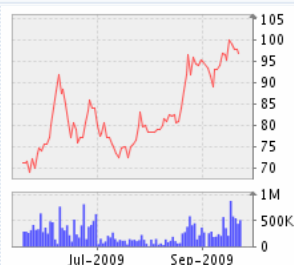


PVD: Tổng công ty cổ phần khoan và dịch vụ khoan dầu khí

Giới thiệu chung

Tiền thân là xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Biển, được thành lập từ năm 1994. Hoạt động dưới hình thức cổ phần từ năm 2006, niêm yết cổ phiếu trên HOSE từ 12/2006. Hiện tại VDL của PVD là 1.322 tỷ đồng

Công ty có 2 mảng hoạt động chính là: dịch vụ khoan; thương mại và dịch vụ liên quan tới khoan. Trong đó mảng dịch vụ khoan mang lại hơn 80% lợi nhuận trước thuế cho Công ty.



Thông tin cổ phiếu (23/9/09)

Giá cổ phiếu (VND)	98.000
Số CP đang lưu hành	132.167.504
Vốn hóa(tỷ đồng)	12.952
% sở hữu nhà nước	50,38%
% sở hữu nhà ĐTNN	28,95%
KL trung bình 6 tháng	247.973

Thông tin doanh nghiệp:

Tầng 4, Tòa nhà Sailling Tower,
số 111A Pasteur, Q1, Tp.HCM
Điện thoại (08) 39142012
Fax: (08) 39142021
Website: pvdrrilling.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Đỗ Thị Thùy Giang
giang.do@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2007	2008	2009E	2010E	Quý	1H/08	1H/09
Doanh thu (tỷ đ)	2.739	3.729	4.000	5.947	Doanh thu (tỷ đ)	1.680	1.805
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,8%	32,4%	31%	32%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	35,1%	36,4%
Lợi nhuận ròng *(tỷ đ)	572	922	841	1.162	Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	504	559
EPS (đ)	5.193	6.978	5.326	7.360	Tỷ suất lợi nhuận ròng	30,2%	31,2%
Tăng trưởng EPS	n/a	34%	-24%	38%	Tổng tài sản (tỷ đ)	5.614	10.829
P/E (lần)	n/a	14,40	18,40	13	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	2.175	2.201
P/B (lần)	n/a	6,13	3,75	n/a	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	1.140	2.167
Cổ tức/giá	1,57	2,55%	n/a	n/a	Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,9	1,02
ROE	31%	44%	20%	n/a	Hệ số thanh toán bằng tiền	55,7%	53,8%
ROA	13%	11%	6%	n/a	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	99%	196%

*:Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ
P/E 2009 tính trên số cổ phiếu sau khi hợp nhất với PVD Invest

Quan điểm đầu tư

Trong hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí, châu Á – Thái Bình Dương được đánh giá là khu vực phát triển năng động nhất với số lượng mỏ dầu phát hiện gia tăng. Tập đoàn dầu khí tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm, thăm dò khai thác trong và ngoài nước, phần đầu gia tăng trữ lượng dầu khí. Ngân sách cho hoạt động này được tăng cường từ 6,7 tỷ USD giai đoạn 2006-2010 lên 9,7 tỷ USD giai đoạn 2011-2015. Để duy trì an ninh năng lượng quốc gia, nhu cầu khoan thăm dò, đánh giá trữ lượng dầu khí của tập đoàn là rất lớn.

PVD là nhà cung cấp duy nhất về dịch vụ khoan và các dịch vụ liên quan tới khoan thuộc tập đoàn dầu khí đang thực hiện khai thác ngoài khơi, do vậy PVD có những lợi thế nhất định trong việc đấu thầu, phát triển hoạt động. PVD chú trọng đầu tư vào hoạt động chiến lược là dịch vụ khoan, mảng có tỷ suất sinh lời cao.

PVD hiện đang sở hữu 2 giàn khoan: gồm PVD1 và PVD11, PVD1 hoạt động với công suất cao, chưa có sự cố lớn nào được ghi nhận kể từ khi đưa vào khai thác. Theo kế hoạch PVD sẽ tiếp nhận thêm 2 giàn khoan là PVD2 và PVD3 vào tháng 9 và tháng 12/2009, đây là những giàn tự nâng hiện đại, có khả năng hoạt động ở độ sâu lớn hơn so với PVD1; 2 giàn mới đi vào hoạt động trong thời gian ngắn, chưa thể phát huy hết năng lực. Tuy nhiên tới năm 2010, 2 giàn này đi vào hoạt động ổn định cùng với PVD1 sẽ trở thành yếu tố tăng trưởng của công ty, góp phần nâng thị phần dịch vụ khoan của PVD lên 30% tại thị trường Việt Nam.

Giá dầu tiếp tục duy trì ở ngưỡng 70-80 USD/thùng là một điều kiện thuận lợi thúc đẩy hoạt động khai thác, gia tăng nhu cầu của các hoạt động liên quan tới dịch vụ khoan. Với diễn biến tích của giá dầu chúng tôi kì vọng PVD sẽ kí kết được các hợp đồng thuê giàn với mức giá cao hơn so với các hợp đồng đang thực hiện.

Cổ phiếu PVD đang được giao dịch với mức P/E năm 2008 là 14,04 lần - mức định giá thấp hơn mức trung bình thị trường chung và P/B năm 2008 là 6,13 lần – mức định giá cao hơn so với trung bình thị trường. Theo dự báo của chúng tôi, ước tính P/E và P/B 2009 tương ứng là 18,4 và 3,75 lần, là mức định giá cao hơn so với mức thị trường. Nhìn về dài hạn, chúng tôi kì vọng vào tăng trưởng doanh thu và cải thiện về lợi nhuận của PVD từ năm 2010 trở đi nhờ vào sự hoạt động đồng bộ của hệ thống 3 giàn khoan tự nâng trên biển hiện đại; diễn biến tích cực của giá dầu; tăng trưởng của hoạt động khoan và các dịch vụ liên quan. Xét tới tiềm năng đầu tư dài hạn, PVD là một cổ phiếu tốt đáng được quan tâm.

Một số rủi ro cần lưu ý: (1) trực trặc về mặt kỹ thuật, (2) biến động bất lợi của giá dầu thô tác động tới giá cho thuê giàn khoan và các dịch vụ liên quan, (3) áp lực cạnh tranh do sự tăng lên của cung giàn khoan trong thời gian tới

Hoạt động công ty

Hoạt động của PVD có thể chia làm 2 mảng chính, bao gồm: khoan; hoạt động thương mại và các dịch vụ liên quan tới khoan. Các nhà khai thác dầu khí tại Việt Nam đều phải thực hiện liên doanh và đề PetroVietnam nắm phần chi phối, do đó PVD có lợi thế nhất định trong cung cấp dịch vụ khi là công ty con của tập đoàn.

Dịch vụ khoan: PVD cung cấp dịch vụ cho thuê giàn khoan thăm dò, khai thác, sửa chữa giếng khoan phục vụ các chiến dịch khoan ngoài khơi và trên đất liền của các công ty dầu khí. PVD là nhà cung cấp

Xin vui lòng đọc khuyến cáo của chúng tôi ở trang cuối

nội địa duy nhất với thị phần khoảng 10%. Năm 2008, hoạt động này đóng góp 40% doanh thu và 89% lợi nhuận trước thuế, là hoạt động có tỷ suất lợi nhuận biên cao nhất đạt 60%.

