Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)

TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 1 năm: 25.100 Đồng/cp

Giá hiện tại (ngày 19/10/2021): 25.700 Đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8703

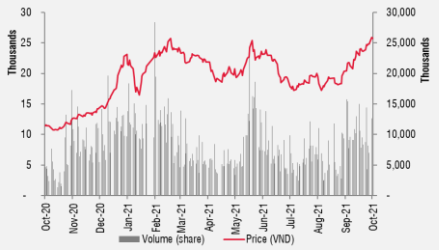
Ngày 20/10/2021

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	476
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng)	10.823
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	421
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	26,35/10,6
KLGD trung bình 3 tháng	7.568.113
GTGD trung bình 3T (tr USD)	6,89
GTGD trung bình 3T (tỷ VND)	156,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6,15
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	50,41
Tỷ lệ sở hữu Ban lãnh đạo (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu ba giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

CẬP NHẬT CÔNG TY

Triển vọng dài hạn tươi sáng hơn

Luận điểm đầu tư

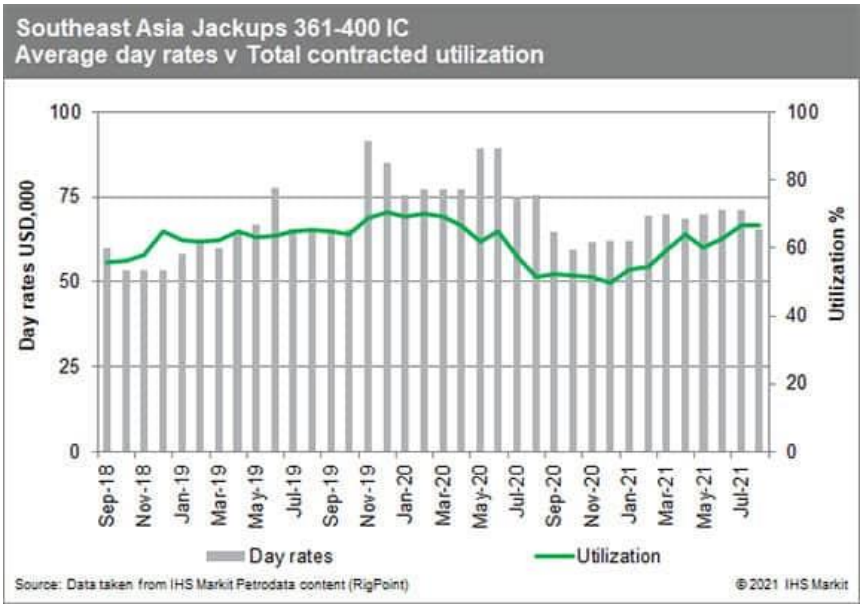
- **Với ước tính nhu cầu mới tại thị trường trong nước và trong khu vực năm 2022 trong bối cảnh giá dầu tăng, chúng tôi điều chỉnh tăng giá thuê và công suất giai đoạn 2022-2024 của PVD.** Lợi nhuận 2022 ước tính tăng đáng kể 504% so với cùng kỳ do mức so sánh thấp trong năm nay là 231 tỷ đồng.
- **PE và EV/EBITDA 2022 là 47,1x và 8,9x, cao hơn so với các công ty trong khu vực. Chúng tôi nhắc lại khuyến nghị TRUNG LẬP, với giá mục tiêu mới là 25.100 đồng/cp.**

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.891	5.500	4.368	5.228	5.065	6.133
Tăng trưởng doanh thu thuần	*-27,4%*	*41,4%*	*-20,6%*	*19,7%*	*-3,1%*	*21,1%*
Lợi nhuận gộp	192	397	450	328	196	502
Biên lợi nhuận gộp	*4,9%*	*7,2%*	*10,3%*	*6,3%*	*3,9%*	*8,2%*
Thu nhập tài chính	198	190	165	159	95	95
Chi phí tài chính	-279	-258	-241	-202	-115	-133
SG&A	-588	-297	-414	-331	-370	-509
Thu nhập ròng khác	623	140	118	30	10	49
Lợi nhuận trước thuế	151	233	189	200	53	265
Lợi nhuận ròng	36	173	172	181	48	225
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	*-80,8%*	*385,6%*	*-0,3%*	*4,9%*	*-73,4%*	*369,0%*
Biên lợi nhuận ròng	*0,9%*	*3,1%*	*3,9%*	*3,5%*	*0,9%*	*3,7%*
EPS (VND)	118	513	438	437	91	550

