

CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí - PVD

Báo Cáo Cập Nhật 04.2020

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu	11.800 đồng/cổ phiếu
Giá hiện tại	9.390 đồng/cổ phiếu
Upside	26%

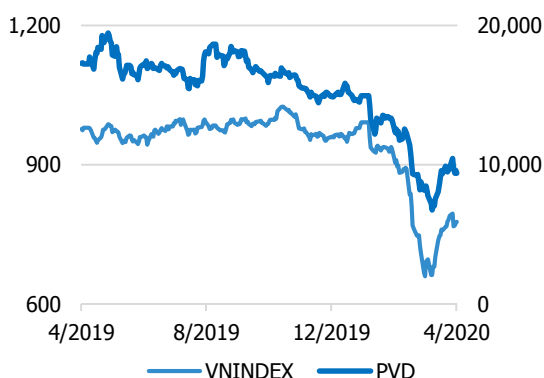
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HSX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	19.454/6.750 đồng
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.038
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	421,13
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	3.063.552
Sở hữu trong nước (%)	85,71%
Sở hữu nước ngoài (%)	14,29%
Room nước ngoài (%)	49%

Một số chỉ tiêu chính

	2019	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	4,368	4,521	4,368
LN gộp (tỷ VND)	450	486	409
EBIT (tỷ VND)	37	88	22
LN ròng (VND)	172	203	197
Tăng trưởng LNR (%)	-7%	10%	-3%
EPS (VND)	438	482	466
Tăng trưởng EPS (%)	-15%	-7%	-3%
BVPS (VND)	33,136	33,619	34,085
Tỷ suất cổ tức (%)	-	-	-
ROE (%)	1.3%	1.4%	1.4%
ROA (%)	0.9%	1.0%	1.0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

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

Giá dầu giảm ảnh hưởng đến triển vọng dài hạn

Cập nhật thông tin

KQKD của PVD trong quý 1 khá tích cực với doanh thu hợp nhất đạt 1.676 tỷ (tăng 84,17% YoY) và 23 tỷ lợi nhuận sau thuế (cùng kỳ lỗ 87,13 tỷ). Để đạt được kết quả này là do hiệu suất sử dụng giàn khoan và đơn giá thuê giàn đều tăng lên đáng kể. Cụ thể, trong quý 1 cả 4 giàn khoan của PVD tại Malaysia đều hoạt động liên tục và 3 giàn khoan thuê hoạt động trong nước vận hành với mức trung bình 2,35 giàn trong khi cùng kỳ chỉ có 3,3 giàn sở hữu và không có giàn thuê nào hoạt động.

Trong quý 1, PVD không phải trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi từ PVEP và tiếp tục triển khai kế hoạch mua sắm cần nặng cho giàn PV Drilling V, đóng mới cụm thiết bị khoan (DES) nhằm chuẩn bị thực hiện hợp đồng cho BSP vào năm 2021.

Tác động từ giá dầu thấp

Tính từ đầu năm đến nay, ngành dầu khí chịu tác động kép từ cuộc chiến giá dầu và sự bùng phát nhanh chóng của dịch bệnh khiến giá dầu lao dốc không phanh. Giá dầu Brent đã giảm 63% kể đầu năm, khiến các doanh nghiệp ngành dầu khí Việt Nam như PVD gặp rất nhiều khó khăn.

Trong thời gian tới PVD sẽ phải xoay sở trong việc tìm kiếm việc làm mới và gia hạn hợp đồng cũ sau khi hết hạn hợp đồng. Giá dầu thấp và triển vọng giá dầu kém khiến công việc tìm kiếm và gia hạn hợp đồng trở nên khó khăn và PVD khả năng sẽ phải đối mặt với tình trạng kinh doanh dưới giá vốn nếu giá thuê giàn khoan giảm sâu.

Giá dầu thấp khiến khả năng thu hồi khoản nợ từ PVEP trở nên khó khăn hơn, PVD rất có thể phải trích lập dự phòng khoản dự phòng còn lại trong quý 3 quý tiếp theo.

