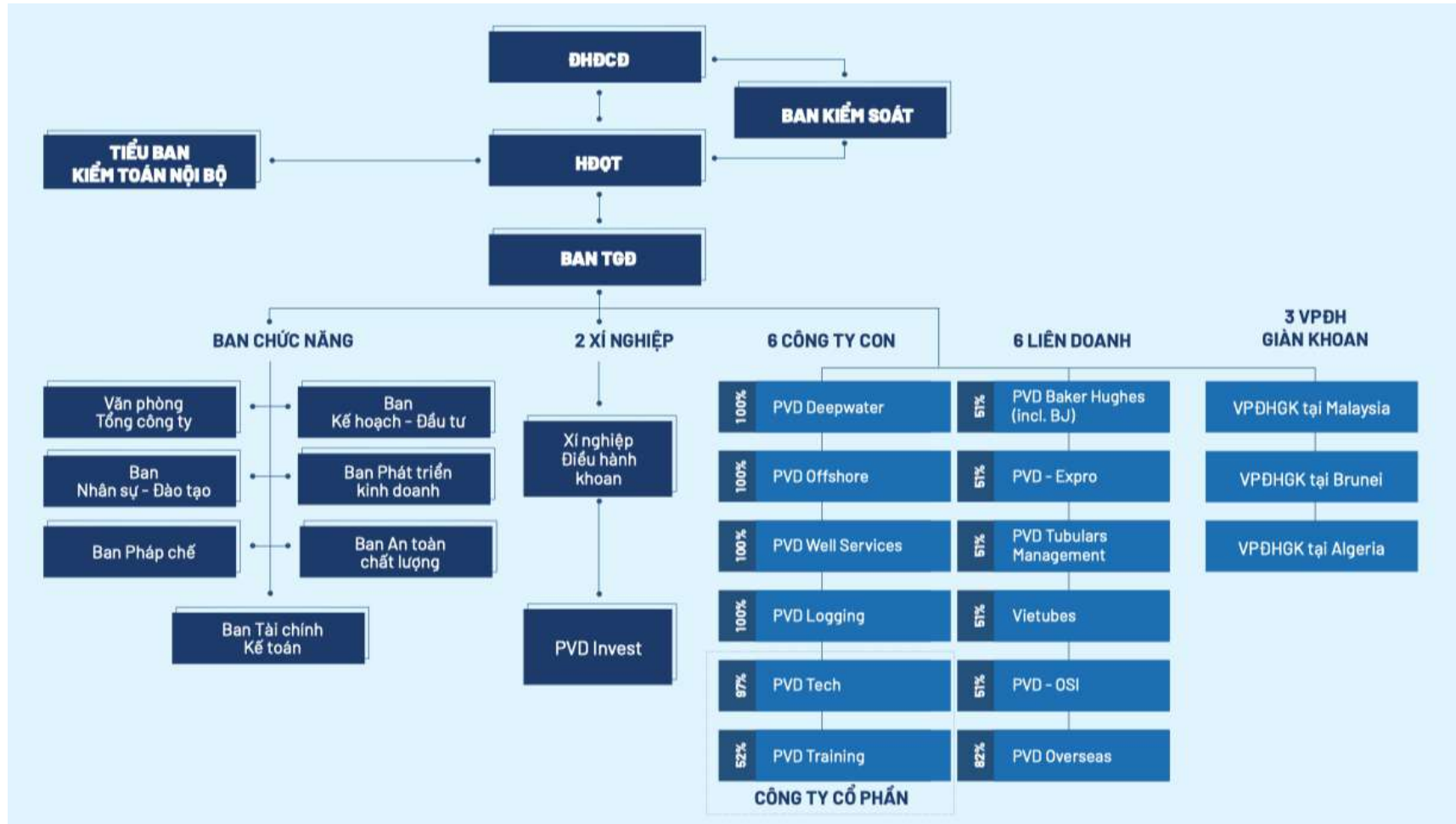
Thông tin doanh nghiệp

<i>Tên</i>	Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
<i>Địa chỉ</i>	111A Pasteur, phường Bến Nghé, Quận 1, Hồ Chí Minh
<i>Phân ngành</i>	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí/ Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
<i>Doanh thu chính</i>	Dịch vụ khoan và kỹ thuật khoan dầu khí
<i>Tính chu kỳ</i>	Trung bình
<i>Lợi thế cạnh tranh</i>	Là đơn vị độc quyền cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật khoan dầu khí tại Việt Nam
<i>Rủi ro kinh doanh chính</i>	Mức giá dầu thấp hoặc điều kiện thị trường khai thác bất lợi có thể khiến khách hàng dừng hợp đồng thuê giàn.

Lịch sử

Năm	Sự kiện
2001	Công ty Khoan và Dịch vụ khoan được thành lập, cung cấp dịch vụ khoan, dịch vụ giếng khoan và dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu.
2005	Ký hợp đồng đóng mới giàn khoan tự nâng đầu tiên PVDrilling I, đồng thời chuyển hình thức hoạt động sang công ty cổ phần.
2006	Cổ phiếu niêm yết trên Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh (HOSE) với mã cổ phiếu PVD.
2008	Sát nhập PVD Invest vào công ty, nâng vốn điều lệ công ty lên 2.105 tỷ đồng.
2011	Tiếp nhận và đưa giàn khoan nước sâu PVDrilling V vào hoạt động.
2016	Khai trương hoạt động chi nhánh PVD Myanmar, đánh dấu bước phát triển của PVD trong chiến lược cung ứng dịch vụ ra thị trường nước ngoài.
2019	Nâng tổng vốn điều lệ lên 4.215 tỷ đồng.
2022	Hoàn thành tái khởi động giàn PVDrilling V phục vụ cho chiến dịch khoan tại Brunei.

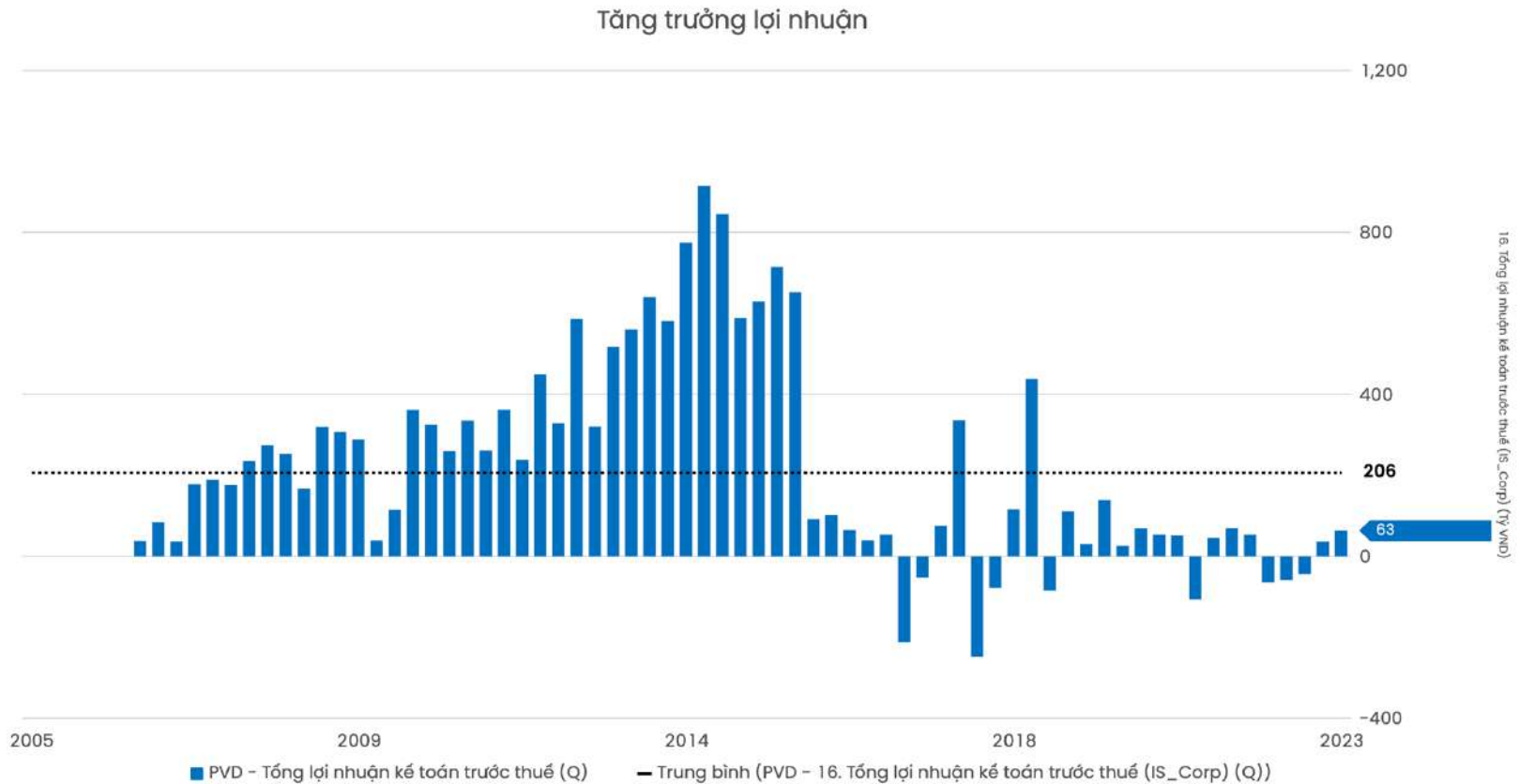
Mô hình tổ chức



Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) có tiền thân là Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí được thành lập vào năm 2001. PVD chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006. Kể từ đó, cùng với sự phát triển của ngành dầu khí và thị trường khoan dầu, doanh thu và lợi nhuận của PVD liên tục tăng, từ 161 tỷ đồng

năm 2006 lên 3.177 tỷ đồng vào năm 2014, kéo theo vốn hoá tăng từ 450 tỷ đồng lên 32.000 tỷ đồng, gấp 71 lần. Tuy nhiên, 2014 cũng là năm đỉnh cao nhất của PVD.