PVD hiện đang sở hữu 2 giàn khoan, gồm:

- Giàn khoan ngoài khơi PVD1, mua từ tháng 3/2007 với giá 115 triệu USD, độ sâu 300 feet. PVD1 đã được ghi nhận với gần 2 năm hoạt động liên tục không xảy ra sự cố lớn, và có hiệu suất hoạt động rất cao đạt 99,6% năm 2008 và 99% trong nửa đầu 2009;
 - ✓ Chi phí hoạt động của giàn PVD1 xấp xỉ 100.000 USD/ngày, trong đó lớn nhất là chi phí nhân sự và khấu hao.
 - ✓ Mỗi hợp đồng cung cấp dịch vụ thường kéo dài 2 tháng, 6 tháng – 1 năm với giá bình quân hiện nay là 135 – 150 nghìn USD/ngày.
 - ✓ Mới hoàn thành hợp đồng 65 ngày với Vietgazprom, với mức giá 219.000 USD/ngày, được kí khi giá dầu ở mức 100 USD/thùng năm 2008. Hiện nay PVD1 đang thực hiện cung cấp cho Phú Quý tại mức giá 150.000 USD/ngày, được ký khi giá dầu ở mức thấp khoảng 45-50 USD/thùng vào khoảng cuối tháng 4 đầu tháng 5/2009.
- Giàn khoan đất liền PVD11 đặt tại Algeria, mua từ tháng 5/2007 với giá 19 triệu USD, chỉ đóng góp 3,8% tổng doanh thu và hợp đồng cung cấp dịch vụ khoan đất liền đang tạm ngưng kể từ tháng 7/2008.

Theo kế hoạch được phê duyệt, PVD sẽ tiếp nhận thêm 2 giàn khoan PVD2 (tháng 9/2009) và PVD3 (tháng 12/2009), thông qua việc sáp nhập với PVD Invest. PVD phát hành thêm 25,7 triệu cổ phiếu để đổi lấy 49% số lượng cổ phiếu PVD Invest còn lại với tỷ lệ 5,5:1

- PVD2 có chi phí đóng giàn là 215 triệu USD, hoạt động ở độ sâu 375 feet, cung cấp hợp đồng cho nhà thầu dầu khí Bạch Đằng đầu tháng 10 với mức giá 150.000 USD/ngày. PVD2 có thời gian khấu hao 20 năm.
- PVD3 có chi phí đóng giàn là 225 triệu USD, hoạt động ở độ sâu 350 feet, thời gian khấu hao 20 năm. Hiện tại giàn PVD3 đang được đàm phán để cung cấp hợp đồng cho Vietsovpetro.

Khi 2 giàn khoan mới đi vào hoạt động ổn định, thị phần của PVD dự kiến sẽ được nâng lên 30%. Đây sẽ là yếu tố tăng trưởng của PVD trong thời gian tới.

Ngoài ra, PVD có kế hoạch đầu tư 230 triệu USD cho giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm TAD, dự kiến sẽ hoạt động từ tháng 9/2011 và mang lại doanh thu trên 200.000 USD/ngày.

Dịch vụ liên quan đến khoan và hoạt động khác

PVD là nhà cung cấp duy nhất về dịch vụ liên quan tới khoan thuộc tập đoàn dầu khí Việt Nam, gồm các hoạt động chiếm lĩnh phần lớn thị phần: dịch vụ kỹ thuật giếng khoan (50%), dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu (90%), dịch vụ cơ khí sửa chữa (70%), dịch vụ cung ứng lao động (90%), dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị (70%) và các dịch vụ khác (50%). Năm 2008, doanh thu từ các hoạt động này tăng 25% so với năm 2007, đóng góp 60% doanh thu và 11% lợi nhuận trước thuế. Khả năng tăng trưởng của mảng dịch vụ này phụ thuộc trực tiếp vào nhu cầu của các nhà thầu dầu khí.

Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và cung ứng vật tư thiết bị chiếm tỷ trọng lớn nhất, tương ứng 31,4% và 16,1% trong tổng doanh thu năm 2008. Đây cũng là năm dịch vụ kỹ thuật giếng khoan có tốc độ tăng trưởng nhanh do PVD tăng cường cung cấp dịch vụ cho khách hàng. Dịch vụ cung ứng thiết bị có mức sinh lời không cao, đạt khoảng 1,3% cơ cấu lợi nhuận, do vậy PVD không chú trọng vào mảng dịch vụ cung ứng thiết bị mà tập trung vào những dịch vụ kỹ thuật có mức sinh lời cao hơn.

Kết quả kinh doanh 2008 và 6 tháng đầu năm

Năm 2008 hoạt động kinh doanh của PVD khá thành công với 3.729 tỷ đồng và 922 tỷ lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, đạt 124,3% kế hoạch doanh thu và 131,7% kế hoạch lợi nhuận, tăng tương ứng 36% và 61% so với năm 2007. Nguyên nhân: (1) Giá thuê giàn tăng cao, đạt bình quân 215.000/ngày (2) Hiệu suất hoạt động của PVD1 cao, đạt 99,6% (so với 86,5 % năm 2007) làm gia tăng tỷ suất lợi nhuận

Năm 2008 chứng kiến tổng tài sản của PVD tăng gấp 2 lần do việc đầu tư 2 giàn PVD2, PVD3, phản ánh trong chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng gần 3.700 tỷ so với năm 2007. Tính tới hết quý 2/2009, PVD2 đã hoàn tất 97,38% và PVD3 là 92,34%.

Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng mạnh từ 1,06 năm 2007 lên 2,82 lần năm 2008, với dư nợ vay ngắn hạn tăng 1.875 tỷ, vay dài hạn tăng 585 tỷ, đều phục vụ cho việc đầu tư giàn khoan do năm 2008 công ty chưa tìm đủ nguồn tài trợ dài hạn. Đến Q1/2009, PVD đã thu xếp được 115 triệu USD vốn vay dài hạn, chịu lãi suất LIBOR 6 tháng cộng lãi suất biên, để tài trợ cho việc thanh toán khoản vay bắc cầu nợ ngắn hạn và chi phí đóng giàn PVD3

6 tháng đầu năm 2009, PVD đạt 1.805 tỷ đồng doanh thu và 559 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, tăng trưởng tương ứng 7,4% và 11% so với cùng kỳ và hoàn thành 45% kế hoạch doanh thu và 69,9% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của năm. Trong đó dịch vụ khoan đóng góp 35% doanh thu.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2009

Xin vui lòng đọc khuyến cáo của chúng tôi ở trang cuối

Theo kế hoạch 2009 của PVD, doanh thu đạt 4.000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 800 tỷ đồng, tương ứng tăng 7% và giảm 13% so với 2008. Chúng tôi ước tính trong 6 tháng cuối năm, PVD có thể đạt được 2.195 tỷ đồng doanh thu 282 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, và do vậy cả năm 2009 đạt 4.000 tỷ đồng doanh thu và 841 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, dựa trên những cơ sở sau:

- Doanh thu đã được đảm bảo bởi các hợp đồng đến hết năm: Sau Vietgazprom, PVD1 tiếp tục thực hiện hợp đồng với Phú Quý POC cho đến hết năm 2009; Giàn khoan mới PVD2, PVD3 đều có hợp đồng hoạt động sau khi tiếp nhận, như PVD2 cung cấp cho Bạch Đằng từ tháng 10/2009, PVD3 thực hiện chiến dịch khoan của Vietsopetro trong 2 năm.
- Hiệu suất hoạt động của PVD1 đã cao hơn dự kiến, đạt 99,9%. Dựa trên những thông tin về việc PetroVietnam tiếp tục đẩy mạnh ngân sách thăm dò và khai thác, chúng tôi tin tưởng rằng PVD1 vẫn duy trì được hiệu suất cao như vậy cho tới cuối năm.
- Việc giá dầu tăng và xoay quanh mức 70 USD/thùng có thể thúc đẩy hoạt động khai thác, làm tăng nhu cầu về các dịch vụ liên quan tới khoan. Ước tính mảng hoạt động này duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân là 20%/năm.

Như vậy, 6 tháng cuối năm, lợi nhuận sau thuế giảm so với 6 tháng đầu năm do giá thuê giàn khoan của các hợp đồng giảm mạnh từ hơn 200.000 USD/ngày còn 150.000 USD/ngày kể từ tháng 8/2009.

Năm 2010: tăng trưởng doanh thu và cải thiện lợi nhuận

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2010 dựa trên một số giả định sau

- Giá dầu năm 2010 dao động ở mức 70-80 USD/thùng, thì giá thuê giàn khoan được cải thiện so với các hợp đồng hiện tại được ký kết từ khi giá dầu thấp, đồng thời các dịch vụ liên quan cũng được hưởng lợi đáng kể.
- 3 giàn khoan hoạt động ổn định với công suất trung bình ước đạt 96%, chi phí hoạt động cho mỗi giàn ước tính giảm khoảng 10%-15% nhờ khả năng tận dụng chi phí nhân công có trình độ kỹ thuật cao
- Các hoạt động liên quan tới khoan duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu 20%

Từ những giả định trên, chúng tôi ước tính PVD có thể đạt được 5.947 tỷ đồng doanh thu và 1.162 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng tăng trưởng 49% và 38% so với ước tính của năm 2009.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro lớn nhất có thể gặp phải đối với các giàn khoan là những trục trặc về mặt kỹ thuật, ảnh hưởng tới tiến độ của các hợp đồng. Định kỳ các giàn phải tiến hành sửa chữa lớn 5 năm/1 lần, trong khoảng 30 ngày, chi phí sửa chữa ước tính 1 triệu USD. PVD1 vẫn duy trì hoạt động tốt tới thời điểm hiện tại, có kế hoạch sửa chữa vào năm 2011

Sự biến động của giá dầu thô sẽ tác động tới giá thuê giàn khoan và các dịch vụ khác liên quan. Do đó doanh thu của PVD sẽ bị ảnh hưởng nếu giá dầu sụt giảm. Điều này được thể hiện rõ qua mức chênh lệch giá giữa hợp đồng ký tại năm 2008 so với tại tháng 4 – 5/2009 nêu trên.

Cạnh tranh từ các nhà thầu khoan dầu khí quốc tế ngày càng gay gắt khi thâm nhập vào thị trường Việt Nam và từ áp lực tăng cung mạnh mẽ trên thị trường Đông Nam Á. Số lượng cung giàn khoan hiện nay tại Đông Nam Á là 64 giàn, có 51 giàn trong giai đoạn xây dựng và sẽ đưa vào sử dụng trong giai đoạn 2009-2012, trong khi nhu cầu trung bình chỉ khoảng 45 giàn khoan.

PVD có những khoản nợ lớn bằng USD, tuy nhiên chúng tôi đánh giá rủi ro về tỷ giá đối với PVD được giảm thiểu đáng kể do hơn 90% doanh thu của PVD bằng đồng USD.

Định giá

Cổ phiếu PVD đang được giao dịch với mức P/E năm 2008 là 14,04– mức định thấp hơn so với trung bình thị trường chung và P/B 6,13 lần – mức định giá tương đối cao so với trung bình thị trường chung. Theo dự báo của chúng tôi, ước tính P/E và P/B 2009 tương ứng là 18,40 và 3,75 lần, là mức định giá cao hơn so với mức thị trường chung. PVD đang trong giai đoạn tích lũy về tài sản và năng lực hoạt động, sẽ phát huy hiệu quả từ năm 2010. Chúng tôi tin tưởng và khả năng tăng trưởng doanh thu và cải thiện lợi nhuận từ thời điểm đó, vì vậy PVD là một cổ phiếu tốt khi xét tới tiềm năng đầu tư dài hạn.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922