

BÁO CÁO CẬP NHẬT

CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ - PVD



Ngày 23/03/2009

CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ - PVD

SƠ LƯỢC CÔNG TY

Công ty cổ phần khoan và dịch vụ dầu khí PVD được cổ phần hoá vào cuối năm 2005 và được niêm yết trên HOSE một năm sau đó. Hoạt động chính của công ty là cung ứng dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan thăm dò dầu khí. Công ty đang tiến hành thương vụ sáp nhập với PVDI để trở thành chủ sở hữu của hai giàn khoan trên biển trị giá trên 200 triệu USD mỗi giàn, dự tính sẽ được giao vào cuối năm 2009.

THÔNG TIN CHUNG

Ngành	Oil & gas
Niêm yết	HOSE
Mã CK	PVD
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.321
Giá cao nhất trong 52 tuần	125.320
Giá thấp nhất trong 52 tuần	52.500
KLGDBQ trong 10 ngày	93.496

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (23/03/2009)	55.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	7.335
EPS (2008)	7.089
P/E (2008)	7,8
P/E (2009)	12,2
P/B (2008)	3,4
P/B (2009)	2

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ đồng)	3.720
Lợi nhuận (tỷ đồng)	936,9
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	32,2
Tỷ suất lợi nhuận ròng (%)	25,2
EBITDA/Doanh thu (%)	31,8
Tăng trưởng doanh thu (%)	35,8
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	62,6

ĐIỂM NỔI BẬT

Kết quả kinh doanh năm 2008 rất ấn tượng, tăng trưởng hai con số về doanh thu lẫn lợi nhuận. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của công ty lần lượt đạt 35,84% và 62,06% so với năm 2007. Sự tăng trưởng mạnh về cả doanh thu và lợi nhuận này có thể được lý giải nhờ sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm do PVD cung ứng. Trong đó, đóng góp của hoạt động cho thuê giàn khoan tăng từ 34,2% năm 2007 lên 40,2% năm 2008 nhờ hiệu suất hoạt động của PV Drilling I được nâng lên từ mức bình quân 86% năm 2007 lên 99,56% trong năm 2008. Do đây là dịch vụ có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong cơ cấu sản phẩm của PVD, khoảng 46%, nên tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của công ty tăng lên đáng kể, từ 21,7% năm 2007 lên 25,7% năm 2008.

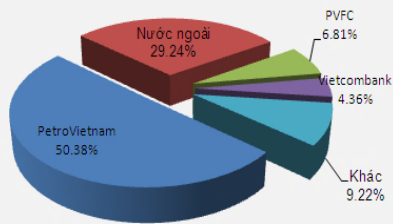
Chi phí tài chính và chi phí quản lý tăng cao phần nào làm ảnh hưởng đến lợi nhuận của PVD trong quý 4. Do sự biến động của tỷ giá hối đoái, PVD chịu một khoản lỗ khoảng 140 tỷ do đánh giá lại các khoản vay ngoại tệ. Trong đó, khoảng 70 tỷ đã được hiện thực hoá, 70 tỷ còn lại mới được lập dự phòng và sẽ được hoàn nhập lại nếu tỷ giá biến động theo hướng có lợi cho công ty. Ngoài ra, trong quý 4, chi phí quản lý của PVD tăng cao so với các tháng trước do công ty đã trích dự phòng mất việc làm, trả tiền lương tháng thứ 13 cho công nhân viên, trả phí quản lý cho tập đoàn Petrovietnam và phí tập đoàn bảo lãnh các khoản vay của PVD.

Doanh thu của công ty được dự báo sẽ giảm nhẹ trong năm 2009, tuy nhiên hoạt động chính-cho thuê giàn khoan vẫn được giữ vững. Theo dự báo của chúng tôi, tổng doanh thu của PVD năm 2009 giảm khoảng 9,8% so với 2008 do sự thu hẹp của hoạt động thương mại và các dịch vụ liên quan tới hoạt động khoan dầu khí. Tuy nhiên, doanh thu từ hoạt động cho thuê giàn khoan của công ty sẽ không thay đổi nhiều so với năm 2008 nhờ các hợp đồng dài hạn được ký cho đến hết tháng 7/2009. Trong những tháng còn lại, nhiều khả năng PVD sẽ cho công ty khai thác dầu Phú Quý thuê PV Drilling I theo một hợp đồng khoảng 140 ngày. Mặc dù giá trị hợp đồng vẫn chưa được công bố nhưng giá thuê có lẽ không thể quá chênh lệch so với giá cho thuê giàn hiện tại tại khu vực Đông Nam Á khoảng 153.000USD/ngày. Mặc dù giá cho thuê giàn khoan giảm mạnh nhưng chúng tôi ước tính doanh thu từ giàn khoan PV Drilling II sẽ được giao vào quý 4 sẽ có thể bù đắp được sự sụt giảm này.

Theo ước tính của chúng tôi, chi phí cho một giàn khoan một ngày khoảng 110.000-120.000 USD bao gồm chi phí hoạt động, quản lý, khấu hao và lãi vay. Như vậy, cho dù giá cho thuê giàn khoan sụt giảm mạnh chỉ còn khoảng 160.000 USD/ngày tỷ suất lợi nhuận kinh doanh của hoạt động này cũng được duy trì ở mức tối thiểu là 25%.

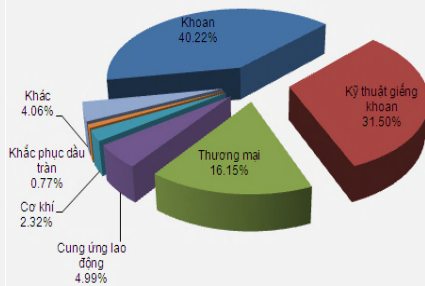
Chính sách thuế mới sẽ được áp dụng trong năm 2009. Theo quy định cũ, PVD được miễn thuế cho đến hết năm 2010 và sau đó được giảm 50% trong một năm tiếp theo. Tuy nhiên, PVD đã được chấp thuận một số thay đổi trong nghĩa vụ thuế. Công ty sẽ được giảm 50% thuế trong giai đoạn từ năm 2009 cho đến hết 2013. Mặc dù lợi nhuận ròng năm 2009 của công ty sẽ giảm do phải chịu thuế nhưng chính sách này lại có lợi cho PVD sau năm 2010. Áp dụng chính sách thuế mới, công ty sẽ chịu thuế ít hơn trong giai đoạn 2012-2013 khi mà doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh do hai giàn khoan biển PV Drilling II và PV Drilling III đi vào hoạt động ổn định.

CƠ CẤU SỞ HỮU



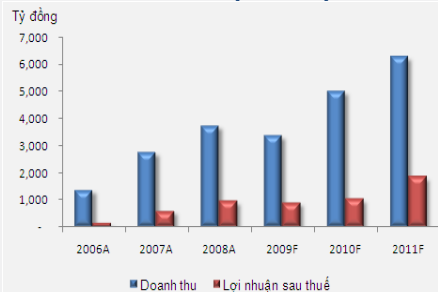
Nguồn: PVD

CƠ CẤU DOANH THU 2008



Nguồn: PVD

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: PVD, VCSC dự báo

ĐỘ THỊ GIÁ



Nguồn: Reuters

Hoạt động cho thuê giàn khoan sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng trong tương lai. Năm 2010 sẽ là bước ngoặt trong hoạt động của PVD. Với 2 giàn khoan mới PV Drilling II và PV Drilling III, PVD có cơ hội gia tăng thị phần trong lĩnh vực khoan thăm dò và khai thác dầu khí. Hiện tại, hàng năm các công ty khoan nước ngoài mang ra khỏi Việt Nam khoảng 500 triệu USD. Với sự hậu thuẫn của Petrovietnam, chúng tôi cho rằng tăng trưởng thị phần không phải là một việc quá khó khăn với PVD. Ngoài ra, PVD còn có khả năng mở rộng hoạt động ra thị trường nước ngoài mà trước tiên là tham gia các dự án thăm dò và khai thác dầu khí của Petrovietnam. Theo dự báo của chúng tôi, doanh thu từ hoạt động cho thuê giàn khoan của PVD sẽ tăng bình quân 22%/năm trong vòng 5 năm tới. Về mặt lợi nhuận, khi mà hoạt động cho thuê giàn khoan chiếm tỷ trọng ngày càng cao trong cơ cấu dịch vụ do PVD cung ứng, tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty sẽ tăng lên đáng kể trong những năm tiếp theo.

Cổ phiếu PVD bị pha loãng trong năm 2009 do việc sát nhập với PVDI. Việc sát nhập PVDI vào PVD dự tính sẽ được thực hiện trong nửa đầu năm 2009. Để thực hiện thương vụ này, PVD sẽ phát hành thêm gần 26 triệu cổ phiếu để đổi lấy 49% vốn góp của các cổ đông khác vào PVDI và phần vốn góp vào giàn khoan PV Drilling III. Do đó, EPS mỗi cổ phiếu sẽ bị pha loãng khoảng 19,5%. Theo ước tính của chúng tôi, EPS của PVD sẽ tăng mạnh sau khi 2 giàn khoan PV Drilling II và PV Drilling III được giao và đi vào hoạt động.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

PVD đang được giao dịch tại mức giá 54.000 với PE 7,6x và PE 2009 khoảng 10,2x sau khi đã tính đến sự sụt giảm của lợi nhuận sau thuế và việc cổ phiếu bị pha loãng. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng năm 2010 sẽ là mốc quan trọng của PVD khi mà hai giàn khoan PV Drilling II và III đi vào hoạt động. Với vị thế là công ty đầu ngành và được sự hậu thuẫn của Petrovietnam, công ty có thể giữ vững các hợp đồng và dòng lợi nhuận trong những năm tiếp theo. Do đó, chúng tôi nghĩ rằng PVD là một cổ phiếu đầy tiềm năng cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá mục tiêu cho mỗi cổ phiếu PVD là VND 63.000.

