

Khẳng định sự tăng trưởng bền vững

Overweight

Giá mục tiêu VND 40,000
Giá hiện tại VND 36,000

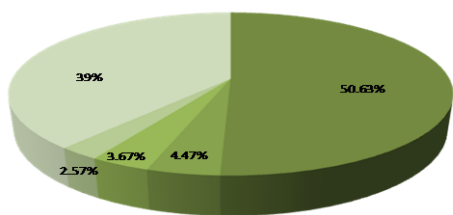
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	PVD
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	2,105
CP đang lưu hành (triệu)	210,5
Vốn hóa (tỉ đồng)	8,420
Biên độ 52 tuần* (đồng)	28,700 – 43,100
KLGD trung bình 3 tháng	176,600
Beta	1.22
Sở hữu nước ngoài	32%
Ngày niêm yết đầu tiên	5 Dec 2006

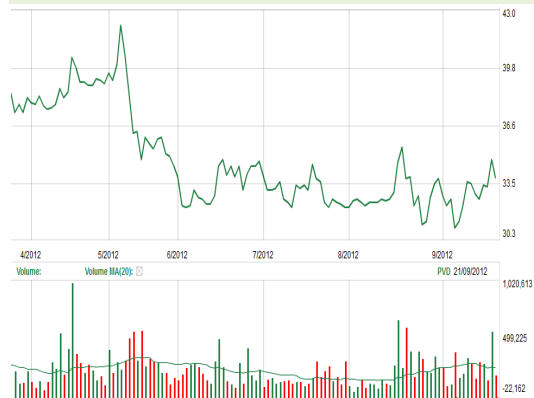
Cổ đông lớn

PVN	50.63%
Deutsche Bank AG London	4.47%
PVF	3.67%
VCB	2.57%



Biến động giá

	3M	6M	12M
Tuyệt đối	+2,8	+2,5	-0,3
Phần trăm (%)	+8.7	+7.7	-0.85



• **Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012 ấn tượng nhờ việc tái vận hành giàn khoan I và giá thuê tăng** Hiện tại, PVD sở hữu và vận hành 4 giàn khoan tự nâng, một giàn trên cạn và 1 giàn khoan sâu (TAD). Các giàn khoan gần như hoạt động hết công. Trong 9 tháng 2012, doanh thu và LNST lần lượt đạt khoảng 8,323 tỉ đồng và 1,154 tỉ đồng, trong đó, doanh thu thuần Q3/2012 đóng góp nhiều nhất, khoảng 491 tỉ đồng, tương ứng tăng 73% so với quý trước và 55% so với năm trước. Mức tăng ấn tượng này chủ yếu do (i) Dàn khoan I được tái vận hành sau khi hoàn tất việc bảo trì định kỳ 5 năm một lần (ii) Giá cho thuê dàn khoan theo ngày tăng nhẹ 3-5% so với cùng kỳ. Theo một phát biểu gần đây của Ban điều hành, PVD tự tin về việc hoàn thành mục tiêu lợi nhuận 1,150 tỉ trong tháng 10. Trên góc độ của người phân tích, dàn khoan III đã ngừng hoạt động khoảng gần 2 tuần để bảo trì theo định kỳ 3 năm một lần nên có thể ảnh hưởng đến kết quả Q4. Tuy nhiên, PVD có kế hoạch dự phòng bằng 2 giếng khoan thuê ngoài; kết quả Q4 theo đó được dự báo có thể giảm nhẹ so với Q3.

• **Chúng tôi điều chỉnh các giả định và tăng dự báo thu nhập** Chúng tôi đang xem lại các dự báo lợi nhuận và định giá của PVD. PHS điều chỉnh lại mức tăng trưởng EPS từ 2012-2013E trung bình hàng năm khoảng 19% trong khi con số này sẽ nhảy lên mức 30% trong năm 2014E. Đây là kết quả của sự thay đổi các giả định về (i) Lợi nhuận đến từ hoạt động công ty liên kết/liên doanh sẽ tăng khoảng 150 tỉ đồng/năm kể từ năm 2013, trong đó, các công ty liên kết như Baker Hughes, Vietubes, và Oilstates sẽ mang lại đóng góp chính; (ii) Chi phí tài chính được kì vọng giảm do PVD điều chỉnh phương pháp tăng vốn bằng cách phát hành cổ phiếu thay vì phát hành trái phiếu quốc tế. Chúng tôi vẫn giữ mức giá mục tiêu 40,000 đồng/cp, tương ứng với chỉ số P/E khoản 6x FY2012E.

