

CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí - PVD

Báo Cáo Cập Nhật 07.2020

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu	11.700 đồng/cổ phiếu
Giá hiện tại	10.200 đồng/cổ phiếu
Upside	15%

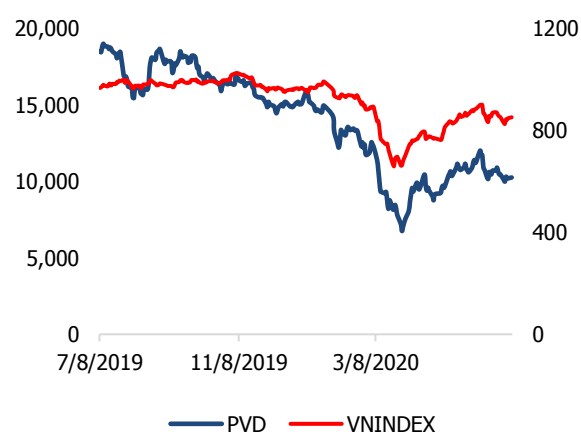
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HSX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	19,454/6,750 đồng
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,295
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	421.13
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	3,063,552
Sở hữu trong nước (%)	87.98%
Sở hữu nước ngoài (%)	12.02%
Room nước ngoài (%)	49%

Một số chỉ tiêu chính

	2019	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	4,368	4,589	4,850
LN gộp (tỷ VND)	450	450	401
EBIT (tỷ VND)	100	48	19
LN ròng (VND)	173	125	173
Tăng trưởng LNR (%)	-7%	-32%	38%
EPS (VND)	438	298	411
Tăng trưởng EPS (%)	-15%	-42%	38%
BVPS (VND)	33,136	33,434	33,845
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-
ROE (%)	1.3%	0.9%	1.2%
ROA (%)	0.9%	0.6%	0.9%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	50,46%
Cổ đông khác	49,54%

Hoạt động kinh doanh dân thăm dò từ giá dầu giảm

Cập nhật thông tin

Chúng tôi ước tính doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2020 tiếp tục tăng trưởng và đạt khoảng 2,812 tỷ đồng tăng 47% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt khoảng 30 tỷ đồng, giảm 1 tỷ so với kế hoạch và tăng 37% so với cùng kỳ.

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với doanh thu đạt 4,680 tỷ đồng (tăng 7.1% YoY và cao hơn 2% so với dự báo của chúng tôi) và lợi nhuận sau thuế là 68 tỷ đồng (giảm 60.5% YoY và thấp hơn 84.5% dự báo của chúng tôi).

Trong cuộc họp ĐHCĐTN được tổ chức vào ngày 18/06/2020 vừa qua, PVD đã thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu trả cổ tức tỷ lệ 10% (cổ đông sở hữu 10 cổ phiếu sẽ nhận được 1 cổ phiếu mới) cho năm 2019 và mức cổ tức này được dự kiến duy trì cho năm 2020.

Ảnh hưởng bởi giá dầu sụt giảm

Hoạt động kinh doanh của PVD chịu tác động từ cuộc chiến giá dầu và sự bùng phát nhanh chóng của dịch bệnh khiến triển vọng việc làm bị ảnh hưởng. Cụ thể,

- Giàn khoan PVD II khoan cho Petronas sẽ kết thúc sớm chương trình khoan trong tháng 07/2020 thay vì đến cuối năm 2020.
- Giàn khoan PVD III đã khoan xong cho Repsol (Malaysia). Ban lãnh đạo PVD cho biết đã nhận được hợp đồng mới cho giàn khoan PVD III để khoan cho Kris Energy (Campuchia) từ cuối tháng 8/2020.
- Giàn PVD 11 ký được hợp đồng tại Algeria nhưng do hạn chế đi lại, dự án đang hoãn tạm thời và hiện chờ quyết định mới để có thể bắt đầu làm việc.
- Giàn khoan TAD: ngày bắt đầu hợp đồng với Shell Brunei đã được dời từ tháng 4/2021 sang tháng 7/2021, hiện tại PVD đang thực hiện công tác đóng mới cụm thiết bị khoan DES tại Singapore.

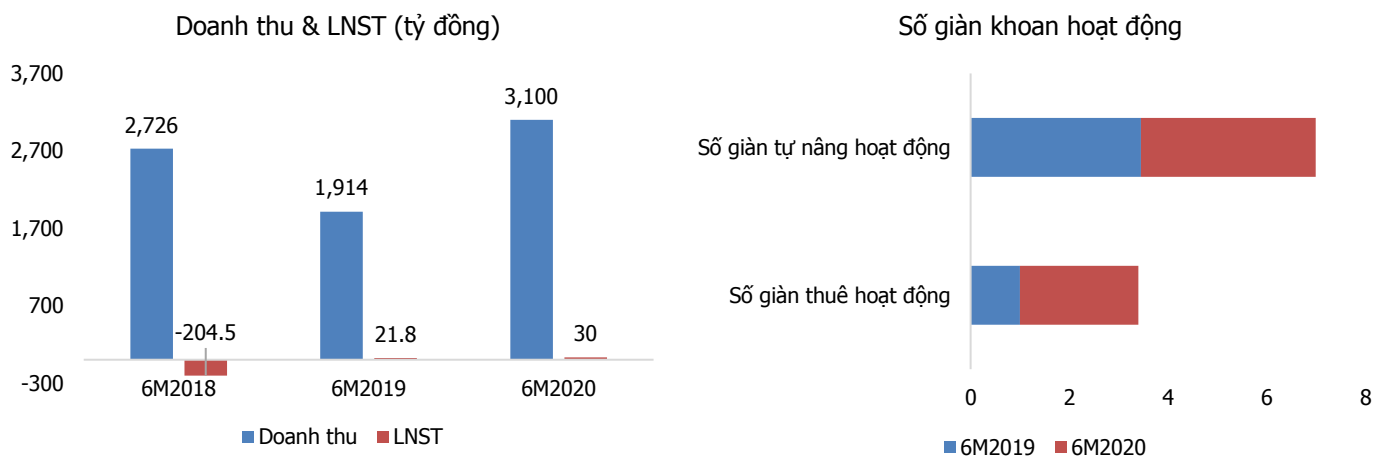
Đánh giá

Do biến động giá dầu giảm và triển vọng giá dầu kém dẫn đến sự thay đổi của các giả định trong cách định giá của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu đối với cổ phiếu PVD trong một năm tới giảm xuống 11.700 đồng/cp (dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B), nhưng tiềm năng tăng giá vẫn là 15% so với thời điểm hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu PVD trong thời gian tới.

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu thực hiện trong 6 tháng đầu năm đạt 2,812 tỷ đồng tăng 47% YoY, trong đó doanh thu từ dịch vụ khoan là phần đóng góp chính cho sự gia tăng doanh thu này. Nguyên nhân là do hiệu suất sử dụng giàn khoan sở hữu và giàn khoan thuê tăng (3.54 giàn và 2,4 giàn so với 3.45 giàn và 1 giàn so với cùng kỳ) cùng với đơn giá cho thuê giàn tăng so với cùng kỳ.

Lợi nhuận sau thuế ước thực hiện 6 tháng/2020 giảm 1 tỷ đồng so với kế hoạch chủ yếu do ảnh hưởng của dịch Covid-19 nên đơn giá cho thuê các giàn PV DRILLING I, PV DRILLING II, PV DRILLING III trong những ngày giàn tạm ngưng hoạt động bị giảm để chia sẻ khó khăn với khách hàng và tăng chi phí nhân sự do phải làm ca/đổi ca dài ngày hơn.



Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Tình hình việc làm

PVD sở hữu	Địa điểm hoạt động	Công ty thuê	Thời gian bắt đầu	Thời gian kết thúc	thông tin thêm
PVD I	Malaysia	Hibiscus		Tháng 11 - 2020	
PVD II	Malaysia	Petronas Malaysia	Cuối tháng 11/2019	Tháng 7 - 2020	Kết thúc hợp đồng sớm
PVD III	Malaysia	Repsol Malaysia	Tháng 3/2019	Tháng 5/2021	
PVD V	VN	Trạng thái cold stack	1/4/2021	1/7/2027	4/2021 hoạt động tại Brunei cho công ty
PVD VI	Malaysia	Sapura Energy	19/05/2020		Dự kiến khoan trong vòng 300 ngày
PVD 11	Hassi Messaoud Algeria	GBRS	Hoãn do ảnh hưởng của Covid		
PVD thuê lại					
Hakuryu 11 (JDC)	Việt Nam - mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt	TNHH Idemitsu Việt Nam	11/11/2019	Tháng 8 - 2020	
IDUN	Việt Nam	JVPC	29/05/2020	29/07/2020	
Saga	Việt Nam	ENI	Feb-20	Tháng 6 - 2020	

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

Cập nhật tình hình giàn PV Drilling V

Hiện nay PVD đang thực hiện các công tác tái khởi động giàn PV Drilling V và đóng mới cụm thiết bị khoan DES tại Singapore nhằm cung cấp giàn khoan này cho dự án khoan tại Brunei dự kiến vào tháng 7/2021. Ước tính đến hết tháng 6, PVD đã hoàn thành được khoảng 36% tiến độ công việc. Như vậy PVD vẫn đang đảm bảo tiến độ đầu tư và có thể hoàn thành dự án đóng mới cụm thiết bị này trước tháng 7/2020.

Dự phóng KQKD và định giá

Do ảnh hưởng của mặt bằng giá dầu thấp và triển vọng giá dầu vẫn tiêu cực, nên hoạt động kinh doanh của PVD sẽ gặp phải những khó khăn nhất định trong thời gian tới. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh lại mức dự báo của mình trong bối cảnh các hợp đồng khoan bị trì hoãn và số ngày khoan dự kiến giảm. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh đơn giá thuê giàn của PVD sẽ giảm xuống 60,320 USD/ngày trong năm 2020 và tiếp tục xuống mức 57,034 USD/ngày trong năm 2021. Hiệu suất sử dụng của các giàn khoan tự nâng đạt 88,2% trong năm 2020 và giảm xuống 86,4% trong năm 2021.