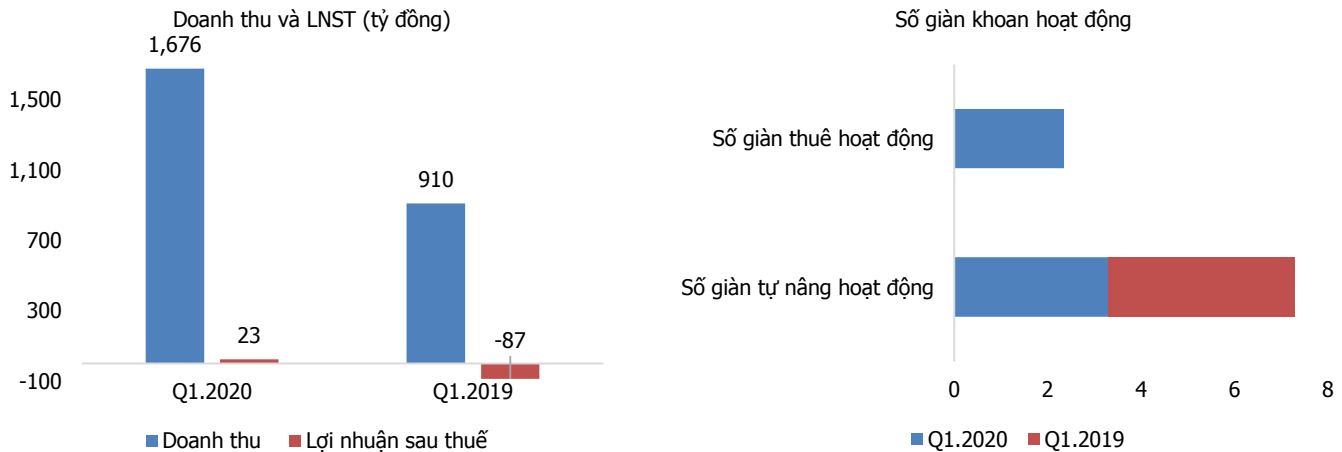
Chúng tôi điều chỉnh giá thuê giàn tự nâng của PVD trong năm 2020 từ 65.000 USD/ngày xuống 61.016 USD/ngày (-6,12%), doanh thu và lợi nhuận cả năm lần lượt đạt 4.521,2 tỷ và 203,3 tỷ, so với năm 2019 doanh thu và lợi nhuận tăng 3,5% và 10,2%.

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 11.800 đồng/cp (dựa trên phương pháp định giá so sánh P/B), chênh lệch 26% so với thời điểm hiện tại. Do giá dầu trong thời gian tới diễn biến phức tạp, do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu PVD trong thời gian tới.

Cập nhật KQKD quý I.2020

- Trong quý I.2020 PVD đạt 1.676 tỷ đồng doanh thu tăng 84,17% YoY, lợi nhuận sau thuế của Cổ đông công ty mẹ đạt 23 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 87 tỷ). Doanh thu và lợi nhuận của PVD đều vượt kế hoạch và tăng mạnh so với cùng kỳ là do trong quý I.2020 cả 4 giàn khoan do PVD sở hữu đều có việc và có thêm 2,35 giàn thuê hoạt động so với cùng kỳ chỉ có 3,3 giàn sở hữu và 0 giàn thuê hoạt động.



Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

- Giá thuê giàn theo ngày tăng nhẹ lên 60.200 USD/ngày so với mức 55.000 USD/ngày so với cùng kỳ và hiệu suất sử dụng giàn khoan tăng lên giúp doanh thu mảng cung cấp dịch vụ khoan tăng mạnh. Trong khi đó doanh thu mảng thương mại và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm nhẹ do hiện tại PVD chỉ duy trì các hoạt động khoan trong ngắn hạn với khối lượng công việc ít hơn.

Tình hình việc làm

PVD sở hữu	Địa điểm hoạt động	Bên thuê	Thời gian hoạt động	Số ngày HD	Thông tin khác
PVD I	Malaysia	- PCSB - Hibiscus	1/1/2020 - 16/05/2020 27/05/2020 - 27/11/2020	365 ngày	Dự kiến gia hạn 28/11/2020 - 31/12/2020
PVD II	Malaysia	- Petronas - Malaysia Client	1/1/2020 - 31/10/2020 12/11/2020 - 31/12/2020	355 ngày	
PVD III	Malaysia	- Repsol Malaysia - Kris Energy	1/1/2020 - 31/05/2020 16/06/2020 - 23/09/2020	341 ngày	
PVD V	Việt Nam	Trạng thái cold stack	1/4/2021		Hoạt động tại Brunei với thời hạn 6 năm chắc chắn và 2 lần tùy chọn gia hạn mỗi lần 2 năm
PVD VI	Malaysia	Sapura Energy	1/1/2020 - 10/04/2020	186 ngày	
	Việt Nam	Rosneft	16/6/2020 - 31/12/2020		
PVD 11	Algeria	GBRS	9/6/2020 - 31/12/2020	186 ngày	

PVD thuê lại	Địa điểm hoạt động	Bên thuê	Thời gian hoạt động	Dự kiến số ngày hoạt động	Thông tin khác
Hakuryu 11 (JDC)	Việt Nam	TNHH Idemitsu Việt Nam	• 1/1/2020 - 25/07/2020	207 ngày	
IDUN	Việt Nam	Hoàng Long JOC	• 1/1/2020 - 8/4/2020	239 ngày	
		JVPC	• 8/6/2020 - 5/10/2020		
Saga		ENI	• 29/02/2020 - 2/7/2020	125 ngày	

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

- Trong quý I, PVD không phải trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi từ PVEP, chúng tôi kỳ vọng khoản phải thu từ PVEP sẽ sớm được PVEP tất toán trong thời gian tới và PVD sẽ có khoản hồi tố từ khoản trích lập dự phòng trước đó. Chúng tôi theo dõi và cập nhật thông tin về khoản mục này nếu có thay đổi phát sinh.