Năm	Dự án	Vốn đầu tư (Triệu USD)
2009	PV Drilling II	112.88
	PV Drilling III	75.04
	Các thiết bị khoan và giếng khoan khác	30
Tổng đầu tư năm 2009		217.92
2010	PV Drilling III	27.75
	Các thiết bị khoan và giếng khoan khác	30
Tổng đầu tư năm 2010		57.75
2011	Các thiết bị khoan và giếng khoan khác	30
Tổng đầu tư năm 2011		30
2012	Semi-submersible	610
	Các thiết bị khoan và giếng khoan khác	30
Tổng đầu tư năm 2012		640

SO SÁNH CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

CHỈ TIÊU	PV Drilling	Precision Drilling Trust	Key Energy Services, Inc.	Burgan Co for Well Drilling KSCC	RPC, Inc.
Vốn hóa thị trường (triệu USD)	413	382	354	350	643.67
P/E 2008	7.83	1.24	4.36	10.34	7.67
P/B 2008	2.29	0.20	0.41	2.56	1.42
Tăng trưởng doanh thu 2008	35.84	9.18	18.66	15.49	27.06
Tăng trưởng EPS 2008	35.47	-12.50	-47.19	4.77	-3.7
Lợi nhuận từ hoạt động KD/doanh thu 2008	25.78	32.19	8.83	33.30	16.44
ROA 2008 (%)	10.80	9.18	4.32	15.17	11.16
ROE 2008 (%)	43.79	16.63	9.61	27.19	19.43
Tổng nợ/Vốn 2008	180.95	60.99	76.60	58.21	38.85

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Doanh thu	1.348.770	2.738.605	3.720.040	3,184,809	4,593,708
Giá vốn hàng bán	1.152.589	2.031.930	2.523.439	2,190,375	3,166,777
Lợi nhuận gộp	196.181	706.675	1.196.601	994,434	1,426,932
LN từ hoạt động kinh doanh	155.813	595.652	959.095	835,194	1,197,246
LN trước thuế	161.623	579.875	930.963	817,268	1,102,410
LN sau thuế	116.420	576.385	936.993	715,109	964,609

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tiền	152.593	521.941	812.890	1.047.853	1.162.734
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	431.372	1.051.653	1.711.855	1.396.081	2.139.535
Tồn kho	64.592	45.690	159.016	138.028	216.903
Tài sản lưu động khác	31.813	51.231	25.500	21.831	31.488
Tài sản cố định	1.490.898	2.534.750	5.673.244	9.458.542	9.618.312
Đầu tư tài chính dài hạn	-	66.419	229.439	257.006	275.843
Tài sản dài hạn khác	2.890	58.229	63.552	63.552	63.552
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2.174.158	4.329.914	8.675.496	12.382.892	13.508.367
Nợ ngắn hạn	676.090	672.054	3.931.586	2.496.611	3.165.379
Nợ dài hạn	706.477	1.296.574	2.116.497	6.166.560	6.287.523
Tổng vốn CSH	791.592	1.864.223	2.139.600	3.711.721	4.047.305
Vốn điều lệ	680.000	1.101.397	1.321.675	1.578.911	1.578.911
Thặng dư vốn	-	201.154	201.154	1.358.717	1.358.717
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	111.592	561.672	616.771	774.093	1.109.676
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2.174.158	3.832.851	8.187.683	12.374.892	13.500.207
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	497.063	487.813	8.000	8.160

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CHỦ YẾU	2006A	2007A	2008A	2009F	2010F
Tăng trưởng doanh thu (%)		103,04	35,84	(14,39)	44,24
Tỷ suất LN gộp (%)	14,55	25,80	32,17	31,22	31,06
Tỷ suất LN ròng (%)	8,63	21,05	25,19	22,45	21,00
ROA (%)	5,35	13,31	10,80	5,77	7,14
ROE (%)	14,71	30,92	43,79	19,27	23,83
EPS (VND)	1.712	5.233	7.089	4.529	6.109
Tăng trưởng EPS (%)		205,6	35,5	(36,1)	34,9

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Nguyễn Xuân Giao giao.nguyen@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Phạm Bảo Nguyễn Anh anh.pham@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>