Nhìn chung, doanh thu các mảng đều có tăng trưởng trong năm nay nhờ những hợp đồng được ký kết từ trước tuy nhiên doanh thu sẽ giảm nhẹ vào năm sau (có thêm doanh thu từ cho thuê giàn PVD V), biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 10,7% trong năm nay và giảm xuống 9,4% trong năm sau, chi phí bán hàng và quản lý tiếp tục giảm do PVD vẫn thực thi chính sách tiết giảm chi phí (ước tính giảm 2.8% YoY)

	2018A	2019A	2020F	2021F
Cung cấp dịch vụ khoan	2,084,569	2,175,759	2,278,841	2,608,812
YoY	-35.0%	19.6%	4.4%	4.7%
Thương mại	1,349,649	424,610	454,333	440,703
YoY	230.4%	-68.5%	7.0%	-3.0%
DV kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác	2,065,926	1,767,703	1,856,088	1,800,406
YoY	18.8%	-14.4%	5.0%	-3.0%

Nguồn: PVD, PSI dự phóng

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B để xác định giá trị cổ phiếu, do PVD là nhà thầu khoan dầu khí ngoài khơi duy nhất của Việt Nam nên chúng tôi lựa chọn những doanh nghiệp hiện đang cung cấp các dịch vụ kỹ thuật thăm dò và khai thác dầu khí trong khu vực để so sánh.

Các công ty so sánh này hiện đang được giao dịch tại mức P/B trung vị là 0.35x, do đó chúng tôi đánh giá PVD ở mức giá trị hợp lý là 11.700 đồng/cp với giả định giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) của PVD trong năm 2020 ở mức 33.434 đồng/cổ phiếu.

	Tên doanh nghiệp	Quốc gia	P/B
VEB MK Equity	Velesto Energy BHD	Malaysia	0.41
SAPE MK Equity	Sapura Energy BHD	Malaysia	0.16
APEX IJ	Apexindo Pratama	Indonesia	0.68
196 HK	HongHua Group	Hong Kong	0.29
Trung bình			0.39
Trung vị			0.35

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	4,368	4,589	4,850
Giá vốn hàng bán	3,918	4,139	4,449
Lợi nhuận gộp	450	450	401
Thu nhập tài chính	170	172	210
Chi phí tài chính	241	248	217
Chi phí bán hàng	17	17	17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	397	386	402
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	- 35	- 28	- 25
Lợi nhuận khác	118	119	126
Lợi nhuận trước thuế	189	160	221
Lợi nhuận sau thuế	172	125	173
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	184	125	173
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-	-	-

Bảng cân đối kế toán	2019	2020E	2021E
Tài sản ngắn hạn	5,705	5,720	6,656
I. Tiền & tương đương tiền	3,277	4,053	4,886
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,907	1,221	1,291
IV. Hàng tồn kho	835	446	479
V. Tài sản ngắn hạn khác	39	-	-
Tài sản dài hạn	15,187	14,507	13,454
I. Các khoản Phải thu dài hạn	1,907	1,221	1,291
II. Tài sản cố định	13,936	13,256	12,575
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,051	1,051	678
VI. Tài sản dài hạn khác	157	157	157
Tổng tài sản	20,892	20,227	20,109
Nợ phải trả	6,923	6,133	5,842
I. Nợ ngắn hạn	2,862	2,001	2,112
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,341	1,480	1,591
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	521	521	521
II. Nợ dài hạn	4,061	4,132	3,731
1. Các khoản phải trả dài hạn	831	800	860
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3,230	3,332	2,871
Vốn chủ sở hữu	13,968	14,094	14,267
1. Vốn điều lệ	4,215	4,215	4,215
2. Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3,805	3,931	4,104
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	247	247	247
5. Nguồn vốn khác	3,267	3,267	3,267
Tổng nguồn vốn	20,892	20,227	20,109

Chỉ số chính	2019	2020E	2021E
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	10%	10%	8%
Biên EBITDA	15%	16%	14%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	4%	3%	4%
ROE	1%	1%	1%
ROA	1%	1%	1%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	-17%	6%
Lợi nhuận gộp	43%	36%	-16%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-7%	-32%	38%
EPS	-15%	-42%	38%
Tổng tài sản	-1%	-4%	-1%
VCSH	1%	2%	1%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.99	2.86	3.15
Thanh toán nhanh	1.14	2.03	2.31
Nợ/tài sản	18%	19%	17%
Nợ/vốn chủ sở hữu	27%	27%	24%
Khả năng thanh toán lãi vay	0.23	0.19	-0.09
Định giá			
Cổ tức	10.0%	10.0%	0.0%
EPS (VND)	438	298	411
BVPS (VND)	33,136	33,434	33,845
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay khoản phải thu	2.46	2.91	3.81
Kỳ thu tiền bình quân	126	96	95
Vòng quay hàng tồn kho	4.91	6.46	9.62
Vòng quay khoản phải trả	1.3	1.7	2.1

Nguồn: PVD, PSI

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

THÔNG TIN LIÊN HỆ**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhdt@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.