

PVD - Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan | BSC

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

13/12/2019

Khuyến nghị: THEO DÕI

Phan Quốc Bửu

Buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	18,900
Giá đóng cửa	14,650
Upside	29.0%

Quang Đăng

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

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	421
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,170
Giá cao nhất 52 tuần	19,636
KLGD TB 10 ngày (CP)	1,469,909
Sở hữu NĐTNN	20.6%

Cổ đông lớn

VIETNAM OIL & GAS GR	50.46
KOREA INVESTMENT M	3.31
EDGBASTON INVESTME	3.13
EATON VANCE CORP	0.69
DAIWA SECURITIES GR	0.63

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.

Triển vọng dài hạn khả quan hơn

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 29.0% so với mức đóng cửa phiên ngày 11/12/2019 dựa trên phương pháp EV/EBITDA với mức dự phóng 6 lần.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2019-2020.

Kết quả kinh doanh năm 2019 dự kiến khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 4,649 tỷ đồng (-15.5% yoy) và 106 tỷ đồng (-44% yoy). EPS FW 2019 = 252 VND, PE FW = 66.9x lần, P/B FW 0.52 lần.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 dự kiến lần lượt ước đạt 5,515 tỷ đồng (+18.6% yoy) và 131 tỷ đồng (+23% yoy). EPS FW 2019 = 510 VND, PE FW = 54.4x lần.

Catalyst

- Hiệu suất sử dụng giàn cải thiện tốt dự kiến đạt 89% trong năm 2019, dự kiến tiếp tục cải thiện khoảng 94% năm 2020.
- Giá các giàn khoan ký kết hợp đồng mới năm 2020 tăng từ mức khoảng 57,000- 59,000 USD/ngày lên mức 65,000 USD/ngày và 75,000 USD vào 2021.
- Giàn TAD trúng thầu tại Brunei sẽ giúp PVD cải thiện về mặt dòng tiền.

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) Các yếu tố khách quan ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động của dàn giàn.

Cập nhật KQKD 2019

- (1) KQKD năm 2019 đạt kết quả khả quan hơn so với kỳ vọng của thị trường, hoàn thành kế hoạch không lỗ.
- (2) Hiệu suất hoạt động giàn 9T/2019 tăng lên 88.4% so với mức 83.6% trong cùng kỳ.
- (3) Tính đến cuối Q3/2019, tổng khoản nợ xấu của PVEP đạt mức 361 tỷ đồng, tăng 82.5 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, còn khoảng 5 tỷ nợ xấu sẽ tiếp tục được hạch toán trong Q4/2019

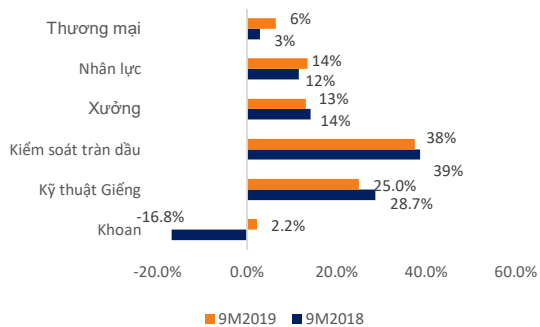
Các báo cáo khác

[Link](#)

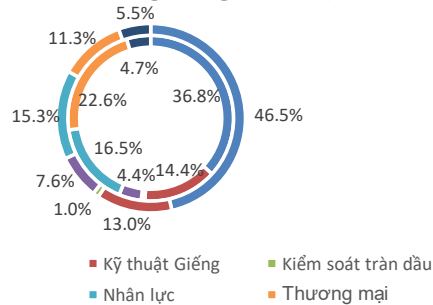
DTT và LNST của PVD Q3/2019 đạt lần lượt 1,069 tỷ đồng (-19.8% YoY) và 27 tỷ đồng (-75.9% YoY) chủ yếu do hiệu suất hoạt động giàn giảm. Doanh thu có phần sụt giảm chủ yếu đến từ sụt giảm doanh thu các mảng (1) bán hàng hóa và (2) Cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Tuy nhiên, LNST 9T2019 ghi nhận được mức dương nhờ vào (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh và (2) Hoàn nhập chi phí dự phòng,

Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ mức 2.0% 9T2018 lên mức 10.2% 9T2019 chủ yếu đến từ việc mảng kinh doanh chính của PVD ghi nhận mức lợi nhuận tuy vẫn còn thấp nhưng vẫn tốt hơn so với mức lỗ nặng trong năm 2018. Cụ thể, các yếu tố hỗ trợ tốt cho việc cải thiện trên đến từ (1) Giá cho thuê giàn cải thiện, (2) hiệu suất hoạt động giàn tăng và (3) Điều chỉnh khấu hao giàn khoan tự nâng PVD II, III và VI như đề cập trong báo cáo trước của chúng tôi.

Tỷ suất biên lợi nhuận các mảng của PVD



Cơ cấu doanh thu PVD (Vòng ngoài: 9T2019, vòng trong 9T2018)



Nguồn: PVD

Hiệu suất hoạt động giàn 9T/2019 tăng lên 88.4% so với mức 83.6% trong cùng kỳ. Tuy nhiên hiệu suất giàn có thấp hơn mức dự báo trước đó của chúng tôi (khoảng 93%) do ảnh hưởng từ việc gián đoạn hoạt động của giàn II trong quá trình di chuyển giàn từ Malaysia về Việt Nam mất gần 2 tháng so với kế hoạch 10-15 ngày trước đó chủ yếu do nguyên nhân khách quan đến từ (1) Bãi Tư Chính và (2) Phải neo lại tránh bão. Dự kiến trong năm 2020, giàn I, II, III và VI đã có hợp đồng để khoan trong cả năm 2020.

- Giàn I: hiện đang khai thác cho khách hàng Hibiscus (Malaysia): 24/5/2019-31/12/2019 và dự kiến hoạt động ở Malaysia trong cả 2020.
- Giàn II sẽ phục vụ khoan cho Petronas bắt đầu từ 10/11/2019 – 31/12/2019
- Giàn III sẽ triển khai cho khách hàng Repsol tại Malaysia từ đầu năm 2019 tới 31/03/2020
- Giàn VI phục vụ cho Sapura malaysia từ 7/8/2019 – 03/2020, dự kiến bảo trì từ 04/2020 với chi phí 2-3 triệu USD.

Giàn TAD – V trúng thầu giúp PVD có thể đem lại mặt tích cực cho dòng tiền. PVD đã công bố trúng thầu giàn TAD ở Brunei Shell với thời hạn 6 năm. Mức giá cho thuê hiện tại đang thương lượng nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ ở mức khoảng 80-90 nghìn USD/ngày, theo tính toán của chúng tôi là mức hòa vốn về mặt hoạt động (Chưa bao gồm khấu hao và lãi vay). Ngoài ra, dự kiến PVD phải đầu tư thêm cụm thiết bị khoan DES với chi phí đầu tư dự kiến là 30-35 triệu USD để đồng bộ hệ thống khoan tại mỏ Brunei, hiện tại quá

Giá thuê giàn theo ngày (Day-rate) cũng có xu hướng cải thiện tích cực nhờ sự ấm lên của các dự án dầu khí trong khu vực Asean. Cụ thể, giá thuê giàn bình quân khu vực Asean có xu hướng tăng lên từ 69-70 nghìn USD/ngày nên PVD kỳ vọng sẽ cải thiện được day-rate của mình, hiện tại mức day-rate của PVD đang giao động trong khoảng 57-58 nghìn USD/ngày. Theo chia sẻ từ PVD, giá thuê giàn bình quân năm 2020 sẽ có mức cải thiện tích cực lên mức bình quân 65 nghìn USD/ngày trong năm 2020 và dự kiến là 70-75 nghìn USD/ngày trong điều kiện thị trường tiếp tục cải thiện tốt.

Tuy nhiên, định hướng của PVD sẽ đưa các giàn khoan từ nội địa sang quốc tế và phụ thuộc khá lớn vào thị trường Malaysia, trong khi đó đây có thể là một rủi ro do thị trường Malaysia có tính bảo hộ rất cao.

Tính đến cuối Q3/2019, tổng khoản nợ xấu của PVEP đạt mức 361 tỷ đồng, tăng 82.5 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, còn khoảng 5 tỷ nợ xấu sẽ tiếp tục được hạch toán trong Q4/2019. Tổng giá trị dự phòng cho khoản nợ xấu của PVEP tính đến cuối Q3/2019 là 223.1 tỷ đồng. Trong Q3/2019, PVT có thu được 40 tỷ nợ khó đòi và dự kiến trong Q4/19 có thể thu hồi cao nhất thêm 50 tỷ nữa. Do đó, theo chia sẻ ban lãnh đạo, PVD dự báo Q4/19 sẽ có lợi nhuận nhưng sẽ không nhiều.