• **Lộ trình tăng vốn** PVD được chấp thuận việc chào bán 40 triệu cp cho cổ đông hiện hữu và nhà đầu tư chiến lược. Từ việc phát hành này, Công ty dự định thu về khoảng 1,332 tỉ đồng để đầu tư vào thiết bị chuyên dụng, bao gồm (i) sà lan khoan tiếp trợ thông qua liên doanh với Seadrill với tỷ lệ góp vốn 51% và (ii) một giếng khoan mới (Jack-up) qua hợp tác/liên kết với nhà đầu tư nước ngoài, để mở rộng thị phần khoan và dịch vụ khoan trong một vài năm tới. Hiệu quả có được từ việc tăng vốn đối với (i) PVD giảm tỉ lệ Nợ/VCSH từ 1.99x trong Q2/2012 xuống 1.47x vào thời điểm phát hành dẫn đến việc chi phí lãi vay giảm hoặc lợi nhuận công ty tăng lên; (ii) cổ đông và đối tác chiến lược có quyền mua cổ phần với mức giá ưu đãi. Tỷ lệ lợi nhuận trên VCSH (ROE) sau khi phát hành được dự tính sẽ không thay đổi nhiều và ở mức hợp lý, 18.9% trước khi phát hành và 18% sau khi phát hành.

• **Biên độ giao động của P/E trong quá khứ** Trong 5 năm qua, PVD giao dịch với mức P/E trung bình là 9.7x. Hiện tại PVD đang giao dịch ở mức FY12E P/E là 5.0x, thấp hơn 48% so với mức trung bình lịch sử. Mức giá mục tiêu của chúng tôi là 40,000 tương ứng với P/E 6x dựa trên sự kì vọng từ mức tăng doanh thu, các giếng khoan mới được vận hành trong tương lai và tình hình thị trường ck hiện tại (*Dữ liệu P/E lịch sử được trình bày trong trang 2*).

(tỉ đồng)	1H11	3Q11	1H12	3Q12	KH 2012	2012E
Doanh thu thuần	4,150	2,380	4,995	3,328	10,100	10,163
% biên LN gộp	24%**	24%	25%**	21%		
% biên LNHD	14%**	14%	15%**	15%		
EBT	977	471	777	586		
EAT	526	316	663	491	1,150	1,346
% tăng YoY	26%	8%	26%	55%	9%	28%
% tăng QoQ	-	(10%)	-	73%		
EPS (TTM)	4,677	4,786	5,624	6,199		
BVPS	27,090	28,342	32,216	34,481		
P/E	7.4	7.3	6.2	5.6		
P/B	1.3	1.2	1.08	1.0		

(*) Giá điều chỉnh
 (**) Trung bình

• Chi tiết hợp đồng từ năm 2012

Dàn khoan của PVD	Độ sâu nước	Độ sâu khoan	Khách hàng	Ngày bắt đầu	Ngày kết thúc	Giá thuê (USD/ngày)
Jack up 1	300 ft	25,000 ft	Cửu Long JOC	Tháng 6 2012	Tháng 6 2013	125,000-135,000
Jack up 2	350 ft	30,000 ft	Vietso Petro/JVPC	Tháng 7 2012	Tháng 6 2013	125,000-135,000
Jack up 3	350 ft	30,000 ft	VietsoPetro	Tháng 12 2009	Tháng 12 2012	125,000-135,000
Drilling 11 (Onshore rig)	NA	NA	Groupement Bir Sebi	Q4/2011	Q4/2014	30,500
Tender Assist Drilling (TAD)	5,000 ft	23,000 ft	Biển Đông POC	Tháng 2 2012	Tháng 2 2017	205,000

Nguồn: PVD

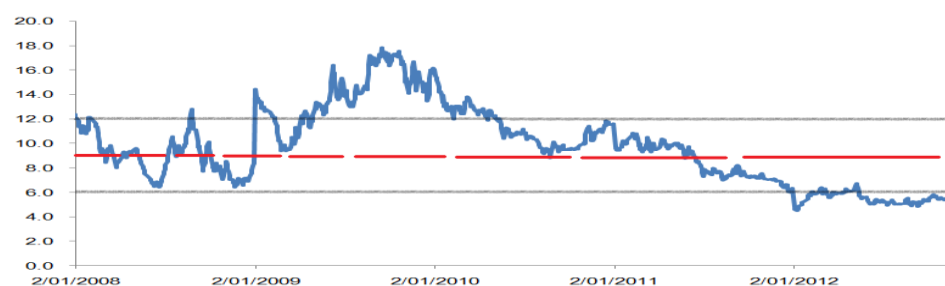
• Dự tính giải ngân năm 2013

Hạng mục	Đơn vị (tỉ đồng)	Vốn (tỉ đồng)	
		Vốn CSH	Nợ
Sà lan Tender Barge	859	258	601
Dàn khoan mới Jack-up rig	2,310	693	1,617
Bổ sung vốn lưu động (TAD)	500	500	
Tổng	5,077	1,988	3,088
Thu từ việc phát hành cp		1,332	

Source: PVD & PHS

• Đầu tư vào Công ty con và Công ty liên kết

	Tên công ty	Vốn điều lệ đăng ký	% Sở hữu	Vốn điều lệ đóng góp (USD)	Giá trị đầu tư (USD)
I	Công ty con				
	PVD Offshore	80 tỉ đồng	100	4,393,822	4,393,822
	PVD Well	80 tỉ đồng	100	2,643,378	2,643,378
	PVD Logging	80 tỉ đồng	100	4,236,959	4,236,959
	PVD Tech	80 tỉ đồng	100	5,573,825	5,573,825
	PVD Training	80 tỉ đồng	52	1,096,066	1,096,066
	PVD Deep Water	80 tỉ đồng	100	4,799,846	4,799,846
	Tổng cộng				22,743,896
II	Công ty liên kết				
	BJ- PVD	USD 5,000,000	49	2,399,255	3,591,559
	PVD- PTI	USD 4,000,000	51	1,908,398	3,188,796
	PVD- Tubulars	USD 3,500,000	51	1,702,734	2,494,240
	PVD- Baker Hughes	USD 20,000,000	51	4,000,000	4,000,000
	Tổng cộng				13,274,595

• P/E quá khứ 2008 - 2012


Chỉ số tài chính (tỉ VNĐ)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012E	Tỉ lệ hàng năm	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu ròng	4,097	7,572	9,287	10,163	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	2,857	5,814	7,197	7,724	Tỉ lệ tăng doanh thu	10%	85%	23%	9%
Lợi nhuận gộp	1,240	1,758	2,090	2,439	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	3%	42%	19%	17%
Chi phí vận hành	274	453	646	707	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	-9%	8%	19%	28%
Doanh thu tài chính	203	176	152	44	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	43%	18%	26%	8%
Chi phí tài chính	322	481	447	315	Tỉ lệ tăng vốn	104.0%	23.7%	18.3%	15.2%
Lãi vay	72	313	447	315	Tỉ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận khác	25	(33)	(17)	17	Biên lợi nhuận gộp	30.3%	23.2%	22.5%	24.0%
Lợi nhuận trước thuế	926	1,019	1,204	1,536	Biên LN trước thuế	22.6%	13.5%	13.0%	15.1%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	102	137	143	183	Lợi nhuận ròng biên	19.9%	11.6%	11.3%	13.2%
Lợi nhuận ròng	815	882	1,050	1,346	ROA	19.3%	16.9%	17.0%	18.9%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012E	ROE				
Tổng tài sản	12,368	14,640	18,413	19,907	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	2,565	3,211	3,791	5,113	Lợi nhuận ròng biên (1)	19.9%	11.6%	11.3%	13.2%
Tiền và tương đương	874	855	668	1,107	Vòng quay tài sản (2)	0.33	0.52	0.50	0.51
Khoản phải thu	1,268	1,948	2,056	2,868	Cấp số vốn (3)	2.93	2.80	2.98	2.79
Tồn kho	321	342	1,002	1,016	ROE = (1)x(2)x(3)	19.3%	16.9%	17.0%	18.9%
Tài sản dài hạn	9,803	11,429	14,622	14,794	Tỉ lệ điều hành				
Tài sản cố định	9,420	10,982	14,095	14,130	Số ngày khoản phải thu	113	94	81	103
Đầu tư dài hạn	132	150	318	457	Số ngày hàng tồn kho	41	21	51	48
Vốn	12,368	14,640	18,413	19,907	Số ngày khoản phải trả	123	101	90	90
Nợ	8,129	9,397	12,210	12,759	Vòng quay tài sản	0.33	0.52	0.50	0.51
Nợ ngắn hạn	807	1,427	1,979	2,134	Vòng quay TS dài hạn	0.43	0.69	0.66	0.72
Nợ dài hạn	5,542	5,292	5,921	5,692	Vòng quay TS cố định	2.30	1.45	1.52	1.39
Vốn CSH	4,225	5,227	6,183	7,125	Tính thanh khoản				
Vốn điều lệ	2,105	2,105	2,105	2,105	Tỉ lệ thanh toán hiện tại	1.03	0.80	0.79	0.91
Lợi nhuận giữ lại	397	1,052	1,360	2,187	Tỉ lệ thanh toán nhanh	0.90	0.72	0.58	0.73
Dòng tiền	2009	2010	2011	2012E	Tỉ lệ tiền mặt	0.35	0.21	0.14	0.20
Dòng tiền từ hoạt động KD	1,226	1,233	2,515	1,867	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	815	882	1,050	1,346	Tổng nợ/tổng vốn	1.50	1.29	1.28	1.10
Khấu hao	257	610	711	778	Tổng nợ/tổng tài sản	0.51	0.46	0.43	0.39
Dòng tiền từ hoạt động ĐT	(3,367)	(1,253)	(2,857)	(953)	Tổng tài sản/tổng vốn	2.93	2.80	2.98	2.79
Dòng tiền từ hoạt động TC	2,328	(45)	72	(460)	Định giá				
Dòng tiền thuần	187	(64)	(270)	454	PE	9.04	8.35	7.02	5.47
Tiền đầu kỳ	688	874	855	668	PBV	1.74	1.41	1.19	1.03
					PS	1.80	0.97	0.79	0.72
					EPS (đồng/cp)	3,870	4,190	4,989	6,396
					Tiền mặt/cp	5,090	7,088	8,366	10,091
					Giá trị sổ sách	20,072	24,830	29,374	33,845

Nguồn: PVD và PHS dự báo

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty CP chứng khoán Phú Hưng.

Lầu 5, Toàn nhà Lawrence S. Ting,
801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn