

Lợi nhuận từ việc phát hành cổ phiếu

Overweight

Giá mục tiêu **VND 45,600**
Giá hiện tại **VND 40,000**

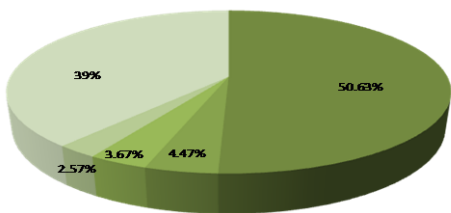
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

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%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+0	+2,9	-3.5
Phần trăm (%)	+0	+9	-9.1



Năm 2012, dẫn đầu về tăng trưởng lợi nhuận trong ngành:

Lợi nhuận công ty mẹ Q4/12 giảm 41% do PVD ghi nhận toàn bộ chi phí sửa chữa của Giàn khoan I vào quý này, dẫn đến giá vốn hàng bán tăng đáng kể. Tuy nhiên, nhờ vận hành giàn khoan mới (TAD), sự hoạt động trở lại của dàn khoan 11 sau thời gian bảo trì, và tăng trưởng doanh thu đáng kể từ việc cung cấp nhân lực, thiết kế, và kỹ thuật cho nhà thầu, lợi nhuận năm 2012 của PVD tăng 26% so với cùng kỳ lên 1,325 tỉ đồng. Về cơ cấu doanh thu, (i) hoạt động khoan tăng 25% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất trong các công ty dịch vụ khoan ở Việt Nam, (ii) các dịch vụ liên quan đến khoan tăng 28% và (iii) các dịch vụ khác hợp tác với các đối tác nước ngoài tăng 33%.

Đầu tư nước ngoài sẽ trở thành động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận:

Hiện nay, lợi nhuận từ mảng kinh doanh nội địa của công ty đã dần ổn định. Để đạt mức tăng trưởng tốt hơn trong tương lai, PVD đã lên kế hoạch mở rộng kinh doanh ra nước ngoài. Ngày 22/1/2013, PVD công bố dự án mới thành lập công ty liên doanh với Falcon Energy Group Limited (FEG), một công ty cung cấp dịch vụ khoan toàn cầu có trụ sở chính ở Singapore, để đầu tư và vận hành một giàn khoan mới. Công ty liên doanh này sẽ phục vụ các hoạt động khoan dầu ở vùng Đông Nam Á, Vịnh Mexico và Trung Đông, v.v. Về mặt đầu tư, tổng vốn đầu tư vào khoảng 226.7 triệu USD, trong đó 30% tương ứng 70 triệu USD (PVD và FEG mỗi bên đầu tư 35 triệu USD) từ vốn chủ sở hữu, phần còn lại là vốn vay. Ngoài ra, PVD đang trong quá trình tăng vốn điều lệ để đầu tư vào các thiết bị chuyên dụng mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cập nhật trước (Báo cáo ngày 12/11/2012). Tuy nhiên, vì các dự án đầu tư này chỉ mới ở bước khởi đầu nên chúng tôi dự báo rằng PVD sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận ban đầu vào năm 2014-2015.

Dự phóng năm FY2013 dựa trên những giả định giá cho thuê giàn khoan:

Chúng tôi ước tính mức giá cho thuê giàn để dự phóng tương lai của PVD. Chỉ số giá của chúng tôi dựa vào các hợp đồng cho thuê giàn đã được PVD công bố (xem chi tiết hợp đồng ở bảng 1). Theo dữ liệu lịch sử, thay đổi giá thuê của PVD luôn chậm hơn so với quốc tế. Từ năm ngoái, mức phí quốc tế trung bình cho giàn khoan nổi (300ft) là khoảng 158,000 USD/ngày, tăng 5%, trong khi mức trung bình của PVD là 150,000 USD/ngày. Do đó chúng tôi cho rằng mức thuê giàn của PVD trong năm 2013 sẽ tăng 5% lên 158,000 USD/ngày để bằng với mức thế giới. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của PVD năm 2013 sẽ tăng tương ứng 22% lên khoảng 14,498 tỉ đồng và 23% lên 1,626 tỉ đồng. Biên lợi nhuận sẽ ở mức 10.5-11%, tương tự như năm 2012.