BSC cho rằng hoạt động kinh doanh cốt lõi PVD và dòng tiền năm 2019 đang dần có những cải thiện tích cực hơn so với năm 2018. Với triển vọng năm 2020 về (1) giá giàn khoan tiếp tục cải thiện, (2) hiệu suất hoạt động giàn tốt dự kiến đạt trên 90%, (3) thu hồi được phần nợ còn lại và (4) giàn TAD kỳ vọng giá cho thuê sẽ ở mức hòa vốn sẽ đem lại dòng tiền tốt hơn cho PVD. Chúng tôi tin rằng một kịch bản sáng hơn sẽ đến cho PVD trong năm 2020.

BSC dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt ước đạt 4,649 tỷ đồng (-15.5% yoy) và 106 tỷ đồng (-44% yoy). EPS FW 2019 = 252 VND, PE FW = 66.9x lần, P/B FW 0.52 lần.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 dự kiến lần lượt ước đạt 5,515 tỷ đồng (+18.6% yoy) và 131 tỷ đồng (+23% yoy). EPS FW 2019 = 510 VND, PE FW = 54.4x lần.

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
Phân tích tài chính
13/12/2019

BSC

	5.7%		9.5%		
	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	1,333	1,408	910	1,004	1,069
LN gộp	76	314	51	152	101
DT tài chính	24	98	25	46	54
CP tài chính	(67)	(61)	(51)	(75)	(59)
Lãi vay	(42)	(40)	(42)	(42)	(39)
CP bán hàng	(1)	(6)	(2)	(2)	(3)
CP QLDN	20	(22)	(119)	(110)	(58)
Lãi/lỗ HĐKD	123	293	(85)	50	32
TNhap khác (ròng)	(7)	146	1	61	(2)
LN trước thuế	116	439	(85)	111	30
LN sau thuế	97	402	(93)	103	17
LN CĐ thiếu số	(16)	17	(6)	(6)	(10)
LN Cty mẹ	112	386	(87)	109	27
EPS					
TS ngắn hạn	5,891	5,671	5,402	5,517	5,542
Tiền và ĐT ngắn hạn	3,097	3,277	3,255	3,279	2,998
Phải thu ngắn hạn	1,975	1,613	1,414	1,452	1,771
Tồn kho	784	755	691	744	718
TS ngắn hạn khác	36	26	41	42	55
TS dài hạn	15,372	15,331	15,129	15,052	15,039
Phải thu dài hạn	19	15	15	15	15
TSCĐ	14,508	14,463	14,328	14,238	14,066
TS dở dang dài hạn	66	64	65	44	43
TS dài hạn khác	107	109	110	111	110
Tổng TS	21,263	21,002	20,531	20,569	20,582
Nợ phải trả	7,738	7,162	6,761	6,666	6,703
Nợ ngắn hạn	2,947	2,777	2,438	2,471	2,553
Vay ngắn hạn	471	362	374	500	510
Nợ dài hạn	4,790	4,384	4,323	4,195	4,150
Vay dài hạn	3,636	3,477	3,446	3,310	3,266
Vốn chủ sở hữu	13,525	13,841	13,770	13,903	13,879
Vốn góp	3,833	3,833	3,833	3,833	4,215
LN chưa phân phối	3,710	4,066	3,979	4,076	3,713
Tổng nguồn vốn	21,263	21,002	20,531	20,569	20,582
% yoy DT	5%	18%	-18%	-38%	-20%
Biên LN gộp	5.7%	22.3%	5.6%	15.2%	9.5%
Lãi vay/DTT	3.1%	2.9%	4.6%	4.2%	3.7%
CP bán hàng/DTT	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
CP QLDN/DTT	-1.5%	1.6%	13.1%	11.0%	5.4%
Biên LN thuần	7.2%	28.6%	-10.3%	10.2%	1.6%

DTT và LNST công ty mẹ của PVD Q3/2019 đạt lần lượt 1,069 tỷ đồng (-19.8% YoY) và 27 tỷ đồng (-75.9% YoY) chủ yếu do hiệu suất hoạt động giảm. Doanh thu có phần sụt giảm chủ yếu đến từ sụt giảm doanh thu các mảng (1) bán hàng hóa và (2) Cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

PVD - Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí BSC

Báo cáo cập nhật doanh nghiệp

13/12/2019

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh to	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Hsố TT ngắn hạn	2.00	2.04	2.22	2.23	2.17
Hsố TT nhanh	1.72	1.76	1.92	1.91	1.87
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.28	0.27	0.26	0.27	0.27
TSDH/ TTS	0.72	0.73	0.74	0.73	0.73
Hsố Nợ/ TTS	0.36	0.34	0.33	0.32	0.33
Hsố Nợ/ VCSH	0.57	0.52	0.49	0.48	0.48
Nợ ngắn hạn / TTS	0.14	0.13	0.12	0.12	0.12
Nợ DH / TTS	0.23	0.21	0.21	0.20	0.20
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	6.7	6.8	6.6	5.3	5.1
Vquay phải thu	3.4	3.7	3.7	3.2	3.2
Vquay phải trả	7.2	5.8	5.8	6.2	4.8
Số ngày HTK	54.4	53.3	55.0	68.6	71.2
Số ngày phải thu	105.8	98.2	98.4	113.3	114.7
Số ngày phải trả	51.0	63.0	63.4	58.4	76.1
CCC	109.2	88.4	90.0	123.5	109.9
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	7.2%	28.6%	-10.3%	10.2%	1.6%
LNST/VCSH (%)	0.3%	1.2%	2.4%	3.7%	3.1%
LNST/TTS	0.2%	0.8%	1.6%	2.4%	2.1%
LN từ HĐKD/DTT	9.2%	20.8%	-9.4%	5.0%	3.0%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.63	1.57	1.54	1.54	1.53
DT/TTS	0.24	0.26	0.25	0.22	0.21
EBIT/DT	0.06	0.07	0.11	0.16	0.15
EBT/EBIT	0.42	0.58	0.70	0.78	0.75
lãi ròng/LNTT	0.32	0.73	0.84	0.88	0.87
6. Định giá					
PE	106.6	38.0	21.5	#N/A	#N/A
PB	0.5	0.5	0.5	#N/A	#N/A
EPS	153	513	895	#N/A	#N/A
BVPS	34,686	35,505	35,298	#N/A	#N/A
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-4%	-4%	-2%	-3%	-3%
Nợ	2.4%	2.9%	4.0%	4.8%	2.6%
DTT	5.4%	18.5%	-17.7%	-37.9%	-19.8%
LN gộp	-19.3%	#####	-214.6%	203.1%	34.2%
LNST	505.1%	46.0%	-63.1%	-230.8%	-82.4%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn Q3/2019 cải thiện nhẹ từ mức 2.04 lên mức 2.17 lần.

Hệ số nợ/VCSH và hệ số nợ ngắn hạn/TTS đều có xu hướng đi ngang, cải thiện nhẹ so với cuối năm 2018

Vòng quay tiền mặt giảm tương lại từ mức 88.4 ngày cuối năm 2018 lên mức 109.9 ngày tại 30/09/2019.

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 giảm tăng, (3) Hoàn nhập trích lập dự phòng nợ PVEP.

Điểm nhấn kỹ thuật: □

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD nằm dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: trung lập, Xu hướng đi ngang.

Nhận định: PVD đã chạm ngưỡng hỗ trợ Fibonacci 23.6% tại mức giá 14.45 sau khi điều chỉnh từ ngưỡng giá 18.5. Thanh khoản cổ phiếu đã hồi phục và tăng trở lại mức trung bình 20 phiên khi chạm ngưỡng hỗ trợ 14. Điều này báo hiệu lực mua đã trở lại và cổ phiếu sẽ chuyển sang xu hướng tích lũy ngắn hạn. Chỉ báo RSI và chỉ báo MACD đều cho thấy xu hướng điều chỉnh ngắn hạn. Như vậy, PVD sẽ tiếp tục nhịp tích lũy quanh trong vùng giá 14.5-15 trong ngắn hạn.

Khuyến nghị: Cổ phiếu hiện tại đang trong vùng tích lũy. Có thể mở vị thế tại mức giá 14.5 nếu thanh khoản tăng mạnh trở lại cùng với nhịp hồi phục của bước giá và chốt lời tại ngưỡng giá 16.5, cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 14.

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>