Biểu đồ: Thời kỳ hoàng kim của PVD đã lùi xa kể từ 2015 khi nhu cầu giàn khoan sụt giảm mạnh khiến cho tài sản không được khai thác, công nhân không có việc làm, lợi nhuận rất thấp so với quy mô doanh nghiệp.



Hiện nay, khi thị trường khoan dầu đang sôi động trở lại, các giàn khoan hoạt động hết công suất, PVD có thể quay lại thời hoàng kim xưa?

PVD

II. Vị thế doanh nghiệp

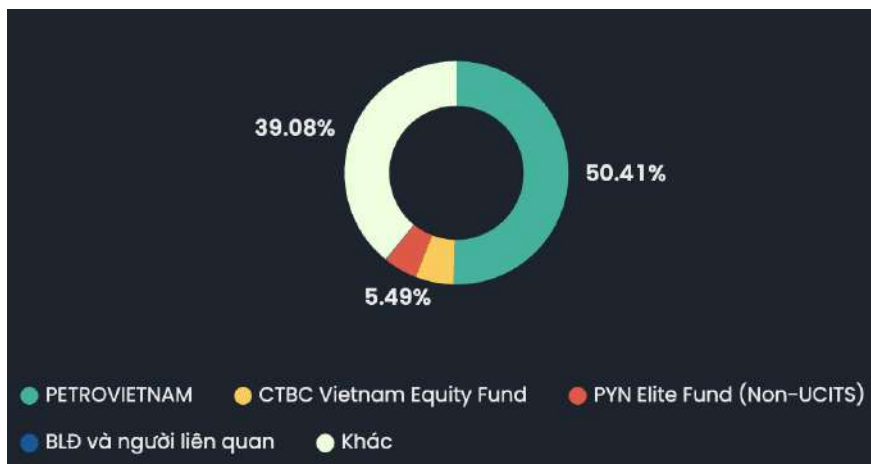
Sở hữu 5 giàn khoan biển, 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) và 1 giàn khoan đất liền, PV Drilling hiện đang nắm giữ khoảng 70% thị phần khoan tại Việt Nam. Các dịch vụ kỹ thuật khác: PV Drilling đang chiếm lĩnh khoảng 80 - 100% thị phần các dịch vụ như dịch vụ cung ứng nhân lực, dịch vụ tiện ren và ứng cứu sự cố tràn dầu.

Bên cạnh việc điều hành 05 giàn khoan sở hữu, PVD hiện đang hợp tác chặt chẽ với Diamond Offshore trong việc cung cấp giàn khoan nửa nổi nửa chìm cho các nhà thầu dầu khí để tạo thêm giá trị gia tăng và tính chủ động trong hoạt động điều hành, đồng thời cũng nâng cao vị thế và năng lực của PVD trong lĩnh vực khoan nước sâu.

Ngoài ra, PVD còn tham gia cung ứng các dịch vụ ra nước ngoài như dịch vụ cung ứng nhân lực khoan, dịch vụ chế tạo sửa chữa thiết bị dầu khí, đào tạo xuất khẩu lao động.

Các đối thủ cạnh tranh trực tiếp với PV Drilling tại thị trường Đông Nam Á có thể kể đến như Borr Drilling, JDC, Shelf Drilling, Valaris, Vantage, Velesto Energy, Aban Offshore, COSL... trong số đó có nhiều công ty với số lượng giàn khoan lớn và thị trường trải rộng ở nhiều khu vực trên thế giới.

III. Cổ đông và Ban lãnh đạo



Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đang là cổ đông lớn nhất của PVD với tỷ lệ sở hữu 50,4%. Cổ đông nước ngoài là nhóm Dragon Capital đang nắm giữ 10,9% cổ phần, còn lại là cổ đông khác.

PVN đưa ra kế hoạch thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu tại PVD xuống 36%, mục đích để PVD thu hút thêm nguồn lực đầu tư và mở rộng thị trường. Mục tiêu đến năm 2025, PVN sẽ hoàn thành thoái vốn tại PVD theo Đề án tái cơ cấu toàn diện PVN giai đoạn 2017-2025.

⇒ Khối lượng thoái vốn dự kiến: 146.752.321 cổ phiếu

Giao dịch của cổ đông và ban lãnh đạo từ đầu năm 2023: Bán ròng 10.000 cổ phiếu

Ngày	Mã	Người thực hiện	Vị trí	Loại GD	Tổng GD ước tính	KL đăng kí	KL đã giao dịch	Trạng thái	% Sở hữu
14/07/2023	PVD	CTBC Vietnam Equity Fund	--	Bán	14,910.00	0	600,000	Đã thực hiện xong	5.49%
14/07/2023	PVD	Norges Bank	--	Bán	12,425.00	0	500,000	Đã thực hiện xong	2.75%
29/06/2023	PVD	Hanoi Investments Holdings Limited	--	Mua	19,600.00	0	800,000	Đã thực hiện xong	0.64%
19/06/2023	PVD	Lương Thị Hải Yến	Chị củ...	Mua	122.00	5,000	5,000	Đã thực hiện xong	0.00%
29/05/2023	PVD	Đỗ Thị Mai	Vợ của ...	Bán	119.75	0	5,000	Đã thực hiện xong	0.00%
06/03/2023	PVD	DC Developing Markets Strategies Public Limited Company	--	Bán	17,820.00	0	810,000	Đã thực hiện xong	2.34%
06/01/2023	PVD	DC Developing Markets Strategies Public Limited Company	--	Mua	10,710.00	0	600,000	Đã thực hiện xong	2.52%
06/01/2023	PVD	Norges Bank	--	Mua	5,355.00	0	300,000	Đã thực hiện xong	3.20%
06/01/2023	PVD	CTBC Vietnam Equity Fund	--	Mua	3,570.00	0	200,000	Đã thực hiện xong	5.34%

IV. Mô hình kinh doanh

1. Chiến lược kinh doanh

- Tiếp tục xây dựng PVD thành Tổng Công ty mạnh, chiếm lĩnh thị phần dịch vụ khoan và dịch vụ giếng khoan trong nước, mở rộng ra thị trường nước ngoài, tạo ra giá trị gia tăng cho khách hàng bằng dịch vụ chất lượng cao với giá thành cạnh tranh;
- Nâng cao chất lượng dịch vụ, tăng cường năng lực cạnh tranh, tìm kiếm cơ hội đẩy mạnh phát triển dịch vụ tại khu vực Đông Nam Á, Trung Đông;
- Duy trì hoạt động của 1-2 giàn khoan tự nâng cho các chiến dịch khoan trong nước, đồng thời, xem khả năng hợp tác với đối tác nước ngoài để đáp ứng nhu cầu giàn khoan khi thị trường trong nước khởi sắc;
- Đẩy mạnh hướng phát triển dịch vụ bundled services ra nước ngoài, qua đó tạo nền móng đưa các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan dầu khí ra thị trường nước ngoài;
- Tập trung phát triển các loại hình dịch vụ truyền thống và kỹ thuật cao, hướng tới mục tiêu chiếm lĩnh trên 80% thị trường cung cấp giàn khoan tự nâng tại Việt Nam;

Trong năm 2022, PV Drilling đã vươn lên mạnh mẽ trong tăng trưởng về hoạt động sản xuất. Theo đó, tổng doanh thu đạt 5.599 tỷ đồng, tăng gần 30% so với 2021, tăng 19% so với kế hoạch.

Điểm sáng trong năm 2022 chính là việc PV Drilling đã thâm nhập thành công vào thị trường Indonesia sau thời gian dài kiên trì đeo đuổi trong điều kiện công việc tại thị trường Việt Nam khan hiếm. Bên cạnh đó, giàn khoan PV DRILLING V cũng đã xuất sắc hoàn thành các giếng khoan của khách hàng Brunei Shell Petroleum ngắn hơn so với kế hoạch và được đánh giá là nhà thầu tốt thứ 2 trong tất cả các nhà thầu khoan đang cung cấp dịch vụ giàn khoan cố định cho Shell Global.

2. Đầu vào

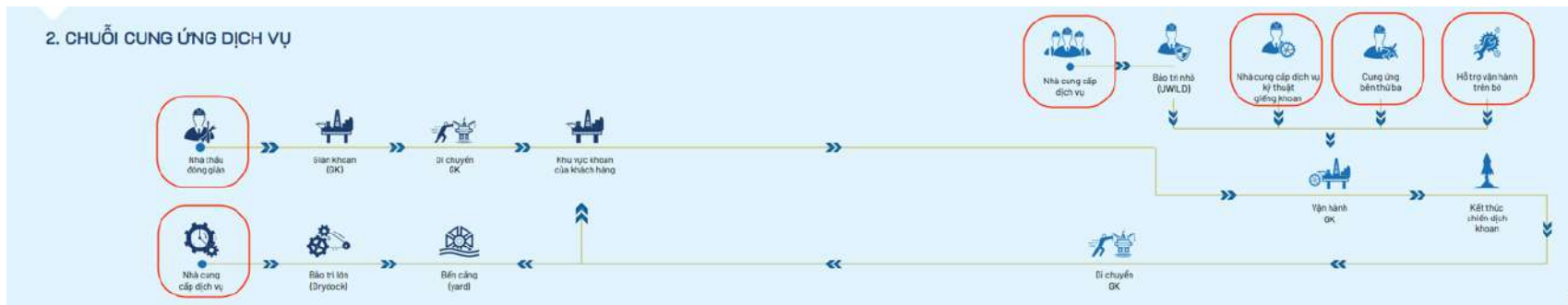
Các hoạt động đầu vào chính của PVD gồm:

- Thuê giàn khoan
- Tuyển dụng kỹ sư/chuyên gia dầu khí
- Mua sắm vật tư, thiết bị phục vụ hoạt động/dịch vụ khoan

3. Hoạt động

Hiện nay, hoạt động chính của PVD là:

- Cung ứng giàn khoan
- Bảo dưỡng, bảo trì giàn khoan
- Đấu thầu cho thuê giàn khoan
- Đào tạo, vận hành đội ngũ kỹ sư/nhân viên



4. Đầu ra

Các mảng thu nhập chính của PVD là:

- Dịch vụ khoan: cho thuê các giàn khoan sở hữu.
- Dịch vụ kĩ thuật giếng khoan: Cung ứng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan (kéo thả ống chống, ứng cứu sự cố tràn dầu), Cung cấp nhân lực khoan và Cơ khí sửa chữa. Trong đó, mảng kỹ thuật giếng khoan và cung ứng nhân lực là 02

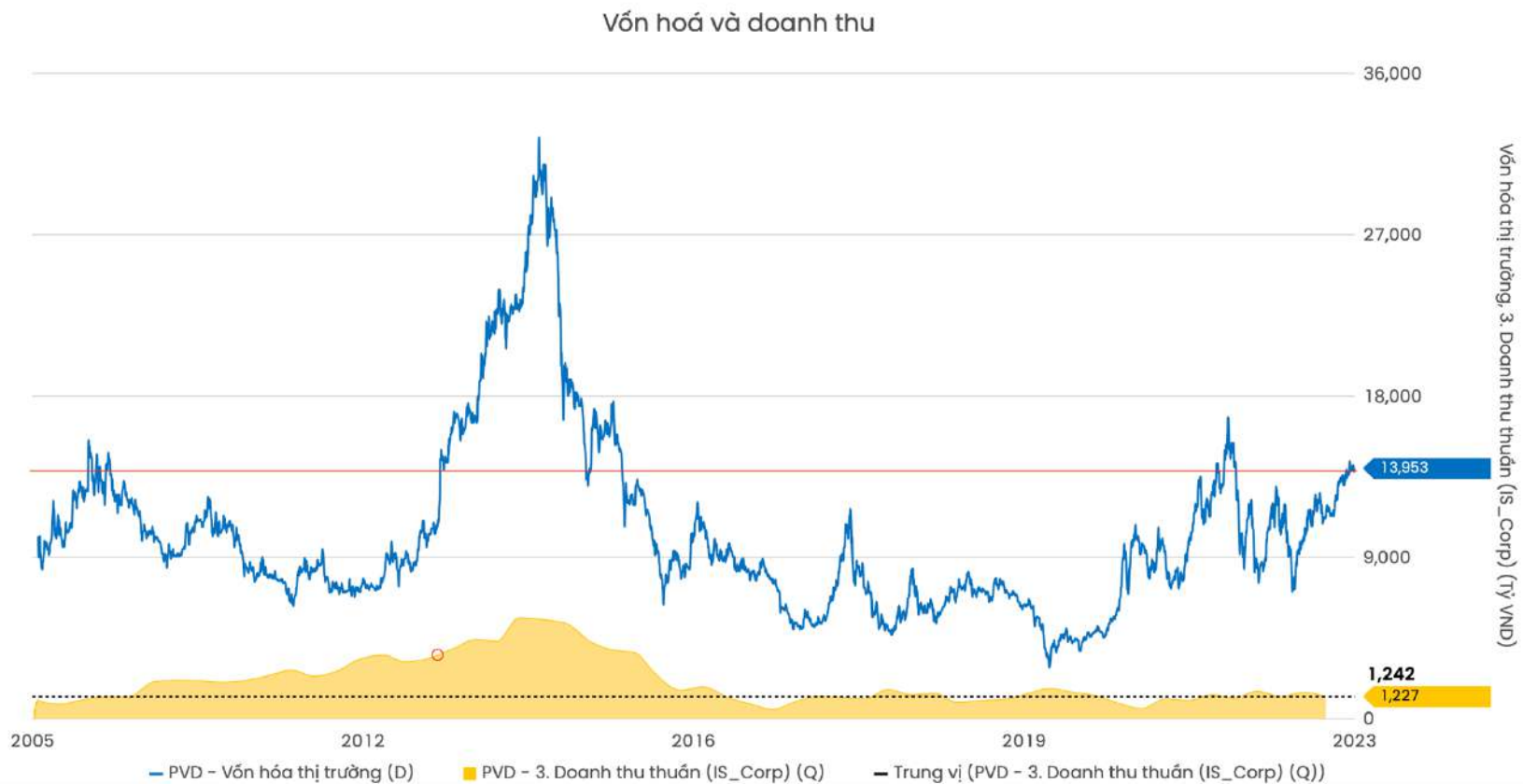
mảng đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho PVD. Tuy chỉ chiếm khoảng 30-40% tổng doanh thu, mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đóng góp khoảng 95% lợi nhuận gộp của PVD với tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng của PVD (khoảng 20%) và duy trì tương đối ổn định trong giai đoạn 2016 - 2021.

- Bán hàng hóa/Thương mại: PVD cung cấp vật tư cho khách hàng khoan hoạt động tại Việt Nam, PVD cung cấp thiết bị ống chống, sắt thép và thiết bị đầu giếng, cáp ngầm cho Cửu Long JOC, Idemitsu, PTSC.

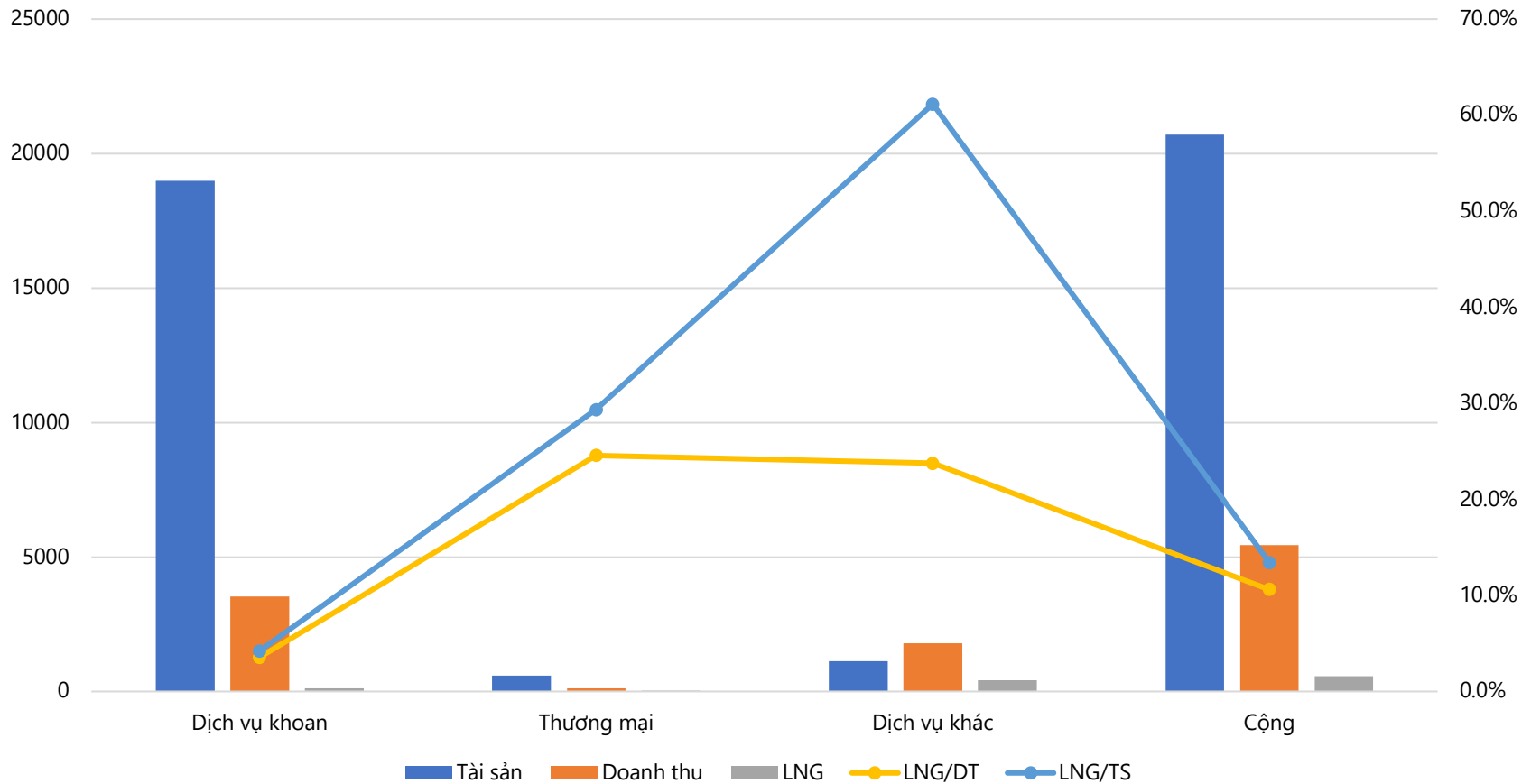


V. Doanh thu

Kể từ 2016, doanh thu của PVD chưa quý nào vượt mốc 2.000 tỷ đồng, trong khi đó, quá khứ doanh nghiệp này có những quý ghi nhận trên 5.000 tỷ đồng. Hiện nay con số này đang nhỉnh hơn doanh thu trung bình hàng quý trong 18 năm là 1.242 tỷ đồng. Tuy nhiên, vốn hoá thị trường đang trả cho PVD lại tương đương với giai đoạn doanh thu đạt 3.600 tỷ. Biểu đồ: Mối tương quan giữa doanh thu và vốn hoá PVD