Khuyến nghị MUA:

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua do đây là mục tiêu đầu tư hấp dẫn nhất trong ngành khoan. Cổ phiếu này cũng là một trong những mã tiềm năng mà chúng tôi khuyến nghị trên thị trường chứng khoán Việt Nam và hiện đang giao dịch ở mức 2013E P/E of 6.0x với tỉ lệ cổ tức 5%. Chúng tôi kỳ vọng giá giàn khoan tăng sẽ tiếp tục giữ PVD trên xu hướng tăng trong năm nay.

(tỉ đồng)	2009	2010	2011	2012	Mục tiêu 2012	2013E
DTT	4,096	7,572	9,287	11,859	10,100	14,498
% biên LNG	30%	23%	23%	21%		20%
% biên LNHH	24%	17%	16%	15%		13%
LNTT	926	1,019	1,204	1,684	1,314	1,965
LNST	815	882	1,050	1,325	1,150	1,673
% YoY	-9%	8%	19%	26%		26%
EPS (TTM)	3,870	4,190	4,989	6,295		6,681
BVPS	20,072	24,830	29,374	33,180		38,172
P/E	10.3	9.5	8.0	6.3		6.0
P/B	2.0	1.6	1.4	1.2		1.0

Nguồn: PVD & dự báo của PHS

• Chi tiết hợp đồng từ năm FY2013

Sở hữu của PVD	Độ sâu nước	Độ sâu khoan	Khách hàng	Bắt đầu	Kết thúc	Giá thuê (E) (USD/ngày)
Giàn khoan 1	300 ft	25,000 ft	Cuu Long JOC	Tháng 6/2012	Tháng 12/2013	135,000-158,000
Giàn khoan 2	350 ft	30,000 ft	Vietso Petro/JVPC	Tháng 7/2012	Tháng 6/2013	135,000-158,000
Giàn khoan 3	350 ft	30,000 ft	VietsoPetro	Tháng 12/2009	Tháng 12/2013	135,000-158,000
Giếng 11 (Giàn khoan cạn)	NA	NA	Groupement Bir Sebi	Quý 4/2011	Quý 4/2014	30,500
Tender Assist Drilling (TAD)	5,000 ft	23,000 ft	Bien Dong POC	Tháng 2/2012	Tháng 2/2017	205,000

Nguồn: PVD

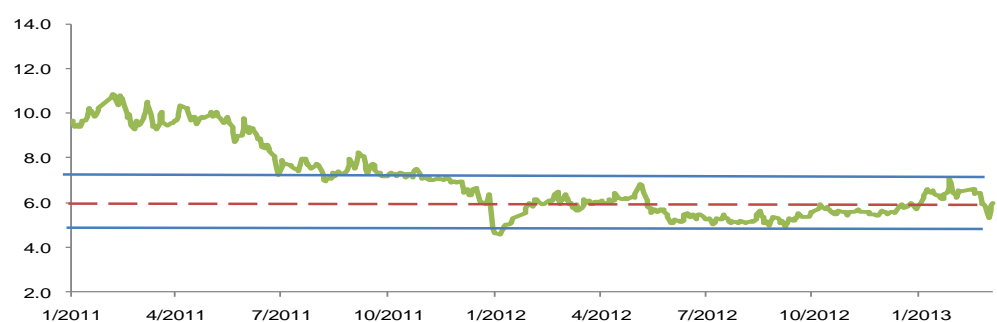
• Giải ngân ước tính trong năm FY2013E

Hạng mục	Đơn giá (tỉ đồng)	Vốn (tỉ đồng)	
		Vốn CSH	Vốn vay
Tender Barge rig	859	258	601
Giàn khoan nổi mới (FEG)	2,310	693	1,617
Vốn bổ sung (TAD)	500	500	
Tổng cộng	5,077	1,988	3,088
Thu từ phát hành cp		1,332	

