

# Báo cáo thăm doanh nghiệp

18/07/2018

Thị giá (18/07/2018)	12.300
Vốn hóa (tỷ VND)	4.709
Biến động 52 tuần (VND)	12.200 – 30.600
KLGDĐQ (cổ phiếu)	2.571.733
Sở hữu NTNN (%)	23.46

Nguồn: Bloomberg

## Kết quả kinh doanh

Năm tài chính	2015	2016	2017
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>14.444</b>	<b>5.360</b>	<b>3.891</b>
EBIT (tỷ VND)	2.301	459	344
<b>Lợi nhuận (tỷ VND)</b>	<b>1.665</b>	<b>130</b>	<b>45</b>
<b>Lợi nhuận (cơ bản)</b>	<b>1.665</b>	<b>65</b>	<b>-457</b>
EPS (VND)	4.387	238	73
Tăng trưởng EPS (%)	-36%	-95%	-69%
<b>P/E (x)</b>	<b>6</b>	<b>87</b>	<b>320</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
Tỷ suất cổ tức (%)	10%	0%	0%
P/B (x)	0,7	0,6	0,7
<b>ROE (%)</b>	<b>13%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	61%	51%	49%

Nguồn: PVD, MBS Research

## Diễn biến giá cổ phiếu



Diễn biến giá	1T	3T	12T
PVD (%)	-7%	-43%	-8%
VN Index (%)	-6%	-20%	15%

Nguồn: Bloomberg

## Cơ cấu cổ đông (trên 5%)

PVN	50,4%
-----	-------

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

Utility (power) Analyst

ngoc.nguyenhoangbich@mbs.com.vn

# TCT CP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX: PVD)

## Triển vọng chưa rõ ràng

### Quan điểm đầu tư

**Chúng tôi cho rằng đến 2019, tình hình kinh doanh của PVD vẫn còn gặp nhiều khó khăn.** Những khó khăn dài hạn PVD đang phải đối diện liên quan đến vấn đề khai thác dầu khí trên Biển Đông cùng với vấn đề về nội bộ tập đoàn mẹ (PVN), do đó chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều thời gian để hoạt động kinh doanh ổn định cho PVD nói riêng và ngành dầu khí Việt Nam nói chung. Tiêu biểu cho triển vọng tái khởi động giàn khoan nước sâu (giàn số V) tiếp tục tạm ngưng do các thông tin liên quan đến mỏ Cá Rồng Đỏ.

Trường hợp không có lợi nhuận đột biến như năm 2017 (627 tỷ), lợi nhuận trước thuế 2018 PVD ước lỗ 480 – 510 tỷ, gần tương đương mức lỗ từ hoạt động kinh doanh chính năm 2017.

**Chúng tôi kỳ vọng khi các vấn đề trên được giải quyết, cùng với việc giãn tiến độ tạm thời cho các khoản vay, dòng tiền của PVD sẽ được cải thiện.** EBITDA từ hoạt động kinh doanh chính ở mức 500 tỷ khi không có giàn khoan nước sâu và giá cho thuê giàn tự nâng ở mức thấp 55.000 USD/ngày.

### Kết quả kinh doanh 2018

**Về hoạt động kinh doanh chính, kết quả lợi nhuận Q2 – Q4 ước lỗ 80 – 90 tỷ/quý so với Q1 (lỗ 239 tỷ) với giá thuê duy trì ở mức hiện tại.** PVD cho biết kế hoạch hòa vốn 2018 được kỳ vọng một phần từ việc hoàn nhập dự phòng gần 400 tỷ nợ phải thu của PVEP (tính đến cuối Q1/2018). Tuy nhiên với tình hình khó khăn chung thì phương án này khó khả thi.

### Tình hình hoạt động 6T2018

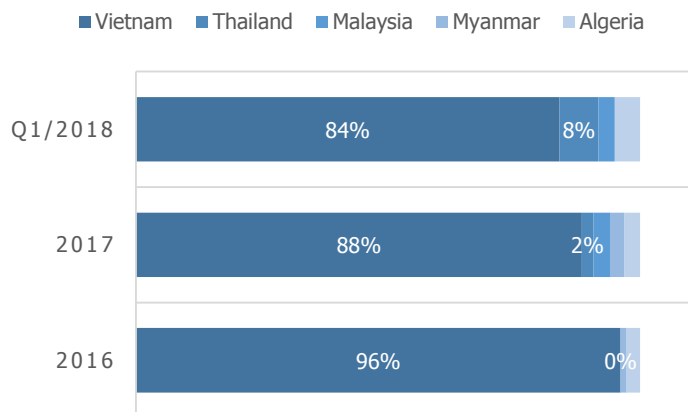
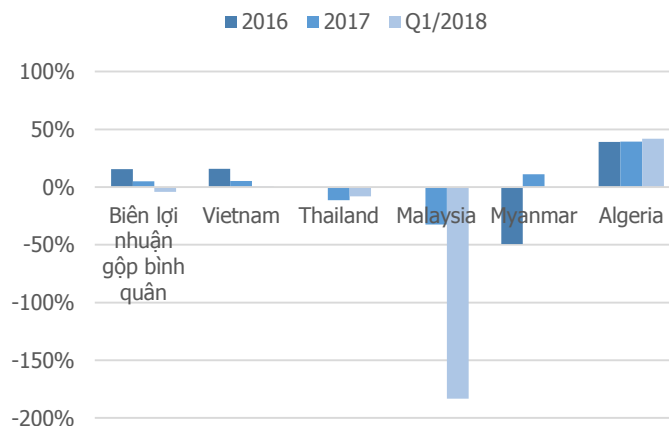
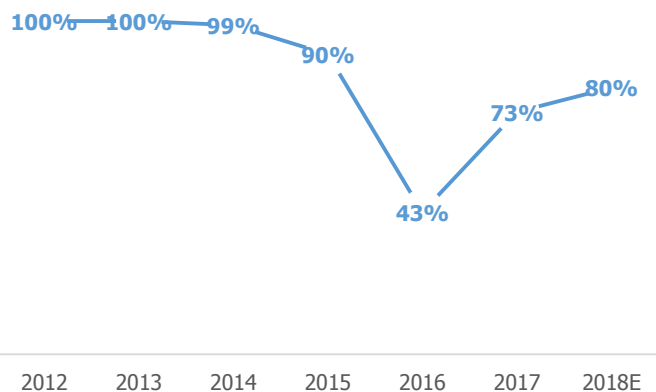
**PVD cho rằng mặc dù giá dầu đã tăng cao nhưng mức tăng này chưa mang tính ổn định** và tiềm ẩn nhiều rủi ro từ các bên tham gia trọng yếu như OPEC, Nga. Nhu cầu về giàn khoan chỉ thực sự cải thiện khi lượng tồn kho sau một thời gian tạm ngưng khai thác sẽ sụt giảm đáng kể và các hoạt động thăm dò bắt đầu sôi động trở lại.

**Chênh lệch cung cầu giàn khoan vẫn khá lớn.** Điều này dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt về giá. Giá đấu thầu có thời điểm chỉ ở mức 40.000 – 48.000 USD/ngày. Thực tế, giá cho thuê giàn tự nâng của công ty (giàn số I, II, III, VI) từ đầu năm 2018 đến nay khoảng 50.000 – 55.000 USD/ngày (thấp hơn so với mức giá kế hoạch năm 55.000 – 60.000 USD/ngày) với các hợp đồng ngắn ngày (3 – 6 tháng). Theo đó, các giàn khoan của PVD đang hoạt động dưới giá vốn mặc dù về mặt dòng tiền, công ty tự tin vẫn đủ khả năng duy trì hoạt động qua thời điểm khó khăn.

**Thái Lan và Malaysia vẫn là các thị trường tiềm năng trong 2019. Tuy nhiên, PVD sẽ cân nhắc giữa giá và chi phí hoạt động.** Chi phí hoạt động giàn khoan ở nước ngoài cao hơn 15% - 20% chi phí vận hành trong nước và 2019 giá thuê chưa diễn biến thuận lợi. Thực tế, hoạt động này chỉ được đẩy mạnh từ năm 2017 nhằm cải thiện hiệu suất sử dụng các giàn khoan khi thị trường Việt Nam gặp khó khăn. Hoạt động tại Thái Lan và Malaysia trong 2017 và Q1/2018 của PVD vẫn ghi nhận mức lỗ gộp và tỷ trọng đóng góp doanh thu từ thị trường nước ngoài (khoảng 12% - 16%) còn thấp. PVD vẫn phụ thuộc phần lớn vào thị trường nội địa, trong đó 60% - 90% doanh thu đến từ các công ty trong nhóm PVN.

**Hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng 2018 kỳ vọng bình quân đạt 80%, cao hơn so với mức 73% trong 2017.** Ngoài ra, khoản vay giàn số VI đã đàm phán giãn nợ từ 8 năm lên 15 năm giúp giảm áp lực tài chính trong ngắn hạn. Theo đó, kỳ hạn cuối là năm 2030 thay vì năm 2023 và số nợ gốc trả cho Ngân

hàng SeaBank và VCB sẽ điều chỉnh giảm phù hợp với kế hoạch dòng tiền của PVD (dư nợ cuối 2017 là 153 triệu USD). Chúng tôi ước tính áp lực trả nợ gốc mỗi năm của PVD giảm được 400 tỷ so với kế hoạch trả nợ ban đầu.

**Biểu 1: Cơ cấu doanh thu theo khu vực địa lý****Biểu 2: Biên lợi nhuận gộp theo khu vực địa lý****Biểu 3: Hiệu suất sử dụng giàn khoan JU của PVD****Bảng 1: Nợ vay dài hạn 31/12/2017**

Các khoản vay	Mục đích	%	Đảm bảo	USD
BIDV, PVFC, EXIM	PV Drilling II	Tiết kiệm 12T + biên	PV Drilling II	24.788.277
VCB	PV Drilling V	LIBOR 6T + biên	PV Drilling V & doanh thu hình thành từ vốn góp theo tỷ lệ trong BCC	3.656.476
MBB, CTG	PV Drilling V	LIBOR 6T + biên	PV Drilling V & doanh thu hình thành từ vốn góp theo tỷ lệ trong BCC	24.398.394
VCB	Mua sắm MMTB tại PVD Tech	Tiết kiệm 12T + biên	TS hình thành từ DA	
VCB		Tiết kiệm 12T + biên	TS hình thành từ DA	239.438
Seabank, VCB	PV Drilling IV	LIBOR 3T + biên	PV Drilling IV tương ứng với tỷ lệ cho vay	152.982.067
<b>Tổng</b>				<b>206.064.652</b>

Nguồn: PVD, MBS Research

## Tóm tắt báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	14.444	5.360	3.891
Giá vốn hàng bán	11.253	4.528	3.699
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3.191</b>	<b>832</b>	<b>192</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	211	194	198
Chi phí tài chính	527	287	279
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	263	114	5
Chi phí bán hàng	47	28	19
Chi phí quản lý doanh nghiệp	998	643	569
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2.093</b>	<b>182</b>	<b>-472</b>
Lợi nhuận khác	21	87	623
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.114</b>	<b>269</b>	<b>151</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.748</b>	<b>186</b>	<b>35</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1.665</b>	<b>130</b>	<b>45</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>83</b>	<b>56</b>	<b>-10</b>

Cân đối kế toán	2015	2016	2017
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>8.211</b>	<b>6.817</b>	<b>6.284</b>
I. Tiền & tương đương tiền	3.496	2.783	1.803
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	890	1.678	2.148
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	2.756	1.527	1.552
IV. Hàng tồn kho	1.004	795	754
V. Tài sản ngắn hạn khác	65	35	26
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>16.704</b>	<b>16.325</b>	<b>15.533</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	18	17	19
II. Tài sản cố định	15.932	15.576	14.821
1. Tài sản cố định hữu hình	15.736	15.391	14.648
2. Tài sản cố định vô hình	196	185	173
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	53	58	37
V. Đầu tư tài chính dài hạn	618	623	559
VI. Tài sản dài hạn khác	83	52	97
<b>Tổng tài sản</b>	<b>24.915</b>	<b>23.143</b>	<b>21.817</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>11.612</b>	<b>9.667</b>	<b>8.345</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>4.511</b>	<b>3.246</b>	<b>3.905</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3.378	2.484	2.563
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.133	762	1.343
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>7.101</b>	<b>6.421</b>	<b>4.439</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	1.842	1.742	1.110
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	5.258	4.679	3.330
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.304</b>	<b>13.475</b>	<b>13.473</b>
1. Vốn điều lệ	3.485	3.833	3.833
2. Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	5.729	5.464	5.493
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	1.352	1.475	1.449
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	304	269	265
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>24.915</b>	<b>23.143</b>	<b>21.817</b>

Chỉ số tài chính	2015	2016	2017
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên lợi nhuận gộp	22%	16%	5%
Biên EBITDA	26%	22%	29%
Biên lợi nhuận ròng	12%	2,4%	1,2%
ROE	13%	1,0%	0,3%
ROA	6,9%	0,5%	0,2%
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	-31%	-63%	-27%
Lợi nhuận gộp	-23%	-74%	-77%
Lợi nhuận trước thuế	-33%	-87%	-44%
Lợi nhuận ròng	-31%	-92%	-65%
EPS	-36%	-95%	-69%
<b>Thanh khoản</b>			
Thanh toán hiện hành	1,82	2,10	1,61
Thanh toán nhanh	1,60	1,86	1,42
Nợ/tài sản	47%	42%	38%
Nợ/vốn chủ sở hữu	0,87	0,72	0,62
Khả năng thanh toán lãi vay	12,13	2,38	1,77
<b>Định giá</b>			
Lợi suất cổ tức	10%	0%	0%
EPS (VND)	4,387	238	73
BVPS (VND)	38,178	35,159	35,153

Nguồn: PVD, MBS Research

**Liên hệ: Equity Research****MBS Equity Research**Phạm Thiên Quang – ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn)) - Trưởng bộ phậnNguyễn Thị Huyền Dương – ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn)) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam**Bất động sản, Bảo hiểm**Dương Đức Hiếu ([Hiieu.DuongDuc@mbs.com.vn](mailto:Hiieu.DuongDuc@mbs.com.vn))**Ngân hàng**Nguyễn Thị Quế Anh ([Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn](mailto:Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn))**Vật liệu xây dựng, cao su tự nhiên**Nguyễn Bảo Trung ([Trung.NguyenBao@mbs.com.vn](mailto:Trung.NguyenBao@mbs.com.vn))**Hàng không**Nguyễn Nam Khoa ([Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn](mailto:Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn))**Dược phẩm**Nguyễn Đăng Thiện ([Thien.NguyenDang@mbs.com.vn](mailto:Thien.NguyenDang@mbs.com.vn))**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá**Xếp hạng** **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại**

MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**MBS HỢI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.