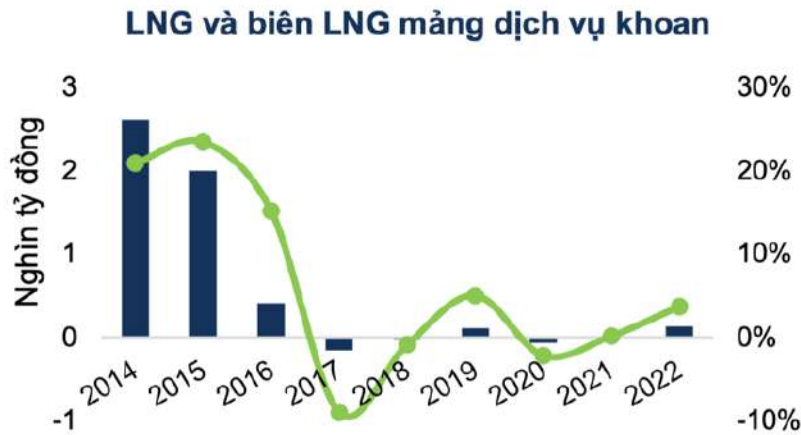
Biểu đồ: Hiệu quả hoạt động theo 3 mảng chính của PVD năm 2022



Trong năm 2022, hiệu quả của hoạt động dịch vụ giếng khoan, dịch vụ đo địa vật lý, dịch vụ cung ứng lao động đem lại hiệu quả kinh doanh cao. Hoạt động này lại không sử dụng nhiều tài sản do vậy chi phí đầu tư ban đầu thấp.

1. Dịch vụ khoan

Thị trường mảng cung cấp dịch vụ khoan của PVD tập trung ở nội địa và các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Từ chỉ sở hữu 01 giàn khoan năm 2007, PVD liên tục gia tăng số lượng giàn khoan với mục đích mở rộng hoạt động kinh doanh, đáp ứng nhu cầu thăm dò, khai thác dầu khí ở Việt Nam. Đến cuối năm 2015, PVD nâng tổng số lượng giàn khoan sở hữu lên 06 giàn khoan, bao gồm 01 giàn khoan đất liền, 04 giàn khoan tự nâng và 01 giàn khoan nước sâu (TAD).



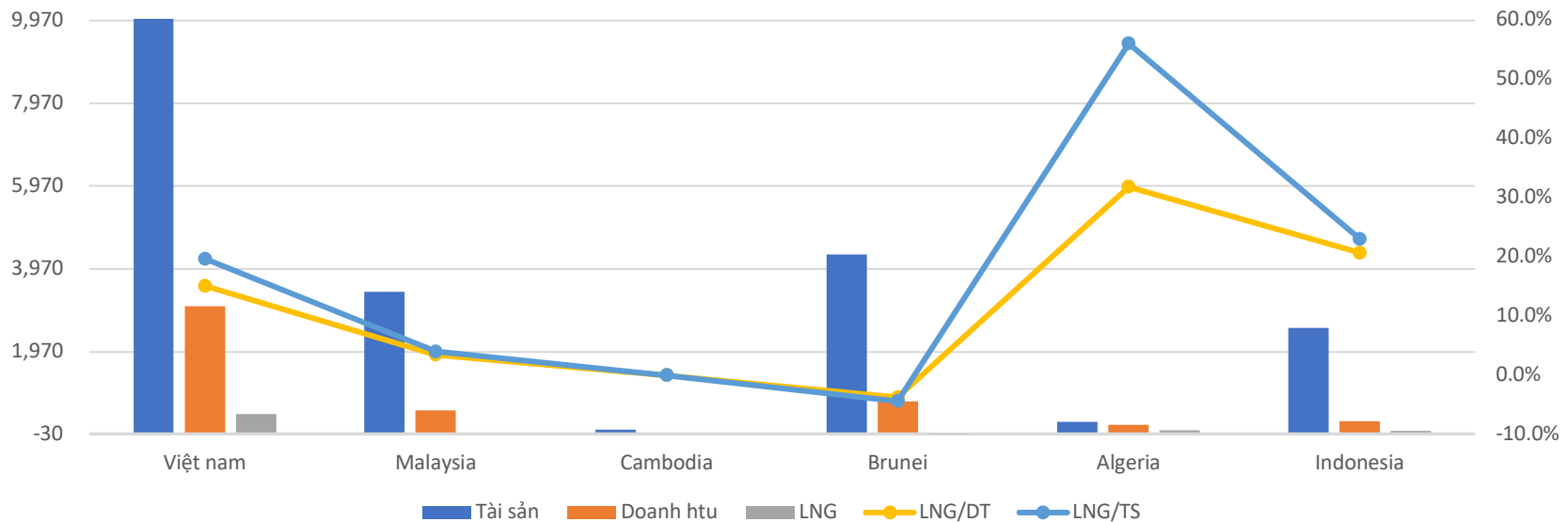
1.1. Các giàn khoan của PVD

	Giàn	Loại giàn	Lịch hoạt động
	<i>PVD I</i>	Tự nâng	PVD I đã có hợp đồng khoan dài hạn với Vietsovpetro từ 2022 đến 1Q23, sắp tới PVD I sẽ khoan cho Công ty Dầu khí Nhật Việt (JVPC) trong 3 tháng, sau đó PVD I sẽ sang Thái Lan khoan cho Valuera
	<i>PVD II</i>	Tự nâng	Đang có chương trình khoan dài hạn cho Pertamina - Indonesia từ 10/2022 và kéo dài đến đầu 2024F.
	<i>PVD III</i>	Tự nâng	Tiếp tục khoan theo hợp đồng 2 năm với Repsol tại Malaysia
	<i>PVD V (TAD)</i>	Nửa nổi nửa chìm	Brunei thuê theo giá cố định trong 6 năm từ 9/2019-9/2025. Có thể gia hạn 4 năm
	<i>PVD VI</i>	Tự nâng	Khoan cho Premier Oil Vietnam và Vietsovpetro trong 1H23, và sẽ khoan cho SK Vietnam vs một khách hàng tiềm năng Malaysia trong 2H23F
	<i>Landrig 11</i>	Mặt đất	Hoạt động tại Algeria từ 2007

Trong số 6 giàn khoan này:

- Giàn PVD V hoạt động trở lại vào năm 2022 giúp mảng cung cấp dịch vụ khoan của PVD ghi nhận doanh thu khoảng 700 tỷ đồng/năm (khoảng 19,8% doanh thu mảng khoan trong năm 2022). Theo chia sẻ của PVD, mục tiêu giàn PVD V đi vào hoạt động chỉ hướng đến việc tạo dòng tiền cho PVD chứ chưa đem lại lợi nhuận (ước tính lỗ gộp khoảng 30 tỷ trong năm 2022) vì (1) Thời điểm ký kết hợp đồng vào năm 2019 với giá thuê không cao khi thị trường khoan vẫn còn ảm đạm và (2) chi phí tái khởi động và đầu tư cụm khoan mới (DES) khá cao (khoảng 60 triệu USD). Như vậy, hoạt động tại Brunei có hiệu quả sinh lời trên tài sản thấp nhất (thậm chí lỗ), đây cũng là giàn ký hợp đồng giá cố định dài nhất nên lợi nhuận từ giàn này khó có tăng trưởng đột biến trong trung hạn;
- Giàn Landrig tại Algeria có hiệu quả sinh lời trên tài sản cao nhất, tuy nhiên con số tuyệt đối không lớn;
- Trong trung hạn, kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ 4 giàn còn lại là PVD I, II, III, VI.

Biểu đồ: Doanh thu của PVD mảng dịch vụ khoan theo khu vực địa lý



1.2. Các yếu tố tác động đến Doanh thu mảng Dịch vụ khoan

Yếu tố

Nhu cầu thuê giàn khoan, đặc biệt là khu vực Đông Nam Á

Quá khứ & Hiện tại (2015-2022)

- Sự sụt giảm mạnh của giá dầu thô trong giai đoạn 2015 - 2020, giá dầu thô giảm từ mức 100 USD/thùng trong năm 2014 xuống mức 45 – 50 USD/thùng – xấp xỉ mức chi phí khai thác trung bình của khu vực Đông Nam Á (46,9 USD/thùng) khiến các dự án khai thác thăm dò tạm dừng.
- Nguồn cung dư thừa khi giai đoạn trước đó giá dầu ở mức cao các doanh nghiệp cung cấp giàn

Dự báo (2023-2025)

- Tại Đông Nam Á, mức hiệu suất sử dụng giàn của thị trường được cải thiện trong giai đoạn 2021-2022 do một số giàn khoan của khu vực đã di chuyển đến khu vực Trung Đông và một phần là sự cải thiện nhu cầu tại khu vực Đông Nam Á.
- Nhu cầu giàn jack-up trung bình ở Đông Nam Á được S&P Global dự báo sẽ tăng từ 32 đơn vị vào năm 2022 lên gần 37

khoan tăng đầu tư giàn khoan khiến nguồn cung giàn khoan vượt quá nhu cầu khi giá dầu giảm.

đơn vị vào năm 2023F. Trong khi nhu cầu cho năm 2024F hiện tại là 33.6 giàn khoan, con số này dự kiến sẽ được cải thiện trong những tháng tới.

Giá thuê giàn khoan

- Giá thuê giàn giảm từ mức 150 - 160 nghìn USD/ngày xuống còn khoảng 50 - 65 nghìn USD/ngày trong giai đoạn 2017 - 2020.

- Cụ thể, trong năm 2023-25F, Việt Nam được dự báo cần từ 7 - 9 giàn khoan ngoài khơi. Bên cạnh đó, tại các thị trường Đông Nam Á khác, nhu cầu giàn khoan được dự báo sẽ tăng dần, như Malaysia sẽ là 11-22 giàn, Thái Lan 8-12 giàn, Indonesia 8-16 giàn.

Hiệu suất vận hành giàn khoan

- Hiệu suất sử dụng giàn khoan ở Đông Nam Á giảm xuống còn 50 - 60%

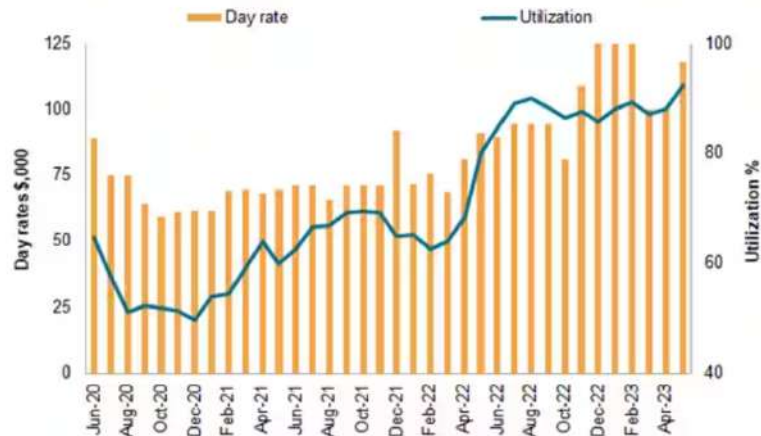
- Hiện tại trung bình giá và hiệu suất cho thuê giàn tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong tháng 1/2023 đạt 125 nghìn USD/ngày và đạt 87% (Cao hơn so với mức trung bình 90 nghìn USD/ngày và 79% trong năm 2022). S&P Global dự báo giá thuê giàn khu vực Đông Nam Á sẽ tiếp tục tăng, đạt trung bình 150 nghìn USD/ngày với hiệu suất các giàn đạt gần 100% vào tháng 7/2024.

- Hiệu suất giàn của Đông Nam Á được dự báo sẽ ở mức cao trong năm 2023-24F khi các kế hoạch khoan sẽ đi vào thực tế. Theo đó, giá thuê dự kiến của giàn jack-up 361-400 trong khu vực cũng sẽ có những cải thiện đáng kể, giá thuê trong tháng 1 và 2 năm 2023 tăng mạnh lên

125,000 USD/ngày (+66% n/n, +40% vs trung bình 2022) và dự kiến sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2024F, theo S&P Global.

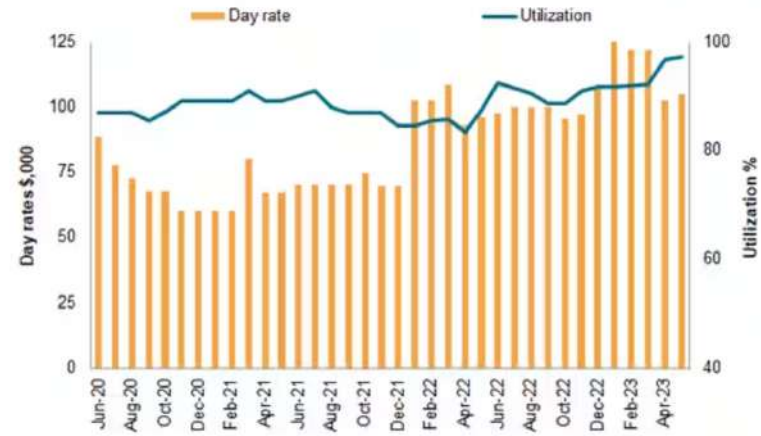
Biểu đồ: Giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á và Trung Đông

Southeast Asia Jackups 361-400 IC
Average day rates v Total contracted utilization



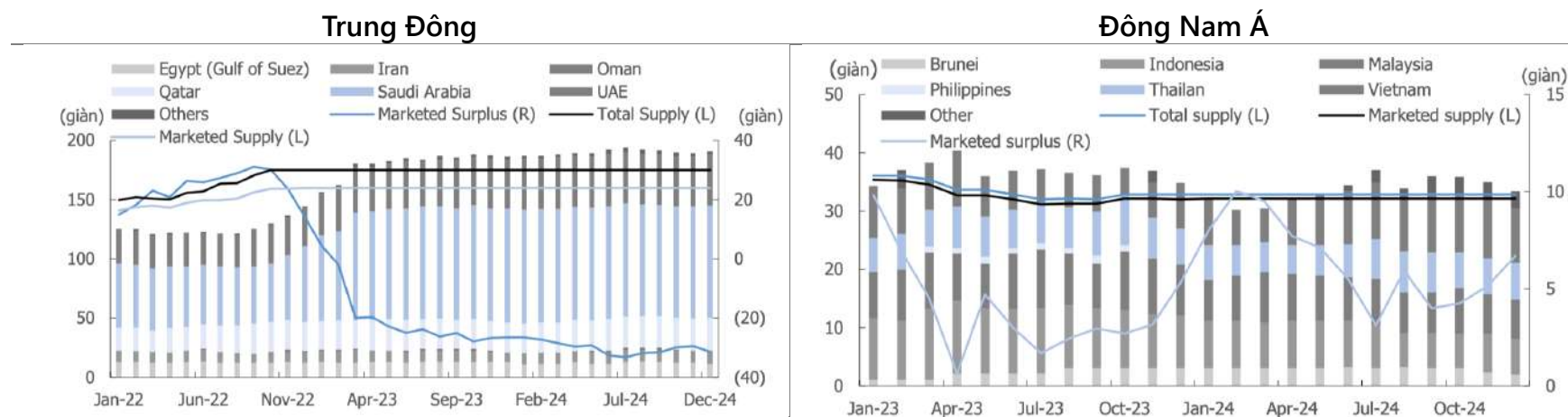
Data compiled June 15, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Middle East Jackups 361-400 IC
Average day rates v Total contracted utilization



Data compiled June 15, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Biểu đồ: Ước tính số lượng giàn khoan tự nâng tại Trung Đông giai đoạn 2022-2024



Dự báo giá thuê các giàn khoan của PVD (Nghìn USD/Ngày)

	Giàn	Loại giàn	2022	2023	Thay đổi	2024	Thay đổi	2025	Thay đổi
PVD I, II, III, VI	Tự nâng		70.000	75.000	+24%	95.000	27%	100.000	5%
PVD V (TAD)	Nửa nổi nửa chìm		90.000	90.000	0%	90.000	0%	90.000	0%
Landrig 11	Mặt đất		32.000	N/a		N/a		N/a	

Trong năm 2022, hiệu suất sử dụng và giá cho thuê giàn trung bình của PVD được cải thiện nhẹ, đạt 84,6% (so với 78,9% vào năm 2021) và 60.800 USD (+17% n/n) nhưng thấp hơn đáng kể so với giá thị trường 89.000 USD tại Đông Nam Á bởi vì

các hợp đồng chính của PVD được ký trong giai đoạn năm 2021 với giá thấp và chưa được gia hạn với giá tốt hơn. Theo ban lãnh đạo kỳ vọng PVD sẽ gia hạn hợp đồng với giá cho thuê cao hơn là trên 75.000 USD vào năm 2023F.

2. Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và cung ứng vật tư

Dự phóng doanh thu của hai mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và mảng cung ứng vật tư tăng trưởng nhẹ, đạt 3,5% yoy trong năm 2023 vì:

- (1) Tình hình thương nguồn trong nước sẽ chưa khả quan trong năm 2023 và
- (2) Các giàn khoan của PVD hầu hết hoạt động ở nước ngoài trong các tháng cuối năm 2023.

Tuy nhiên, kỳ vọng thị trường khoan trong nước sẽ bắt đầu hồi phục từ đầu năm 2024. Hiện tại trong nước đang có 8 giàn tự nâng đang hoạt động trong đó có, 5 giàn Vietsovpetro (VSP), 2 giàn PVD và 1 giàn nước ngoài. Nhu cầu giàn khoan trong nước hiện tại đang rất yếu khi thiếu các dự án trọng điểm. Trong nửa cuối 2023, PVD đang lên kế hoạch thuê thêm giàn để cung cấp cho VSP, tùy vào tình hình thị trường và tiến độ triển khai các dự án. Theo đánh giá của ban lãnh đạo, kể từ năm 2024 sẽ có rất nhiều dự án dài hạn được tái khởi động, bao gồm:

- Dự án Đại Hùng – pha 3 (dự kiến 12 giàn khoan)
- Dự án Lạc Đà Vàng (dự kiến bắt đầu khoan thăm dò vào Q3/2024)
- Mỏ Cá Tầm (12 giếng khoan, sử dụng giàn nhẹ)
- Mỏ Kinh Ngư Trắng (28 giếng khoan, sử dụng giàn nhẹ)

PVD kỳ vọng sẽ bắt đầu tham gia chiến dịch khoan cho dự án Lô B – Ô Môn kể từ 2025. Đối với dự án này, BLĐ công ty cho biết hiện PVD đang tham gia gói thầu EPCI, và kỳ vọng dự án sẽ có FID vào khoảng quý 3/2023. Nếu kế hoạch đi đúng theo lộ trình, dự kiến PVD sẽ bắt đầu nhận phần công việc khoan các giếng khai thác kết từ năm 2025, bao gồm 77 giếng cho đến FG và 911 giếng cho đến khi kết thúc dự án. Theo ước tính, tổng khối lượng mảng khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong dự án này có thể đem lại cho PVD trên 200 triệu USD trong giai đoạn 2025 – 2027.

VI. Chi phí

Năm 2022, mặc dù doanh thu tăng trưởng nhưng PVD vẫn ghi nhận lỗ 150 tỷ đồng do:

(1) Phần lãi từ công ty liên doanh liên kết giảm mạnh chỉ còn 48 tỷ đồng (-53% yoy).

(2) Chi phí lãi vay tăng mạnh đạt 168 tỷ đồng (+54% yoy), ngoài ra PVD ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 55 tỷ đồng do tỷ giá USD tăng cao kể từ đầu năm.

(3) Trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi tăng mạnh đạt 147 tỷ đồng (+69% yoy), trong đó có 75 tỷ đồng từ khách hàng Kris Energy (+180% yoy).

1. Phân tích chi phí sản xuất

CHI PHÍ SẢN XUẤT KINH DOANH THEO YẾU TỐ

	Năm nay VND	Năm trước VND
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	677.359.880.340	823.147.105.845
Chi phí nhân công	1.926.296.598.644	1.752.459.492.915
Chi phí khấu hao tài sản cố định	735.122.812.292	486.576.697.455
Chi phí thuê giàn khoan	553.886.915.032	235.590.293.450
Chi phí dịch vụ mua ngoài	1.178.727.829.840	565.351.030.820
Trích lập dự phòng	183.461.688.036	16.008.294.070
Chi phí khác	109.743.570.156	143.633.679.945
	5.364.599.294.340	4.022.766.594.500

- Chi phí nhân công và chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng lớn.

- Chi phí dịch vụ mua ngoài có xu hướng tăng mạnh lớn hơn tỷ lệ tăng doanh thu rất nhiều. Việc này có thể là do năng lực sản xuất, cung cấp dịch vụ của công ty không đảm bảo nên cần phải outsourcing lại cho các nhà cung cấp thực hiện.
- Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn là một gánh nặng cho công ty nếu doanh thu không tăng. Vì đây là chi phí bắt buộc phải phát sinh và thường năm sau sẽ cao hơn năm trước.

2. Chi phí tài chính

Công ty có hoạt động kinh doanh ở nước ngoài nhiều nên đồng tiền giao dịch là USD do vậy tỷ giá USD/VND có tác động lớn đến kết quả kinh doanh. Như năm 2022, lỗi do chênh lệch tỷ giá tăng so với năm 2021 là hơn 100 tỷ đồng.

3. Chi phí khác

CHI PHÍ KHÁC

	Năm nay VND	Năm trước VND
Bồi thường, khoản phạt vi phạm hợp đồng	11.923.922.384	221.750.685
Chi phí khấu hao	47.831.435.168	47.831.446.925
Các khoản khác	629.429.592	10.262.962.400
	60.384.787.144	58.316.160.010

Năm 2022 phát sinh khoản bồi thường, phạt vi phạm hợp đồng lớn gần 12 tỷ -> năng lực tài chính và các yếu tố đảm bảo tuân thủ các quy định với đối tác không tốt.

VII. Tài sản và nguồn vốn

Tình hình nợ phải trả

Khả năng thanh toán nợ vay không đảm bảo -> dòng tiền luân chuyển không tốt vì tại thời điểm cuối năm số dư tiền lớn.

Số dư nợ vay ngắn hạn của Tổng Công ty tại ngày 31 tháng 12 năm 2022 bao gồm khoản nợ vay dài hạn đến hạn trả của Công ty PVD Deepwater cho mục đích tài trợ xây dựng Giàn khoan PV DRILLING V đã đến hạn thanh toán nhưng chưa được Công ty PVD Deepwater thanh toán với số tiền gốc là 353.940.930.161 VND (tương đương 14.915.336 USD). Ngoài ra, tại ngày 31 tháng 12 năm 2022, Công ty còn một khoản lãi vay đến hạn chưa được thanh toán là 68.800.278.295 VND (tương đương 2.953.893 USD) và lãi phạt chậm thanh toán là 34.392.476.935 VND (tương đương 1.475.349 USD) (tại ngày 31 tháng 12 năm 2021: số tiền gốc là 386.767.496.221 VND (tương đương 16.874.673 USD), lãi quá hạn là 51.321.998.764 VND (tương đương 2.217.345 USD) và lãi phạt chậm thanh toán là 23.118.216.776 VND (tương đương 1.000.243 USD)).

Đồng thời, số dư nợ vay ngắn hạn của Tổng Công ty tại ngày 31 tháng 12 năm 2022 bao gồm khoản nợ vay dài hạn đến hạn trả của Công ty PVD Oversea cho mục đích tài trợ xây dựng Giàn khoan PV DRILLING VI là 317.088.450.000 VND (tương đương với 13.545.000 USD) (trong đó khoản nợ vay quá hạn tại Vietcombank chưa được Công ty PVD Overseas thanh toán là 103.004.000.000 VND (tương đương với 4.400.000 USD)). Ngoài ra, tại ngày 31 tháng 12 năm 2022, Công ty còn một khoản lãi vay đến hạn chưa được thanh toán là 123.841.610.596 VND (tương đương với 5.320.571 USD) (tại ngày 31 tháng 12 năm 2021: số tiền gốc là 49.808.000.000 VND (tương đương với 2.200.000 USD), lãi là 20.613.108.830 VND (tương đương với 902.698 USD)). Tại ngày lập báo cáo tài chính hợp nhất chuyển đổi sang Đồng Việt Nam này, PVD Overseas chưa nhận được thông báo từ Vietcombank liên quan đến việc chậm thanh toán nợ gốc và lãi vay.

VIII. Hiệu quả quản lý

So với các doanh nghiệp cùng ngành, PVD có hệ số vòng quay tài sản ở mức thấp nhất (0,26 lần) năm 2022, con số này chỉ bằng 1/5 so với PVC, điều này phản ánh năng lực quản lý và tạo ra doanh thu trên tài sản của đơn vị này kém hơn các doanh nghiệp khác.



Ngoài ra, mặc dù các năm 2016-2021 tình hình kinh doanh sụt giảm nhưng các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp duy trì ở mức cao cho thấy năng lực quản trị chi phí còn yếu.

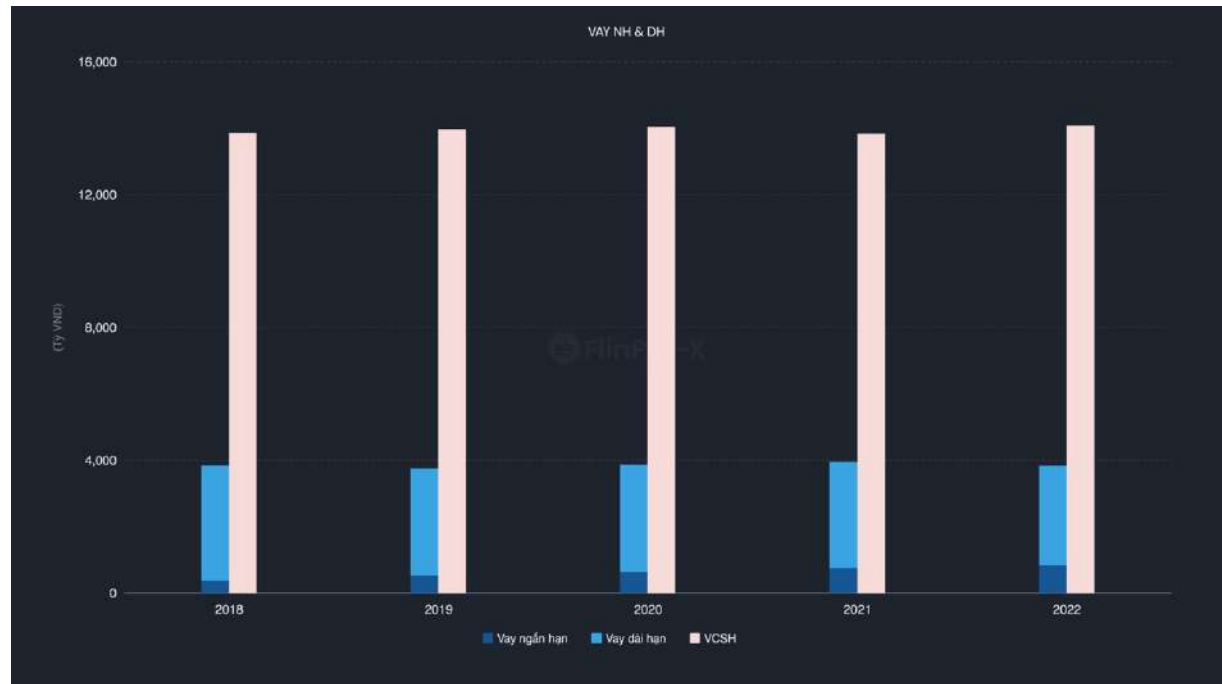
Tất cả các yếu tố này dẫn tới hiệu quả trên tài sản và hiệu quả trên vốn chủ sở hữu của PVD rất thấp giai đoạn 2016-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Tỷ suất lợi nhuận					
Doanh thu thuần	5,500.14	4,368.07	5,228.64	3,995.47	5,431.60
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần...</i>	41.37%	-20.58%	19.70%	-23.58%	35.94%
Lợi nhuận sau thuế	172.69	172.17	183.82	36.77	-154.86
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	3.14%	3.94%	3.52%	0.92%	-2.85%
Biên lợi nhuận gộp (%)	7.22%	10.31%	6.29%	9.29%	10.63%
Biên EBIT	0.02	0.01	0.00	-0.01	0.01
Chi phí bán hàng & quản lý DN/...	5.41%	9.47%	6.27%	9.97%	9.40%
ROE	1.47%	1.35%	1.36%	0.14%	-0.75%
ROA	0.92%	0.88%	0.89%	0.09%	-0.50%
ROIC	0.16%	0.02%	0.00%	-0.07%	-0.05%

IX. Sức khỏe tài chính

Xét tổng thể, sức khỏe tài chính của PVD tương đối lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.

- Tại 31/12/2022, tài sản của PVD có 20.681 tỷ đồng, trong đó TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 65,6%, tiếp đến là tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 11,54% (2.386 tỷ đồng), các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 10,76% với 2.224 tỷ đồng.
- Tại thời điểm cuối năm, PVD có 169,5 tỷ đồng nợ xấu trong đó của KrisEnergy Cambodia là trên 92 tỷ đồng. Tuy nhiên, Công ty đã trích lập dự phòng gần như hoàn toàn khoản nợ xấu khó đòi với 147,8 tỷ đồng. Tổng nợ vay ngắn và dài hạn tại 31/12/2022 của PVD là 3.835 tỷ đồng. Hệ số D/E ở mức thấp 0,28 lần.
- Lưu ý khoản vay của PVD là bằng đồng USD nên cũng chịu ảnh hưởng ít nhiều bởi biến động tỷ giá mặc dù có nguồn thu bằng USD bù đắp phần nào.



	Chi phí khấu hao, chi phí phải trả và các khoản dự phòng khác VND	Chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện VND	Tổng VND
Số dư đầu năm trước	147.881.106.540	202.823.175	148.083.929.715
Ghi nhận vào kết quả kinh doanh hợp nhất chuyển đổi sang Đồng Việt Nam trong năm	18.158.757.360	-	18.158.757.360
Chênh lệch tỷ giá do chuyển đổi sang Đồng Việt Nam báo cáo tài chính	(2.011.909.260)	(92.339.975)	(2.104.249.235)
Số dư đầu năm nay	164.027.954.640	110.483.200	164.138.437.840
Ghi nhận vào kết quả kinh doanh hợp nhất chuyển đổi sang Đồng Việt Nam trong năm	21.772.416.952	-	21.772.416.952
Chênh lệch tỷ giá do chuyển đổi sang Đồng Việt Nam báo cáo tài chính	5.419.648.458	33.933.090	5.453.581.548
Số dư cuối năm nay	191.220.020.050	144.416.290	191.364.436.340

Tài sản thuế hoãn lại lớn, mỗi năm phát sinh khoảng 20 tỷ tiền thuế tương đương khoảng 100 tỷ tiền chi phí. Chi phí này chủ yếu là chi phí khấu hao.

⇒ Nếu phản ánh thêm chi phí này vào kết quả kinh doanh thì lợi nhuận mỗi năm giảm 100 tỷ.

X. So sánh với các công ty cùng ngành

1. Định giá

MÃ	TÊN CÔNG TY	VỐN HÓA (TỶ VND)	EV (TỶ VND)	EV/EBITDA	EPS	P/E	P/S	BVPS	P/B	LỢI SUẤT CỔ TỨC (%)
PVD	Khoan Dầu khí PVDDrilling	13,952.59	16,391.47	15.41	47.36	529.98	2.56	24,958.14	1.01	0.00%
PVS	DVKT Dầu khí PTSC	16,394.24	13,257.92	36.79	1,498.31	22.89	1.00	25,942.56	1.32	0.00%
PVC	Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí	955.00	1,489.69	19.53	443.64	43.05	0.31	14,666.64	1.30	0.00%
TOS	Dịch vụ biển Tân Cảng	948.04	2,014.66	4.22	5,274.79	5.80	0.59	27,329.73	1.12	0.00%
POS	Bảo dưỡng công trình DK biển	506.40	255.93	8.12	858.04	14.75	0.35	19,072.50	0.66	0.00%
PVB	Bọc ống Dầu khí Việt Nam	501.12	457.47	-16.14	-958.57	-24.20	6.38	16,676.02	1.39	0.00%
Trung bình		5,542.90	5,644.52	11.32	1,193.9	98.71	1.86	21,440.	1.13	0.00%

Xét theo phương pháp định giá theo giá trị sổ sách thì PVD đang có mức rẻ hơn trung bình ngành (1,01).

2. Khả năng sinh lợi

So sánh với 2 doanh nghiệp lớn khác là PVS và PVC, PVD có mức biên lợi nhuận cao hơn, nhưng do các khoản chi phí tài chính, khấu hao lớn làm cho lợi nhuận ròng thua kém.

MÃ	TÊN CÔNG TY	BIÊN LN GỘP	BIÊN LN EBITDA	BIÊN LN TRƯỚC THUẾ	BIÊN LN RÒNG	ROA	ROE	ROIC
PVD	Khoan Dầu khí PVDDrilling	13.62%	19.55%	-0.06%	-0.36%	0.13%	0.19%	-6.17%
PVS	DVKT Dầu khí PTSC	5.36%	2.20%	6.34%	4.63%	2.82%	5.90%	-0.31%
PVC	Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí	7.39%	2.45%	1.62%	1.23%	1.08%	3.07%	1.05%
TOS	Dịch vụ biển Tân Cảng	23.37%	29.64%	13.02%	11.55%	6.82%	20.17%	1.59%
POS	Bảo dưỡng công trình DK biển	1.67%	2.16%	2.97%	2.35%	2.40%	4.50%	0.31%
PVB	Bọc ống Dầu khí Việt Nam	-16.01%	-36.07%	-26.70%	-26.34%	-5.21%	-5.66%	-0.14%
Trung bình		5.90%	3.32%	-0.47%	-1.16%	1.34%	4.69%	-0.61%

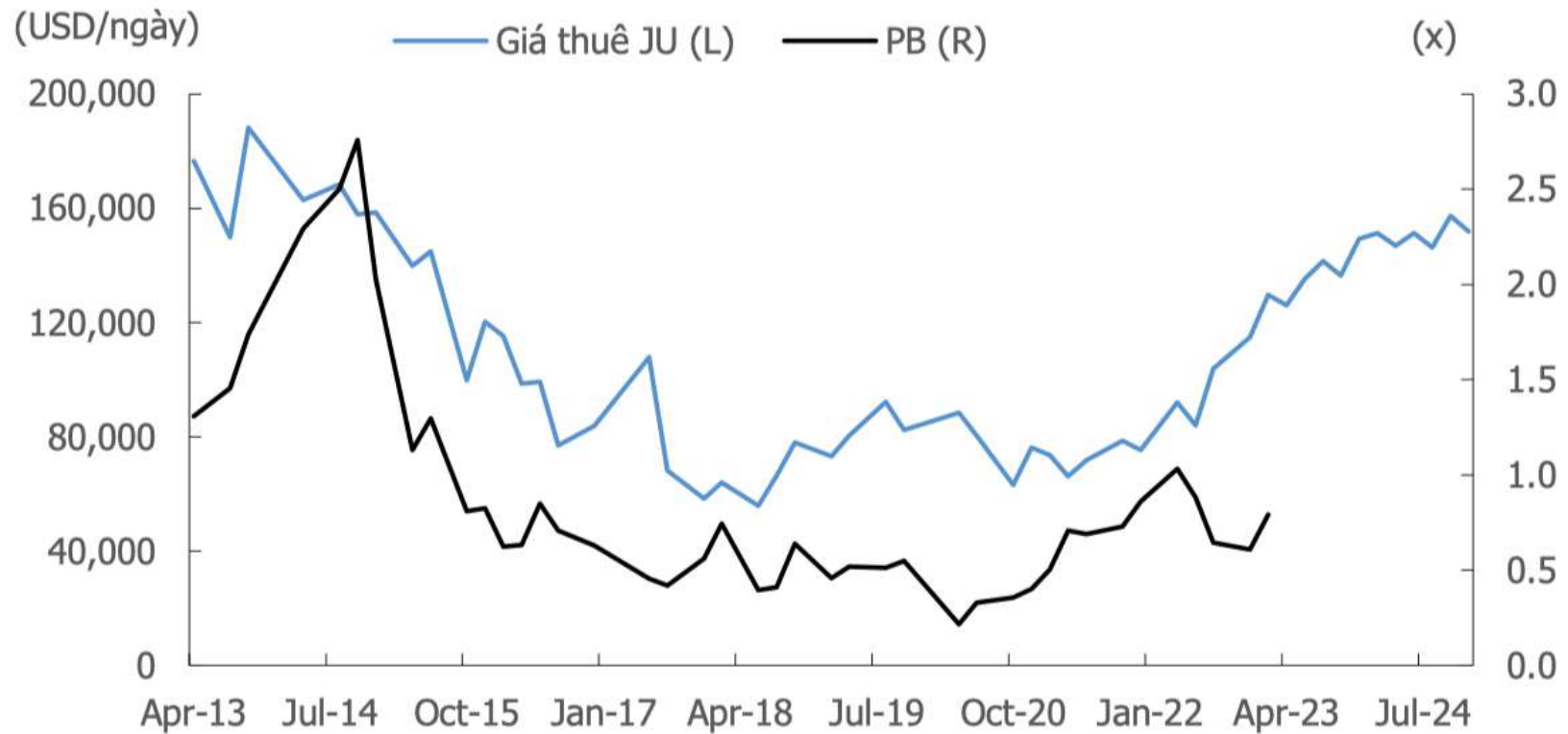
3. Tín dụng

MÃ	TÊN CÔNG TY	NỢ RÒNG/ VCSH	NỢ VAY DÀI HẠN/ VCSH	NỢ VAY/ VCSH	NỢ VAY NGẮN HẠN/ VCSH	TỔNG NỢ/ VCSH	TỶ LỆ BAO PHỦ EBITDA TRÊN LÃI VAY	ĐƠN BẤY TÀI CHÍNH
PVD	Khoan Dầu khí PVDDrilling	0.16	0.21	0.26	0.05	0.45	5.10	1.45
PVS	DVKT Dầu khí PTSC	-0.30	0.05	0.11	0.06	0.95	6.37	1.95
PVC	Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí	0.50	0.00	0.71	0.71	1.37	40.56	2.37
TOS	Dịch vụ biển Tân Cảng	0.78	0.66	0.91	0.25	1.22	6.43	2.22
POS	Bảo dưỡng công trình DK biển	-0.33	0.00	0.00	0.00	0.92	0.00	1.92
PVB	Bọc ống Dầu khí Việt Nam	-0.12	0.00	0.00	0.00	0.09	-877.44	1.09
<i>Trung bình</i>		0.12	0.15	0.33	0.18	0.84	-136.50	1.84

Các khoản nợ dài hạn/VCSH của PVD cao hơn hẳn so với PVS và PVC, cho thấy doanh nghiệp không có kế hoạch giảm mạnh nợ trong ngắn hạn.