Nguồn: PVD & PHS

• Đầu tư vào công ty con và liên doanh

	Tên công ty	Vốn điều lệ	% Sở hữu	Vốn điều lệ đóng góp (USD)	Giá trị đầu tư (USD)
I	Công ty con				
	PVD Offshore	VND 80 billion	100	4,393,822	4,393,822
	PVD Well	VND 80 billion	100	2,643,378	2,643,378
	PVD Logging	VND 80 billion	100	4,236,959	4,236,959
	PVD Tech	VND 80 billion	100	5,573,825	5,573,825
	PVD Training	VND 80 billion	52	1,096,066	1,096,066
	PVD Deep Water	VND 80 billion	100	4,799,846	4,799,846
	Tổng cộng				22,743,896
II	Công ty liên doanh				
	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
	PVD - FEG	USD 1,000	50	500	35,000,000
	Total				48,274,595

• P/E lịch sử


Giới thiệu công ty

CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí chuyên cung cấp dịch vụ khoan, dịch vụ liên quan cũng như cung cấp nhân lực vận hành khoan cạn và ngoài khơi. Trong thập kỷ qua, PVD đã phát triển đáng kể và trở thành một trong những công ty con hàng đầu của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam và là sự lựa chọn ưu tiên của thị trường trong nước và khu vực. PVD đang mở rộng kinh doanh sang các khu vực có nước sâu hơn và thị trường quốc tế, đóng góp thêm vào nguồn khai thác và sản xuất dầu khí cho Việt Nam và thế giới.

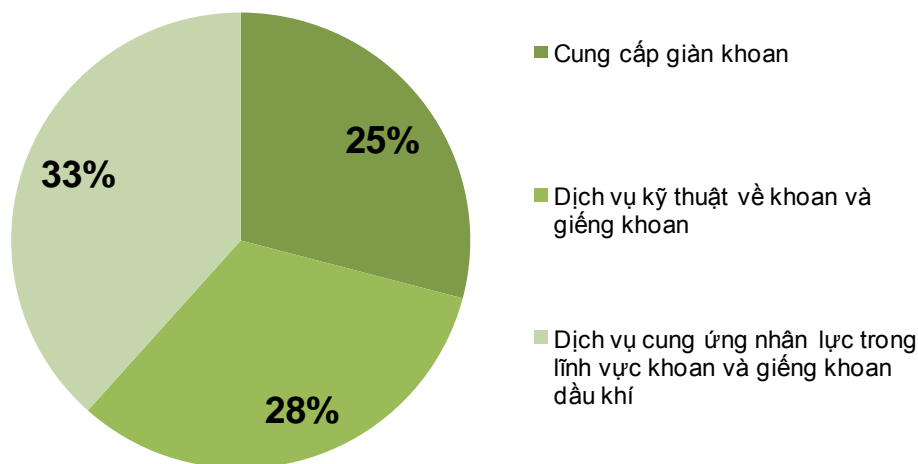
Hiện tại, PVD sở hữu 5 giàn khoan (3 giàn nổi, 1 giàn cạn, và một giàn bán nổi), tất cả đều đã được ký hợp đồng đến hết năm 2013. Gần đây công ty đã thêm vào 2 giàn khoan thuê lại, đưa tổng số giàn khoan thuê lại lên 3 giàn.



Lịch sử công ty

- Thành lập năm 1993, PVD phát triển từ PTSC Offshore – một bộ phận của PTSC.
- Năm 2005, chuyển thể thành công ty cổ phần.
- Ngày 5/12/2006, niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP HCM.