Dự phóng KQKD và định giá

- Theo dự báo của IMF giá dầu trong năm 2020 sẽ giảm xuống mức trung bình 35,61 USD/thùng và năm 2021 sẽ tăng nhẹ lên mức 37,87 USD/thùng, như vậy với giá dầu duy trì ở mức thấp như hiện nay thì chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến đơn giá thuê giàn và triển vọng việc làm của PVD. Do tính chất hợp đồng nên đơn giá thuê giàn thuê giàn thường có độ trễ so với những thay đổi của giá dầu, chúng tôi dự báo đơn giá thuê giàn của PVD sẽ giảm xuống 61.016 USD/ngày trong năm 2020 và tiếp tục xuống mức 56.135 USD/ngày (giảm 8% YoY) trong năm 2021. Công suất hoạt động của các giàn khoan tự nâng đạt 87,3% trong năm 2020 và giảm xuống 80,3% 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 lại 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.

Đơn vị: Trđ	2018	2019	2020F	2021F
Thương mại	1,349,649	424,610	437,348	415,481
<i>Tăng trưởng</i>	<i>230.4%</i>	<i>-68.5%</i>	<i>3.0%</i>	<i>-5.0%</i>
Cung cấp dịch vụ khoan	2,084,569	2,175,759	2,280,782	2,257,669
<i>Tăng trưởng</i>	<i>19.6%</i>	<i>4.4%</i>	<i>4.8%</i>	<i>-1.0%</i>
DV kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác	2,065,926	1,767,703	1,803,057	1,694,874
<i>Tăng trưởng</i>	<i>18.8%</i>	<i>-14.4%</i>	<i>2.0%</i>	<i>-6.0%</i>

Nguồn: PVD, PSI dự phóng

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/B để xác định lại 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 bình là 0.35x, do đó chúng tôi đánh giá PVD ở mức giá trị hợp lý là 11.850 đồng/cp với giả định giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) của PVD trong năm 2020 ở mức 33.619 đồng/cổ phiếu.

	Tên doanh nghiệp	Quốc gia	P/B
VEB MK Equity	Velesto Energy BHD	Malaysia	0.42
SAPE MK Equity	Sapura Energy BHD	Malaysia	0.07
APEX IJ	Apexindo Pratama	Indonesia	0.47

3337 HK EQUITY	Anton Oilfield Services	Hong Kong	0.45
Trung bình			0.35

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	4,368	4,521	4,368
Giá vốn hàng bán	3,918	4,035	3,959
Lợi nhuận gộp	450	486	409
Thu nhập tài chính	170	172	212
Chi phí tài chính	241	248	217
Chi phí bán hàng	17	17	15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	397	381	371
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	- 35	12	17
Lợi nhuận khác	118	118	114
Lợi nhuận trước thuế	189	259	251
Lợi nhuận sau thuế	172	203	197
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	184	203	197
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-	-	-

Bảng cân đối kế toán	2019	2020E	2021E
Tài sản ngắn hạn	5,705	5,741	6,487
I. Tiền & tương đương tiền	3,277	4,103	4,898
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,907	1,203	1,162
IV. Hàng tồn kho	835	435	426
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	1,203	1,162
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	20,248	19,941
Nợ phải trả	6,923	6,076	5,572
I. Nợ ngắn hạn	2,862	1,964	1,937
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	2,341	1,443	1,416
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	521	521	521
II. Nợ dài hạn	4,061	4,112	3,636
1. Các khoản phải trả dài hạn	831	780	765
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3,230	3,332	2,871
Vốn chủ sở hữu	13,968	14,172	14,368
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	4,009	4,205
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	20,248	19,941

Chỉ số chính	2019	2020E	2021E
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	10%	11%	9%
Biên EBITDA	15%	17%	14%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	4%	4%	4%
ROE	1%	1%	1%
ROA	1%	1%	1%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	-18%	5%
Lợi nhuận gộp	43%	49%	-20%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-7%	10%	-10%
EPS	-15%	-7%	-10%
Tổng tài sản	-1%	-4%	0%
VCSH	1%	2%	1%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.99	2.92	3.22
Thanh toán nhanh	1.14	2.09	2.38
Nợ/tài sản	18%	19%	17%
Nợ/vốn chủ sở hữu	27%	27%	24%
Khả năng thanh toán lãi vay	0.23	0.35	-0.02
Định giá			
Cổ tức	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (VND)	438	482	435
BVPS (VND)	33,136	33,619	34,054
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay khoản phải thu	2.46	2.88	3.81
Kỳ thu tiền bình quân	127	96	95
Vòng quay hàng tồn kho	4.91	6.35	9.64
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	$\leq -20\%$

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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTĐN

Email: thanhdtd@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Lê Thị Trà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangp@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.