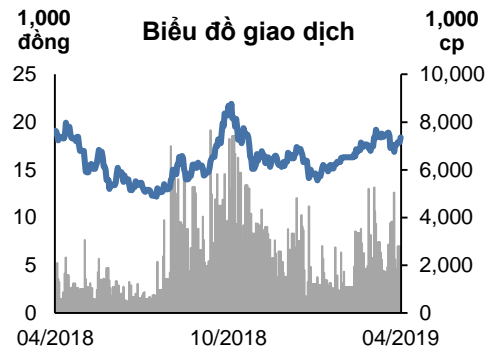


PVD (HSX) Trên con đường hồi phục

Dầu khí

Giá thị trường (VND) **18,400**



Hiệu suất khoan cao và sẽ thuê thêm giàn khoan ngoài

Hiện tại, cả 4 giàn khoan tự nâng của PVD đều đang hoạt động với các hợp đồng dài hạn đến cuối năm 2019. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động của đội khoan sẽ đạt 94% trong 2019, cao hơn mức 86% của năm ngoái.

- PVD I hiện đang khoan cho Murphy Oil tại Lô 15-1/05. Chiến dịch tiếp theo sẽ là Hibicus (Malaysia) từ tháng 05/2019 đến tháng 12/2019.
- PVD II đang khoan cho Sapura Energy tại Malaysia đến tháng 07/2019. Sau đó, giàn khoan sẽ làm việc cho JVPC tại Việt Nam từ tháng 07 - 09/2019, sau đó có thể quay lại Malaysia hoặc tiếp tục khoan tại Việt Nam.
- PVD III đang tham gia khoan cho Repsol tại Malaysia đến tháng 03/2020.
- PVD VI hiện đang được Vietsovpetro thuê và sẽ khoan cho Eni - VN vào tháng 04/2019. Khách hàng tiếp theo sẽ là Sapura Energy - Malaysia với chiến dịch khoan kéo dài 9 tháng.
- Trong 3Q2019, cả 4/4 giàn khoan của PVD sẽ hoạt động tại Malaysia. Vì vậy, PVD sẽ phải thuê thêm 01 giàn bổ sung từ Japan Drilling để phục vụ thị trường Việt Nam trong tháng 10/2019. Mặc dù biên lợi nhuận cho giàn khoan thuê ngoài chỉ là 2-3%. Tuy nhiên, điều này sẽ tạo cơ hội cho PVD tham gia cung cấp các dịch vụ kỹ thuật khoan liên quan với biên lợi nhuận gộp lên tới 30%.

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	26%	5%	26%	-4%
Tương đối	15%	4%	15%	11%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

02/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	12.2k-21.9k
SL lưu hành (triệu cp)	383
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,044
Vốn hóa (triệu USD)	304
% khối ngoại sở hữu	21%
SL cp tự do (triệu cp)	189
KLGD TB 3 tháng (cp)	2,255,513
VND/USD	23,200
Index: VNIndex / HNX	989/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

02/04/2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.4%
Cổ đông khkhác	43.6%

Nguồn: Bloomberg

Do diễn biến giá dầu cao và kéo dài (trên 65 USD/thùng), nhu cầu giàn tự nâng của khu vực Đông Nam Á đang ấm dần trở lại. Theo PVD, một nhà thầu Dầu khí Indonesia đã có ý định chỉ định thầu 02 giàn tự nâng của PVD cho chiến dịch khoan tiếp theo của họ. Với giàn khoan trẻ, được trang bị công nghệ hiện đại, chúng tôi tin rằng PVD có thể tiếp tục ký kết các hợp đồng khoan ở thị trường nước ngoài vào năm 2020. Hơn thế nữa, PVD có thể sẽ phải thuê thêm 2-3 giàn khoan tự nâng để phục vụ cho thị trường Việt Nam trong giai đoạn đến.

Giá thuê giàn tăng tốt hơn kỳ vọng

Trong 2019, giá thuê giàn tự nâng của PVD đã tăng nhẹ 2,000 – 3,000 USD lên mức bình quân 57,000 - 58,000 USD/ngày (+4.5% n/n). Gần đây, PVD đã có được một số hợp đồng khoan mới với giá thuê tốt; hơn 60,000 USD/ngày. Do nhu cầu trong khu vực tăng, PVD dự báo giá thuê giàn sẽ tiếp tục tăng và có thể đạt 65,000 USD vào năm 2020 (+13% n/n). Giá thuê cải thiện sẽ làm tăng đáng kể lợi nhuận của PVD từ năm 2020 trở đi, ước tính 200 tỷ/năm.

Triển vọng tươi sáng cho giàn TAD

Hiện tại, giàn khoan TAD (PVD Drilling V) không có việc trong 2019. Tuy nhiên, PVD đang tích cực tham gia đấu thầu giàn khoan này cho một dự án nước sâu tại Brunei. Chiến dịch khoan dự kiến sẽ bắt đầu vào năm 2020 và kéo dài trong 6 năm. Đây có thể là hợp đồng bản lề, mở ra triển vọng hồi phục mạnh mẽ của PVD.

Chúng tôi nhận thấy sự cải thiện mạnh mẽ về cả giá thuê lẫn khối lượng công việc cho PVD. Giai đoạn suy thoái đã kết thúc và PVD sẽ sớm phục hồi. Năm 2019, chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của PVD sẽ đạt 195 tỷ đồng, tăng 19.6% n/n. Năm 2020, lợi nhuận ước tính là 385 tỷ đồng, tăng 97% n/n.

Nguyễn Phong Danh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459

danh.np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

02-04-2019

Phòng Phân Tích – KIS Việt Nam

Trang 1

Bloomberg: KISVN <GO>

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 7,044 tỷ đồng				
	Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018U	2019E	2020E
Doanh thu thuần	3,891	5,467	6,098	6,757	7,510
Tăng trưởng (%)	-27%	41%	11%	11%	11%
Dịch vụ khoan	1,744	2,151	2,458	2,778	2,917
DV hỗ trợ khoan	1,739	1,993	2,278	2,575	3,147
Thương mại	408	1,323	1,362	1,403	1,445
GVHB	3,699	5,073	5,544	5,825	6,330
Biên LN gộp (%)	4.9%	7.2%	9.1%	13.8%	15.7%
Chi phí BH & QLDN	588	308	256	533	544
EBITDA	393	696	963	1,064	1,301
Biên lợi nhuận (%)	10.1%	12.6%	15.8%	15.8%	17.3%
Khấu hao	788	608	665	665	665
Lợi nhuận từ HĐKD	-396	87	298	399	636
Biên LN HĐKD (%)	-10%	1.6%	4.9%	5.9%	8.5%
Chi phí lãi vay ròng	55	83	60	20	-33
% so với nợ ròng	6%	13%	26%	-4%	2%
Khả năng trả lãi vay (x)	-7.2	1.1	5.0	19.6	-19.1
Lãi/lỗ khác	602	220	6	6	5
Hoàn nhập quỹ phát triển KH-KT	627	152	-	-	-
Thuế	115	61	49	-	135
Thuế suất hiệu dụng (%)	76%	27%	20%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	36	163	195	385	540
Biên lợi nhuận (%)	0.9%	3.0%	3.2%	5.7%	7.2%
Lợi ích CĐ thiếu số	-10	-24	-24	-24	-24
LN cho công ty mẹ	45	188	220	409	564
Số lượng CP (triệu)	383	383	383	383	383
EPS hiệu chỉnh (VND)	118	490	573	1,067	1,472
Tăng EPS (%)	-65%	315%	17%	86%	38%
Cổ tức (VND)	-	-	-	-	-

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2017	2018U	2019E	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	532	408	362	401	-286
Capex	-9	420	-	-	-
Dòng tiền khác	41	-214	-165	-189	-184
Dòng tiền tự do	260	158	663	838	1,675
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	-	-	-	-	-
Thay đổi nợ ròng	-260	-158	-663	-838	-1,675
Nợ ròng cuối năm	721	563	-100	-938	-2,613
Giá trị doanh nghiệp	8,037	7,873	7,185	6,323	4,623
Tổng VCSH	13,473	13,841	14,036	14,420	14,960
Lợi ích cổ đông thiểu số	265	258	233	209	184
VCSH	13,208	13,583	13,803	14,212	14,776
Giá trị sổ sách/cp (VND)	34,463	35,440	36,013	37,081	38,552
Nợ ròng / VCSH (%)	5%	4%	-1%	-7%	-17%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.8	0.8	-0.1	-0.9	-2.0
Tổng tài sản	21,817	21,002	20,108	19,795	18,660

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018U	2019E	2020E	2021E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	0.3%	1.4%	1.6%	2.9%	3.9%
ROA (%)	0.2%	0.8%	1.0%	1.9%	2.9%
ROIC (%)	0.5%	1.6%	1.7%	2.9%	4.0%
WACC (%)	14.5%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
PER (x)	156	38	32	17	13
PBR (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR (x)	1.8	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	20.5	11.3	7.5	5.9	3.6
EV/Sales (x)	2.1	1.4	1.2	0.9	0.6
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.