XI. Lịch sử định giá

Biểu đồ: Tương quan giữa giá thuê giàn và PB của PVD

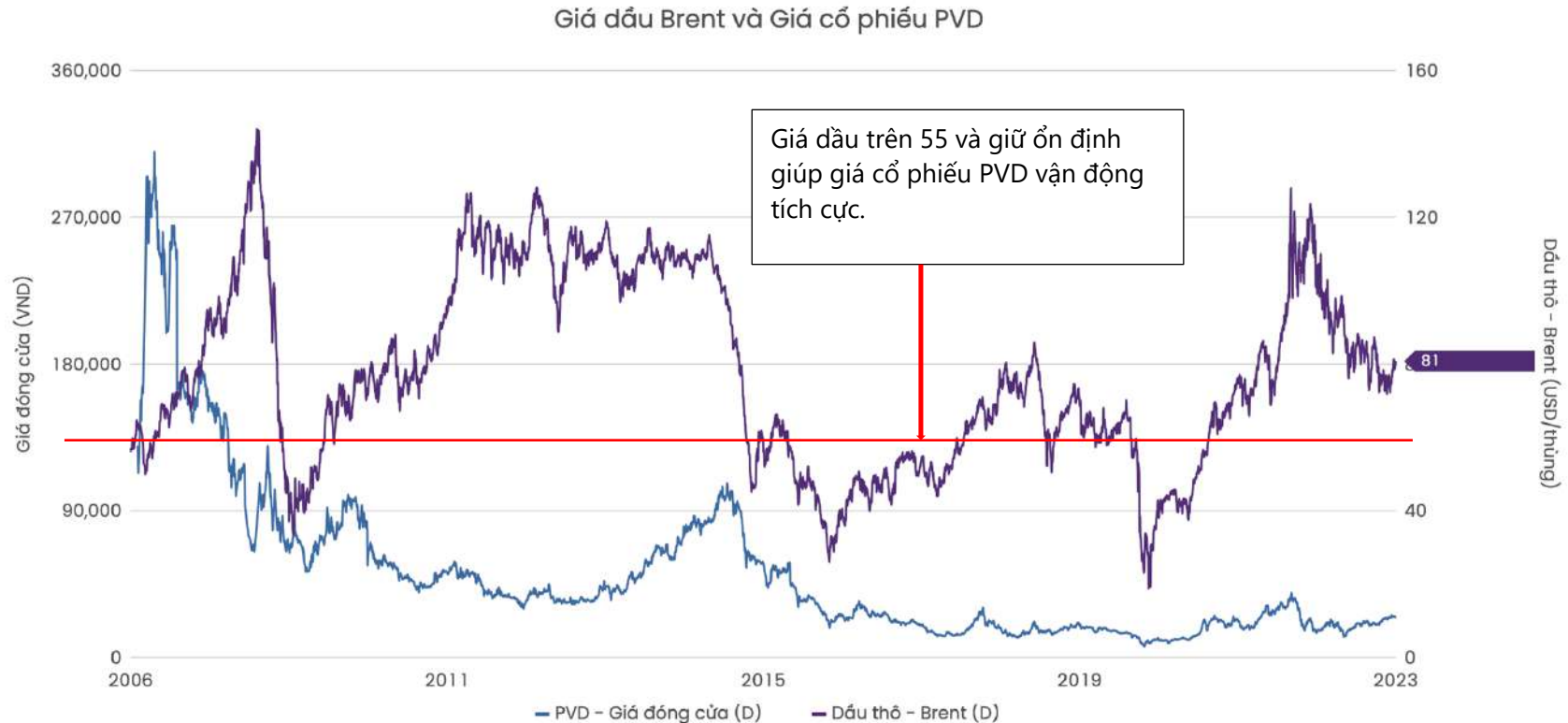


Theo quan sát, định giá PB của PVD diễn biến khá tương đồng với giá thuê giàn tự nâng. Tại thời điểm báo cáo, PB của PVD đạt 1,01. Như vậy nếu thị trường trả giá PVD theo PB tương quan với quá khứ, mức định giá của PB có thể đạt trên 1,5 => giá cổ phiếu có thể đạt 37.000 đồng. Tất nhiên với 2 điều kiện:

- (1) Giá thuê giàn khoan duy trì trên 130.000 USD/ngày trong thời gian dài: Tối thiểu 2 năm
- (2) Các khoản chi phí tài chính, lỗ công ty con/liên kết phải giảm để không bào mòn lợi nhuận

XII. Lịch sử biến động giá cổ phiếu

Biểu đồ: Lịch sử tương quan giữa giá dầu Brent và giá cổ phiếu PVD



Theo quan sát, trong các chu kỳ của ngành trong quá khứ đều cho thấy KQKD cũng như cả hiệu suất cổ phiếu trong ngành đều hồi phục nhanh sau khi dầu Brent vượt lên trên mức giá hòa vốn để khai thác là 55 USD/thùng. Do sản xuất dầu khí của Đông Nam Á sẽ bắt đầu có hiệu quả sinh lời khi giá dầu trên 55 USD/thùng, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent cao hơn mức hòa vốn cũng cho thấy cơ hội các dự án đầu tư ở thượng nguồn được chú ý và tái khởi động ở trong khu vực, dẫn tới các nhà thầu thượng nguồn như PVD có thể tham gia cạnh tranh đấu thầu các hợp đồng nước ngoài trong khu vực. Điều này thúc đẩy dòng tiền quan tâm đến cổ phiếu này.

PVD

31

XIII. Chiến lược đầu tư

Với những phân tích ở trên, chúng tôi nhận thấy có 3 chiến lược hiệu quả để đầu tư với cổ phiếu PVD

1. Theo triển vọng lợi nhuận

Các tham số cần theo dõi sẽ tác động đến triển vọng lợi nhuận của PVD gồm:

Tham số	Kỳ vọng thay đổi
<i>Giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á</i>	Duy trì và tăng trên 100.000 USD/ngày
<i>Tình hình ký mới hợp đồng dịch vụ khoan</i>	Các giàn khoan hoạt động hết công suất và hiệu quả vận hành trên 95%
<i>Lãi suất các khoản vay ngoại tệ</i>	Giảm
<i>Các dự án khai thác trong nước</i>	Triển khai các dự án đã phê duyệt + Lô B Ô Môn có FID

2. Theo tin tức giá dầu

Thông thường, có thể trading ngắn hạn cổ phiếu PVD theo giá dầu thế giới.

3. Game thoái vốn của PVN

Khi có tin tức thoái vốn, cần đánh giá trước khi hành động.

XIV. Rủi ro đầu tư

1. Rủi ro thua lỗ: Thấp

Ở thời điểm báo cáo, rủi ro thua lỗ trong ngắn hạn khi giải ngân mua mới PVD là thấp. Lý do:

- Kỳ vọng lợi nhuận doanh nghiệp ghi nhận dương năm nay là khả quan nên yếu tố ảnh hưởng bởi kết quả kinh doanh kém là thấp
- Xu hướng thị trường chung đang thuận lợi
- Giá dầu dù thấp hơn năm 2022 nhưng đang ở mức cao hơn trung bình lịch sử và có xu hướng đi ngang ổn định

2. Rủi ro mất thanh khoản: Thấp

- Hiện tại PVD đang giao dịch với khối lượng trung bình 20 ngày là 6 triệu cổ phiếu/ngày. Giá trị giao dịch khoảng 150 tỷ đồng/ngày

3. Rủi ro Tỷ suất sinh lời/Vốn thấp: Trung bình

Trong ngắn hạn, PVD không phải là lựa chọn tối ưu mặc dù rủi ro thua lỗ thấp. Lý do:

- Công ty khó có đột biến tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 so với 2023
- Giá dầu được kỳ vọng không có biến động mạnh như năm 2022
- Kế hoạch thoái vốn của PVN chưa thực sự rõ ràng

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi VIETCAPLINK dựa vào các nguồn thông tin mà VIETCAPLINK coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích VIETCAPLINK. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

VIETCAPLINK có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của VIETCAPLINK. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Công ty cổ phần Vietcaplink

Địa chỉ: Tầng 8, Tòa nhà Thăng Long Tower, 98A Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội

Website: <https://vietcaplink.vn/>

Liên hệ - Phòng Phân tích

Trịnh Ngọc Khiêm
Trưởng phòng phân tích
khiemtn@vietcaplink.vn

Nguyễn Thị Xuân
Chuyên viên phân tích
xuannt@vietcaplink.vn

Nguyễn Thiên Chính
Chuyên viên phân tích
chinhnt@vietcaplink.vn

Đỗ Thị Hạnh
Chuyên viên phân tích
hanhdt@vietcaplink.vn

Nguyễn Tùng Dương
Chuyên viên phân tích
duongnt@vietcaplink.vn