Nguồn: PVD, SSI Research

Tình hình giàn khoan trong khu vực hiện tại và triển vọng 2022

Gần đây, giá dầu thô Brent đã vượt mức đỉnh 2018 là 85 USD/ thùng do tình trạng thiếu cung do đại dịch Covid-19 và nhu cầu mạnh mẽ khi thế giới mở cửa trở lại. Trong báo cáo cập nhật ngành dầu khí trước đây, chúng tôi ước tính giá dầu thô Brent cao hơn 60 USD/thùng và hoạt động sản xuất và khai thác dầu khí tại Việt Nam và trong khu vực sẽ cải thiện. Hai yếu tố này đã tác động tích cực đến ngành khoan dầu, cụ thể trong số liệu IHS Markit dưới đây:



Nguồn: IHS Market

Tại khu vực Đông Nam Á, thị trường giàn khoan tự nâng (JU) 361-400 IC đã cải thiện công suất lên 67% từ mức thấp khoảng 50% trong 2020. Hiện tại, có 49 giàn khoan JU trong khu vực, trong đó 33 giàn khoan đã ký hợp đồng. Số giàn khoan còn lại đã sẵn sàng hoạt động, trong khi còn 5 giàn khoan nữa không hoạt động. Theo quan điểm của chúng tôi, các giàn không hoạt động này chỉ có thể quay trở lại thị trường khi công suất và giá thuê cao hơn do việc khởi động khá tốn chi phí (ít nhất 10 triệu USD/ giàn khoan), làm hạn chế nguồn cung giàn khoan ở mức giá thuê hiện tại.

Công suất tăng thúc đẩy giá thuê trung bình của giàn khoan JU tăng trong khu vực từ mức ít nhất khoảng 50 nghìn USD/ ngày đến 65-70 nghìn USD/ngày, theo số liệu của IHS Market. Chúng tôi ước tính công suất và giá thuê duy trì ổn định ít nhất đến hết nửa đầu năm 2022 trước khi áp dụng mức giá cao hơn. Điều này do các dự án khai thác cần vốn lớn và nhu cầu khoan dầu chỉ có thể tăng ổn định nếu xác định được triển vọng giá dầu trong dài hạn.

Về phía cung, công ty ước tính nguồn cung ngắn hạn giàn khoan mới trong khu vực ở mức thấp, do môi trường giá dầu thấp trước đó, và các đơn đặt đóng giàn mới cần 18-24 tháng để hoàn thành. Mặc dù công ty có thể huy động giàn khoan từ khu vực khác, việc này khá tốn kém và chỉ mang lại lợi nhuận khi giá thuê cao hơn. Điều này hỗ trợ cho xu hướng tăng giá thuê trong vòng 1-2 năm nếu giá dầu ổn định ở mức hiện tại.

Cập nhật ước tính 2021-2022

Theo Ban lãnh đạo, PVD cũng nhận thấy tiềm năng nhu cầu dịch vụ khoan dầu tăng từ thị trường trong nước và nước ngoài đến năm 2022. Theo số liệu IHS Market, nhu cầu giàn khoan JU trung bình tại Việt Nam có thể đạt 9,3 giàn khoan trong năm, tăng 1,1 giàn khoan từ tháng 12/2021. Điều này phù hợp với tăng trưởng nhu cầu tại Đông Nam Á: từ 35 giàn khoan trong năm nay lên 38,6 giàn khoan trong năm tới.

Dựa trên ước tính nhu cầu mới tại thị trường trong nước và trong khu vực năm 2022, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính đối với PVD, dựa trên giả định giá dầu trung bình trong dài hạn là 70 USD/ thùng:

- Giá thuê trung bình đối với giàn JU (PVD I, II, III, IV): 62 nghìn USD/ ngày trong 2022, 70 nghìn USD/ngày trong 2023 và 75 nghìn USD/ngày trong 2024 (từ 60, 63 và 65 nghìn USD/ ngày tương ứng).
- Công suất trung bình đối với giàn JU (PVD I, II, III, IV): 86% trong giai đoạn 2022-2024 (từ 85%).
- Hợp đồng của PVD V (giàn TAD) cố định trong 6 năm đầu (giá thuê 90 nghìn USD/ngày) và duy trì không đổi.

Chúng tôi tăng ước tính giai đoạn 2022-2024 đối với PVD như sau:

	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	5.065.244	6.133.181	6.685.328	6.998.973
%YoY	-3%	21%	9%	5%
% thay đổi so với ước tính cũ	-2%	4%	8%	9%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	38.387	231.796	423.379	710.048
%YoY	-79%	504%	83%	68%
% thay đổi so với ước tính cũ	9%	15%	72%	51%

Nguồn: SSI Research

Luận điểm đầu tư

Ở mức giá 25.700 đồng/cp, PVD đang giao dịch tại PE và EV/EBITDA 2022 là 47,1x và 8,9x, cao hơn so với trung vị EV/EBITDA 2022 của các công ty trong khu vực là 6,5x. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp FCFF để phản ánh tiềm năng hồi phục của ngành dầu khí trong dài hạn và đưa giá mục tiêu 1 năm mới là 25.100 đồng/cp (từ mức 21.000 đồng/cp). Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP.

Chúng tôi cũng phân tích kịch bản tác động đến mô hình FCFF của PVD theo các mức giá dầu khác nhau, với giả định chính là giá thuê sẽ tăng tỷ lệ thuận với giá dầu trong dài hạn. Giả định kịch bản cơ sở của chúng tôi là giá dầu trong dài hạn sẽ ổn định ở mức 70 USD/ thùng.

Kịch bản giá dầu trong dài hạn	70 USD/thùng	80 USD/thùng	90 USD/thùng
Điều chỉnh giả định giá thuê 2022-2024	0%	10%	20%
Định giá theo DCF (đồng/cp)	**25.111**	**28.800**	**32.347**