Cơ cấu doanh thu



Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ hàng năm	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu ròng	7,572	9,287	11,859	14,498	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	5,814	7,197	9,332	11,598	Tỉ lệ tăng doanh thu	85%	23%	28%	22%
Lợi nhuận gộp	1,758	2,090	2,528	2,900	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	42%	19%	21%	15%
Chi phí vận hành	453	646	741	1015	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	8%	19%	19%	25%
Doanh thu tài chính	176	152	60	66	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	18%	26%	3%	13%
Chi phí tài chính	481	447	421	243	Tỉ lệ tăng vốn	23.7%	18.3%	18.3%	37%
Chi phí lợi nhuận	313	447	302	243	Tỉ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận khác	(33)	(17)	110	110	Biên lợi nhuận gộp	23.2%	22.5%	21.3%	20.0%
Lợi nhuận trước thuế	1,019	1,204	1,684	1,965	Biên LN trước thuế	13.5%	13.0%	14.2%	13.5%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	137	143	242	282	Lợi nhuận ròng biên	11.6%	11.3%	11.2%	11.5%
Lợi nhuận ròng	882	1,050	1,325	1,673	ROE	16.9%	17.0%	19.0%	17.4%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012	2013E	ROA	6.0%	5.7%	7.0%	7.6%
Tổng tài sản	14,640	18,413	19,904	21,522	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	3,211	3,791	4,987	5,711	Lợi nhuận ròng biên (1)	11.6%	11.3%	11.2%	11.5%
Tiền và tương đương	855	668	1,068	1,260	Thu hồi tài sản (2)	0.52	0.50	0.62	0.66
Khoản phải thu	1,948	2,056	3,025	3,177	Cấp số vốn (3)	2.80	2.98	2.72	2.30
Tồn kho	342	1,002	788	1,144	ROE = (1)x(2)x(3)	16.9%	17.0%	18.3%	17.5%
Tài sản dài hạn	11,429	14,622	14,017	15,811	Tỉ lệ điều hành				
Tài sản cố định	10,982	14,095	13,322	14,961	Số ngày thu	94	81	93	80
Đầu tư dài hạn	150	318	529	646	Số ngày tồn kho	21	51	31	36
Vốn	14,640	18,413	19,904	21,522	Số ngày trả	101	90	87	87
Nợ	9,397	12,210	11,994	11,927	Vòng luân chuyển tài sản	0.52	0.50	0.62	0.66
Nợ ngắn hạn	1,427	1,979	1,940	1,304	Vòng luân chuyển TS dài hạn	0.66	0.64	0.85	0.9
Nợ dài hạn	5,292	5,921	4,868	4,059	Vòng luân chuyển TS cố định	0.69	0.66	0.89	0.97
Vốn CSH	5,227	6,183	6,183	9,569	Tỉ lệ thanh toán				
Vốn điều lệ	2,105	2,105	2,105	2,505	Tỉ lệ hiện tại	0.80	0.79	0.89	0.95
Lợi nhuận giữ lại	1,052	1,360	2,043	3,295	Tỉ lệ nhanh	0.72	0.58	0.75	0.76
Dòng tiền	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ tiền	0.21	0.14	0.19	0.21
Dòng tiền vận hành thuần	1,233	2,342	2,218	3,742	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	882	1,050	1,325	1,673	Tổng nợ/tổng vốn	1.29	1.28	0.97	0.56
Khấu hao	610	711	1,031	1,261	Tổng nợ/tổng tài sản	0.46	0.43	0.36	0.25
Dòng tiền đầu tư thuần	(1,253)	(2,693)	(412)	(3,017)	Tổng tài sản/Vốn CSH	2.80	2.98	2.72	2.25
Dòng tiền tài chính thuần	(45)	75	(1,406)	(533)	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần	(64)	(276)	400	192	PE	9.5	8.0	6.3	6.0
Tiền đầu kỳ	874	855	668	1,068	PBV	1.6	1.4	1.2	1.0
					PS	0.97	0.79	0.62	0.60
					EPS (VND per share)	4,190	4,989	6,295	6,681
					Tiền mặt/cp	7,088	8,366	11,194	13,940
					Giá trị sổ sách	24,830	29,374	33,180	38,172

Nguồn: PVD và ước tính của PHS

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

Tăng tỷ trọng = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.
Trung lập = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.
Giảm tỷ trọng = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.
Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

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 Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

Phone: (84-8) 5 413 5479 | Fax: (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn