

PVD - Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan D BSC

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

25/02/2019

Khuyến nghị:

Phan Quốc Bửu

Buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	18,900
Giá đóng cửa	17,650
Upside	7.1%

Quang Đăng

Giá mục tiêu	19,500
Giá cut loss	16,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	383
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,738
Giá cao nhất 52 tuần	23,100
KLGD TB 10 ngày (CP)	2,411,417
Sở hữu NĐTNN	20.4%

Cổ đông lớn

Vietnam Oil & Gas Gr	50.46
Eaton Vance Corp	0.72
Tundra Fonder AB	0.47
FMR LLC	0.39
Emerging Asset Manag	0.36

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

PVD là giữ vị thế hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu dự kiến 18,900 đồng/cổ phiếu cao hơn 7.4% so với mức đóng của phiên ngày 22/02/2019 dựa trên phương pháp EV/EBITDA với mức dự phóng 6 lần.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2018.

Kết quả kinh doanh năm 2019 dự kiến khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 5,370 tỷ đồng (-2.4% yoy) và 350 tỷ đồng (+72% yoy). Nếu loại trừ khoản nợ quá hạn từ PVEP, lợi nhuận cốt lõi của PVD ước đạt 219 tỷ đồng (+16.3% yoy), EPS cốt lõi đạt 912 đồng/cp. PE FW cốt lõi 2019 đạt 19.3 lần.

Catalyst

- (1) Hiệu suất sử dụng giàn cải thiện tốt dự kiến đạt 94% trong năm 2019
- (2) Giá các giàn khoan ký kết hợp đồng mới (giàn VI) tăng từ mức khoảng 55,000- 60,000 USD/ngày lên mức 60,000-65,000 USD/ngày.
- (3) Nhiều hợp đồng dài hạn được ký hơn trong năm 2019 giúp đảm bảo hiệu suất sử dụng giàn.
- (4) Khả năng cải hoán giàn TAD thành giàn khai thác cho mỏ Đại Hùng, trong trường hợp thuận lợi khả năng đến đầu Q1/2020 giàn TAD có khả năng hoạt động trở lại.

Rủi ro đầu tư:

- (1) Giá cho thuê giàn khoan cải thiện chậm và tiến độ triển khai các dự án dầu khí bị chậm lại.
- (2) Biên lợi nhuận gộp cải thiện thấp hơn dự kiến.

Cập nhật KQKD 2018

- (1) KQKD năm 2018 đạt kết quả khả quan hơn so với kỳ vọng của thị trường, hoàn thành kế hoạch không lỗ.
- (2) Thu hồi được khoản nợ xấu từ PVEP và hoàn nhập một phần khoản dự phòng.
- (3) Điều chỉnh thời gian khấu hao các giàn khoan tự nâng PVD II, III và VI từ 20 năm lên 35 năm giúp cho biên lợi nhuận cải thiện.
- (4) Hoàn nhập một phần quỹ phát triển khoa học và công nghệ
- (5) Triển vọng về tình hình các giàn khoan năm 2019 khả quan hơn nhờ vào.

Các báo cáo khác

[Link](#)

KQKD năm 2018 đạt kết quả khả quan hơn so với kỳ vọng của thị trường, hoàn thành kế hoạch không lỗ. Cụ thể, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 5,503 tỷ đồng (+41.4% yoy) và 187.9 tỷ đồng (+315% yoy). Động lực giúp cho PVD có thể đạt được kết quả kinh doanh khả quan trên nhờ các yếu tố sau:

(1) Thu hồi được khoản nợ xấu từ PVEP và hoàn nhập một phần khoản dự phòng.
Tính đến cuối Q4/2018, tổng khoản nợ xấu của PVEP đạt mức 279.2 tỷ đồng, giảm 355.8 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, qua đó PVD đã hoàn nhập được khoảng 118.4 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2019, PVD sẽ tiếp tục thu hồi tiếp phần nợ còn lại và có thể hoàn nhập phần dự phòng còn lại. Tổng giá trị dự phòng cho khoản nợ xấu của PVEP tính đến cuối năm 2018 là 205.8 tỷ đồng.

(2) Điều chỉnh thời gian khấu hao các giàn khoan tự nâng PVD II, III và VI từ 20 năm lên 35 năm giúp cho biên lợi nhuận cải thiện từ mức 4.9% năm 2017 lên mức 7.2% năm 2018. Theo thông tư 45/2018-TT BTC, mỗi doanh nghiệp được điều chỉnh phương pháp khấu hao và thời gian khấu hao một lần duy nhất. Đối với giàn khoan tự nâng PVD II, III và VI, PVD đã xin phép điều chỉnh thời gian khấu hao từ 20 năm lên 35 năm nhờ vào một số lý do (a) Đối với các giàn khoan tự nâng trong khu vực, mức khấu hao trung bình ước tính khoảng 25-35 năm, (b) Khả năng thanh toán được các khoản nợ còn lại. Với việc thay đổi khung khấu hao kể trên, chúng tôi ước tính việc này có thể giúp cho PVD tiết kiệm khoảng 12.9 triệu USD ở chi phí giá vốn hàng bán.

(3) Hoàn nhập một phần quỹ phát triển khoa học và công nghệ. Chúng tôi lưu ý, khoản hoàn nhập quỹ phát triển khoa học và công nghệ trong năm 2018 là khoản hoàn nhập cuối cùng PVD có thể sử dụng do phần còn lại quỹ này được dùng cho các dự án khác.

Triển vọng về tình hình các giàn khoan năm 2019 khả quan hơn nhờ vào:

• *(1) Hiệu suất sử dụng giàn cải thiện tốt từ mức 74% trong năm 2017 lên mức 85% trong năm 2018 và dự kiến là 94% trong năm 2019.* Nhờ vào việc thay đổi chính sách khấu hao, khả năng cạnh tranh trong đấu thầu được cải thiện trong điều kiện báo cáo tài chính lành mạnh hơn.

• *(2) Giá các giàn khoan ký kết hợp đồng mới (giàn VI) tăng từ mức khoảng 55.000-60.000 USD/ngày lên mức 60.000-65.000 USD/ngày.* Hiện tại, giá định giá bình quân cho thuê giàn khoan năm 2019 và giai đoạn 2020-2021 lần lượt là ~60,000 USD/ngày là ~66,500 USD/ngày. Với kịch bản giá dầu Brent chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo ngành (khoảng 65 USD/thùng), chúng tôi kỳ vọng các dự án dầu khí trong khu vực Châu Á và Việt Nam sẽ được tái khởi động triển khai giúp giá thuê giàn khoan dần cải thiện. Ngoài ra, đối với dự án Sao Vàng Đại Nguyệt dự kiến đưa vào hoạt động từ năm 2022, Giàn 6 của PVD dự kiến cũng sẽ được đưa vào đấu thầu.

• Nhiều hợp đồng dài hạn được ký hơn trong năm 2019 giúp đảm bảo hiệu suất sử dụng giàn. Hiện tại, Giàn III và Giàn II đã có hợp đồng khoan dài hạn tại Malaysia, cụ thể giàn III đã ký hợp đồng đến năm 2020 với Repsol Malaysia, Giàn II dự kiến đến hết năm 2019. Giàn I chủ yếu tiếp tục khoan cho các dự án của Vietsopetro.

• Khả năng cải hoán giàn TAD thành giàn khai thác cho mỏ Đại Hùng, trong trường hợp thuận lợi khả năng đến đầu Q1/2020 giàn TAD có khả năng hoạt động trở lại. Việc giàn TAD hoạt động trở lại sẽ giúp cho PVD giải quyết bài toán chi phí vận hành-bảo dưỡng hiện tại của TAD, chúng tôi kỳ vọng giá cho thuê giàn sẽ bù đắp đủ chi phí khấu hao của giàn TAD và giúp cải thiện dòng tiền của PVD.

Kết quả kinh doanh năm 2019 dự kiến khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 5,370 tỷ đồng (-2.4% yoy) và 350 tỷ đồng (+72% yoy) dựa trên một số giả định sau (1) Thu hồi khoản nợ quá hạn còn lại từ PVEP, (2) Tỷ suất hoạt động của giàn duy trì mức cao đạt 94% và (3) Giá cho thuê giàn năm 2019 cải thiện 3.4% so với năm 2018, đạt mức 60,000 USD/ngày. Tuy nhiên, nếu loại trừ khoản nợ quá hạn từ PVEP, lợi nhuận cốt lõi của PVD ước đạt 219 tỷ đồng (+16.3% yoy), EPS cốt lõi đạt 912 đồng/cp. PE FW cốt lõi 2019 đạt 19.3 lần.

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
Phân tích tài chính
25/02/2019

BSC

	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	20,884	14,444	5,360	3,902	5,503
LN gộp	4,121	3,191	832	182	395
DT tài chính	161	211	194	187	190
CP tài chính	(292)	(527)	(287)	(268)	(257)
Lãi vay	(145)	(187)	(190)	(193)	(170)
CP bán hàng	(59)	(47)	(28)	(19)	(13)
CP QLDN	(1,123)	(998)	(643)	(567)	(295)
Lãi/lỗ HĐKD	2,809	2,093	182	(477)	84
TNhap khác (ròng)	70	21	87	623	140
LN trước thuế	3,178	2,114	268	146	225
LN sau thuế	2,540	1,748	186	12	163
LN CĐ thiếu số	121	83	56	(14)	(24)
LN Cty mẹ	2,419	1,664	129	26	188
EPS					

TS ngắn hạn	9,452	8,211	6,817	6,288	5,671
Tiền và DT ngắn hạn	3,220	4,386	4,461	3,952	3,277
Phải thu ngắn hạn	4,909	2,756	1,527	1,555	1,613
Tồn kho	1,226	1,004	795	747	755
TS ngắn hạn khác	97	65	35	35	26
TS dài hạn	13,852	16,704	16,325	15,508	15,331
Phải thu dài hạn	-	18	17	19	15
TSCĐ	13,178	15,932	15,576	14,821	14,463
TS dở dang dài hạn	-	53	58	37	64
TS dài hạn khác	40	84	52	70	109
Tổng TS	23,305	24,915	23,143	21,796	21,002
Nợ phải trả	11,592	11,612	9,667	8,346	7,162
Nợ ngắn hạn	7,145	4,511	3,246	3,893	2,777
Vay ngắn hạn	1,157	1,133	762	1,343	362
Nợ dài hạn	4,447	7,101	6,421	4,452	4,384
Vay dài hạn	3,096	5,258	4,679	3,330	3,477
Vốn chủ sở hữu	11,479	13,304	13,475	13,450	13,841
Vốn góp	3,031	3,485	3,833	3,833	3,833
LN chưa phân phối	3,873	4,226	3,930	3,926	4,066
Tổng nguồn vốn	23,305	24,915	23,143	21,796	21,002

% yoy DT	#N/A	57%	-55%	-74%	-74%
Biên LN gộp	19.7%	22.1%	15.5%	4.7%	7.2%
Lãi vay/DTT	0.7%	1.3%	3.5%	4.9%	3.1%
CP bán hàng/DTT	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.2%
CP QLDN/DTT	5.4%	6.9%	12.0%	14.5%	5.4%
Biên LN thuần	12.2%	12.1%	3.5%	0.3%	3.0%

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2018 lần lượt đạt 5,503 tỷ đồng (+41.4% yoy) và 187.9 tỷ đồng (+315% yoy).

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) / Doanh thu thuần giảm mạnh từ mức 15.1% năm 2017 xuống còn 5.6% năm 2018.

Khoản thu nhập khác chủ yếu đến từ việc thu hồi nợ PVEP và hoàn nhập quỹ khoa học công nghệ.

Nợ vay ngắn hạn giảm mạnh từ mức 1,343 tỷ xuống còn 362 tỷ.

25/02/2019

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán	2014	2015	2016	2017	2018
Hsố TT ngắn hạn	1.32	1.82	2.10	1.62	2.04
Hsố TT nhanh	1.14	1.58	1.84	1.41	1.76
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.41	0.33	0.29	0.29	0.27
TSDH/ TTS	0.59	0.67	0.71	0.71	0.73
Hsố Nợ/ TTS	0.50	0.47	0.42	0.38	0.34
Hsố Nợ/ VCSH	1.01	0.87	0.72	0.62	0.52
Nợ ngắn hạn / TTS	0.31	0.18	0.14	0.18	0.13
Nợ DH / TTS	0.19	0.28	0.28	0.20	0.21
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	14.8	10.1	5.0	4.8	6.8
Vquay phải thu	4.9	3.9	2.6	2.9	4.1
Vquay phải trả	6.8	5.1	4.0	5.2	6.2
Số ngày HTK	24.7	36.2	72.5	75.6	53.6
Số ngày phải thu	75.1	92.4	138.4	128.0	89.5
Số ngày phải trả	54.0	71.4	92.1	70.5	58.6
CCC	45.8	57.2	118.8	133.2	84.6
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	12.2%	12.1%	3.5%	0.3%	3.0%
LNST/VCSH (%)	23.8%	14.1%	1.4%	0.1%	1.2%
LNST/TTS	11.3%	7.2%	0.8%	0.1%	0.8%
LN từ HĐKD/DTT	13.5%	14.5%	3.4%	-12.2%	1.5%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.10	1.95	1.79	1.67	1.57
DT/TTS	0.93	0.60	0.22	0.17	0.26
EBIT/DT	0.16	0.16	0.09	0.09	0.07
EBT/EBIT	0.96	0.92	0.59	0.43	0.57
lãi ròng/LNTT	0.80	0.83	0.69	0.08	0.73
6. Định giá					
PE		3.2	44.7	127.8	36.3
PB		0.4	0.4	0.4	0.5
EPS		4,776	338	118	480
BVPS		37,306	34,457	34,463	35,480
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	8%	7%	-7%	-6%	-4%
Nợ	16.7%	15.9%	1.3%	-0.2%	2.9%
DTT	40.5%	-30.8%	-62.9%	-27.2%	41.0%
LN gộp	23.6%	-22.6%	-73.9%	-78.1%	116.9%
LNST	27.4%	-31.2%	-89.4%	-93.7%	1298.2%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn năm 2018 cải thiện tốt từ mức 1.62 lên mức 2.04 lần.

Hệ số nợ/VCSH cải thiện tốt nhờ vào việc PVD giảm nợ vay ngắn hạn, theo đó tỷ lệ nợ ngắn hạn/TTS giảm từ mức 18% xuống mức 13%

Vòng quay tiền mặt cũng cải thiện tốt hơn so với giai đoạn khó khăn về mặt dòng tiền năm 2016-2017 chủ yếu nhờ vào khoản thu hồi nợ xấu từ PVEP. Vòng quay tiền mặt giảm từ mức 133.2 ngày về mức 84.6 ngày.

Khả năng sinh lời cải thiện tốt nhờ vào các yếu tố (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện do chi phí khấu hao thấp hơn, (2) Hiệu suất hoạt động giàn tăng, (3) Hoàn nhập trích lập dự phòng nợ PVEP

Điểm nhấn kỹ thuật

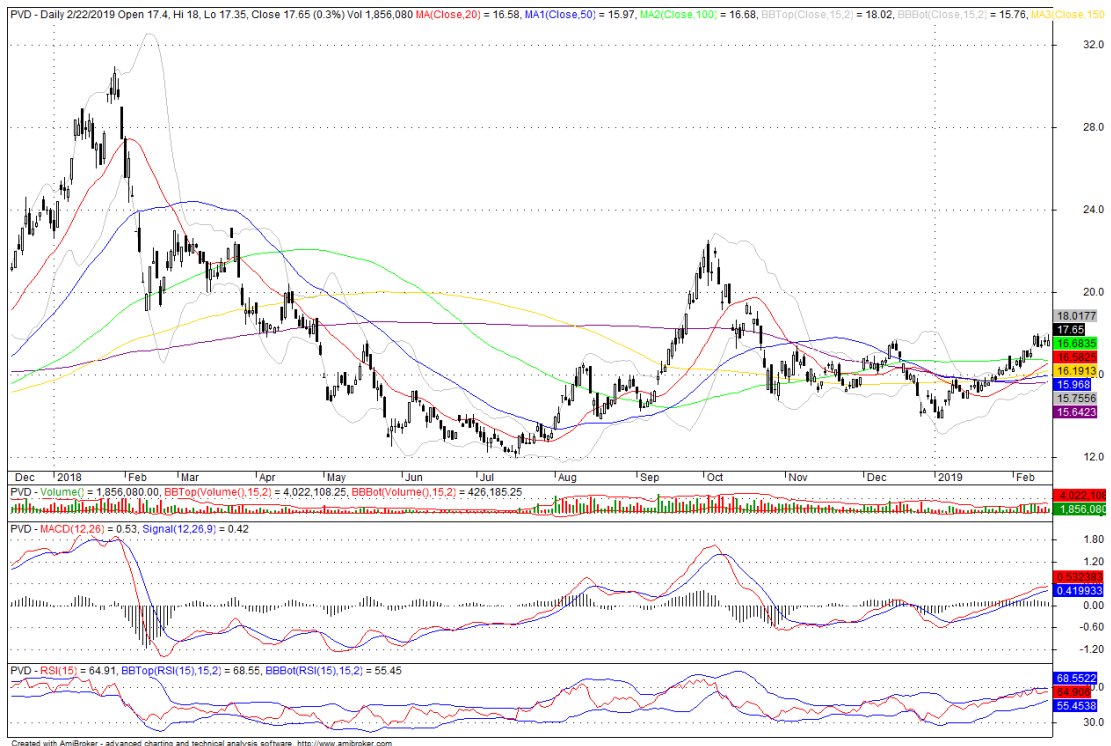
- Xu hướng hiện tại: Tích lũy ngắn hạn và giữ xu hướng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD tiếp tục tăng và ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng mua, xu hướng vận động tiến về vùng quá mua.
- Đường MA: tất cả các đường MA tiếp tục vận động hướng lên trong khi MA 100 vận động đi xuống và tiệm cận MA 20.

Nhận định

PVD vận động trong vùng tích lũy dưới mốc 17.88 (tương ứng với Fibonacci 50%) sau đà hồi phục từ vùng đáy 13.9 đầu năm 2019. Thanh khoản cổ phiếu vẫn trong trạng thái tích cực. Chỉ báo RSI ủng hộ xu hướng tích lũy ngắn hạn và tiếp tục tăng trong trung hạn và chỉ báo MACD cho thấy dấu hiệu PVD tiếp tục tăng giá trong các phiên sau. Vận động các đường MA tiếp tục cho thấy đà hồi phục từ đầu năm sẽ tiếp tục được duy trì. Nếu cổ phiếu không vượt được ngưỡng 17.88 với thanh khoản cao, nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá hỗ trợ 16.93 tương đương Fibonacci 38.2%. Nếu cổ phiếu vượt ngưỡng giá 17.88 với thanh khoản lớn, cổ phiếu có thể tiến tới kiểm tra ngưỡng giá 19 - 20.4. với xu hướng cắt xuống dưới đường tín hiệu của chỉ báo MACD, cảnh báo khả năng điều chỉnh giá.

Khuyến nghị Vị thế mua chưa rõ ràng khi cổ phiếu vẫn nằm trong trạng thái tích lũy. Nếu vượt ngưỡng cản 17.88 thành công, nhà đầu tư có thể mua tại vùng 17.9-18.5 và chốt lãi tại vùng giá 19.5. Nếu không vượt được, nhà đầu tư có thể mở vị thế khi cổ phiếu trở về ngưỡng hỗ trợ 16.93 và chốt lại tại mức giá 18, cắt lỗ nếu cổ phiếu về gần mốc 16..

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