Nguồn: SSI Research

Rủi ro chính đối với cổ phiếu trong ngắn hạn là khả năng xu hướng giá dầu đảo chiều mạnh, do giá cổ phiếu PVD và giá dầu vận động cùng xu hướng trong ngắn hạn. Trong dài hạn, nhu cầu hoạt động thăm dò & khai thác dầu khí (E&P), bao gồm hoạt động khoan dầu, có thể duy trì ở mức cao nếu giá dầu thô Brent giữ ở mức trên 70 USD/thùng.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.890	1.075	3.288	4.503
+ Đầu tư ngắn hạn	1.033	1.197	0	0
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.907	1.806	1.750	2.119
+ Hàng tồn kho	835	959	953	1.102
+ Tài sản ngắn hạn khác	39	78	76	91
Tổng tài sản ngắn hạn	**5.705**	**5.114**	**6.066**	**7.815**
+ Các khoản phải thu dài hạn	15	18	17	21
+ GTCL Tài sản cố định	13.936	13.496	13.208	12.616
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	28	206	206	206
+ Đầu tư dài hạn	1.051	1.790	699	699
+ Tài sản dài hạn khác	157	229	224	267
Tổng tài sản dài hạn	**15.187**	**15.739**	**14.353**	**13.808**
Tổng tài sản	**20.892**	**20.853**	**20.420**	**21.623**
+ Nợ ngắn hạn	2.862	2.804	2.787	3.223
Trong đó: vay ngắn hạn	*521*	*635*	*631*	*730*
+ Nợ dài hạn	4.061	4.010	3.525	4.068
Trong đó: vay dài hạn	*3.230*	*3.231*	*3.211*	*3.713*
Tổng nợ phải trả	**6.923**	**6.814**	**6.311**	**7.290**
+ Vốn góp	4.215	4.215	4.215	4.215
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.805	1.936	1.975	2.206
+ Quỹ khác	3.514	5.453	5.484	5.477
Vốn chủ sở hữu	**13.968**	**14.039**	**14.108**	**14.333**
Tổng nợ phải trả và vốnchủ sở hữu	**20.892**	**20.853**	**20.420**	**21.623**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-17	347	1.525	714
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-223	-1.252	691	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-87	127	-3	601
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**-328**	**-778**	**2.213**	**1.215**
Tiền đầu kỳ	2.265	1.890	1.075	3.288
Tiền cuối kỳ	**1.951**	**1.109**	**3.288**	**4.503**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,99	1,82	2,18	2,43
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,45	1,81	2,05
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,02	0,81	1,18	1,40
Nợ ròng / EBITDA	1,83	2,88	2,13	0,21
Khả năng thanh toán lãi vay			1,46	2,99
Ngày phải thu	134,4	85,9	61,0	54,8
Ngày phải trả	83,8	57,0	51,9	48,3
Ngày tồn kho	74,3	66,8	71,7	66,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	1,00	1,00	0,69	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,00	0,00	0,31	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,45	0,51
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,27	0,31
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,00	0,00	0,04	0,05

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**4.368**	**5.228**	**5.065**	**6.133**
Giá vốn hàng bán	-3.918	-4.900	-4.870	-5.632
Lợi nhuận gộp	**450**	**328**	**196**	**502**
Doanh thu hoạt động tài chính	165	159	95	95
Chi phí tài chính	-241	-202	-115	-133
Thu nhập từ công ty liên kết	111	216	238	262
Chi phí bán hàng	-17	-16	-15	-18
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-397	-315	-355	-491
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**71**	**170**	**43**	**216**
Thu nhập khác	118	30	10	49
Lợi nhuận trước thuế	189	200	53	265
Lợi nhuận ròng	**172**	**181**	**48**	**225**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**184**	**184**	**38**	**232**
Lợi ích cổ đông thiểu số	-12	-4	10	-7
EPS cơ bản (VND)	438	437	91	550
Giá trị sổ sách (VND)	32.551	32.718	32.859	33.409
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	347	319	169	398
EBITDA	938	807	786	1.183
Tăng trưởng				
Doanh thu	-20,6%	19,7%	-3,1%	21,1%
EBITDA	-7,3%	-13,9%	-2,6%	50,6%
EBIT	-13,8%	-8,2%	-47,1%	136,1%
Lợi nhuận ròng	-0,3%	4,9%	-73,4%	369,0%
Vốn chủ sở hữu	0,9%	0,5%	0,5%	1,6%
Vốn điều lệ	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,5%	-0,2%	-2,1%	5,9%
Định giá				
PE	0,0	0,0	272,9	45,2
PB	0,0	0,0	0,8	0,7
Giá/Doanh thu			2,1	1,7
Tỷ suất cổ tức			0,0%	0,0%
EV/EBITDA	0,9	2,0	13,3	8,9
EV/Doanh thu	0,2	0,3	2,1	1,7
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	3,9%	8,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	2,7%	5,5%	1,3%	4,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,9%	3,5%	0,9%	3,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	6,0%	7,0%	8,0%
ROE	1,2%	1,3%	0,3%	1,6%
ROA	0,8%	0,9%	0,2%	1,1%
ROIC	1,8%	1,6%	0,8%	1,8%

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Ngà
Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm
Chuyên viên phân tích
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền
Chuyên viên phân tích cao cấp
quyenlbn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên
Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
kientt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh
Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA
Chuyên viên phân tích cao cấp
tuntt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang
Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân
Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715