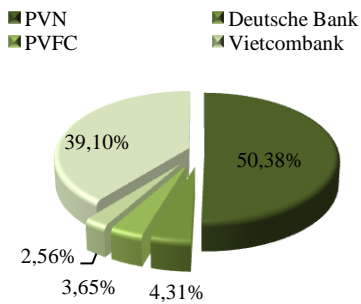


CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ - PVD

Đóng góp từ giàn khoan TAD và liên doanh đã góp phần vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2012 của tổng công ty.

Cơ cấu cổ đông (cập nhật 31/12/2012)



Thông tin cổ phiếu

Giá 02.05.2013(đồng):	39.300
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	30.900
Cao nhất 52 tuần (đồng):	47.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	8.406
SLCPLH:	209.469.635
P/E:	6,3
P/B:	1,2
EPS (đồng):	6.200

Lý Hoàng Anh Thi
 +84 8 3820 8116 (ext. 504)
lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2011	2012
TTS (tỷ đồng)	12.368,3	14.639,8	18.535,4	19.083,6
VCSH (tỷ đồng)	4.225,4	5.226,9	6.202,2	6.992,1
VĐL (tỷ đồng)	2.105,1	2.105,1	2.105,1	2.105,1
Tổng DT (tỷ đồng)	4.096,8	7.572,0	9.210,8	11.929,5
LNTT (tỷ đồng)	925,9	1.018,6	1.229,4	1.697,3
LNST (tỷ đồng)	817,7	885,5	1.072,6	1.447,5
Nợ/TTS (%)	65,7%	64,2%	66,4%	63,2%
Ti suất LN gộp (%)	30,3%	23,2%	22,3%	22,5%
Ti suất LN ròng (%)	20,0%	11,7%	11,6%	12,1%
ROA (%)	6,6%	6,6%	7,6%	7,5%
ROE (%)	19,2%	18,5%	18,4%	21,0%
BV (đồng/cp)	20.072	25.268	30.098	33.460
EPS (đồng/cp)	5.865	4.235	5.088	6.290

Nguồn: PVD, VCBS tổng hợp

- PVD đã công bố KQKD hợp nhất năm 2012 khá tốt, hầu hết các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt KH năm. Cụ thể, DTT đạt 11.929,4 tỷ đồng (+29,5% y-o-y), vượt 18,1% KH năm; LNTT đạt 1.697,3 tỷ đồng (+38,0% y-o-y), vượt 29,2% KH năm và LNST đạt 1.447,5 tỷ đồng (+34,9% y-o-y).
- KQKD 2013 đã được HĐQT công ty thông qua với kế hoạch thận trọng với tổng DT đạt 11.275 tỷ đồng (-5,5% y-o-y), LNTT đạt 1.615 tỷ đồng (-4,9% y-o-y), LNST đạt 1.360 tỷ đồng (+2,8 y-o-y) và cổ tức 10% tiền mặt, 10% cổ phiếu.
- Theo quan điểm của chúng tôi, PVD là công ty có hoạt động SXKD khá ổn định và ít chịu ảnh hưởng từ kinh tế vĩ mô nhờ hoạt động trong nhóm ngành khá đặc thù là khoan dầu và được sự hỗ trợ rất lớn từ tập đoàn PVN. Kết quả kinh doanh trong những năm gần đây luôn cho thấy sự tăng trưởng khá cao (CAGR giai đoạn 2009-2012 đối với DTT và LNST đạt tương ứng 42,8% và 21%). Ngoài ra, PVD có nền tảng tài chính tốt, tỷ lệ nợ trên vốn tuy khá cao nhưng rủi ro thanh toán lại thấp, cấu trúc nợ vay phù hợp với cơ cấu tài sản và tính chất ngành nghề, công ty không đầu tư đa ngành. Tuy nhiên, việc dự báo hoạt động của PVD trong dài hạn lại khá khó khăn do khoan dầu là lĩnh vực hẹp, ít thông tin, phạm vi hoạt động có thể vượt ra ngoài biên giới nước ta và khó dự báo mức độ cạnh tranh. Căn cứ vào kế hoạch kinh doanh 2013 đã bao gồm cả yếu tố tăng vốn, chúng tôi dự báo EPS 2013 sẽ khoảng 5.800 – 6.400 đồng/cp, P/E forward vào khoảng 6,3 đến 6,9 lần. Chúng tôi cũng dự tính thu giá vào thời điểm cuối năm 2013 sẽ khoảng từ 37.000 – 38.500 đồng/cp, P/B forward khoảng 1,0 -1,1 lần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD.



Kết quả kinh doanh đã hợp nhất và kiểm toán cả năm 2012

PVD đã công bố KQKD hợp nhất năm 2012 khá tốt, hầu hết các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt KH năm. Cụ thể, DTT đạt 11.929,4 tỷ đồng (+29,5% y-o-y), vượt 18,1% KH năm; LNTT đạt 1.697,3 tỷ đồng (+38,0% y-o-y), vượt 29,2% KH năm và LNST đạt 1.447,5 tỷ đồng (+34,9% y-o-y).

Về doanh thu: Tăng trưởng doanh thu 29,5% y-o-y nhờ sự đóng góp từ giàn khoan PV Drilling V, giàn khoan đất liền PV Drilling 11 và mảng giàn khoan thuê hoạt động ổn định. Đóng góp từ các đơn vị thành viên và liên doanh cũng đã góp phần vào sự tăng trưởng doanh thu của tổng công ty. Hiện nay PVD đang chiếm lĩnh phần lớn thị phần dịch vụ khoan và giếng khoan tại thị trường Việt Nam với các dịch vụ thế mạnh như dịch vụ khoan, dịch vụ giếng khoan, dịch vụ cơ khí sửa chữa...

(1) Trong năm 2012, dịch vụ khoan đã đạt doanh thu 6.404 tỷ đồng (+27,1% y-o-y), đóng góp 53,7% vào tổng doanh thu toàn công ty nhờ: (i) Ngoài việc ổn định lịch trình khoan cho bốn giàn khoan sở hữu và ba giàn thuê, PVD đã đưa thêm giàn khoan PV Drilling V vào hoạt động hồi tháng 2/2012, trong năm giàn này được vận hành xuyên suốt, an toàn với hiệu suất hoạt động cao 97% (ii) Ký hợp đồng với Group Bir Seba đưa giàn PV Drilling 11 hoạt động trở lại từ tháng 11/2011 và hoạt động xuyên suốt trong năm 2012 với hiệu suất đạt 99,7%; (iii) Tăng 5% đơn giá cung cấp các giàn khoan jackup; (iv) Mảng giàn khoan thuê hoạt động ổn định đóng góp gần 35% trong tổng doanh thu dịch vụ khoan.

(2) Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chỉ tăng trưởng nhẹ khi doanh thu đạt 1.718 tỷ đồng (+2,3% y-o-y) bởi nhà thầu Vietgazprom đã thay đổi kế hoạch khoan, công ty Vietsovpetro hoãn chiến dịch khoan và nhà thầu Lukoil chấm dứt dịch vụ này từ cuối năm 2011.

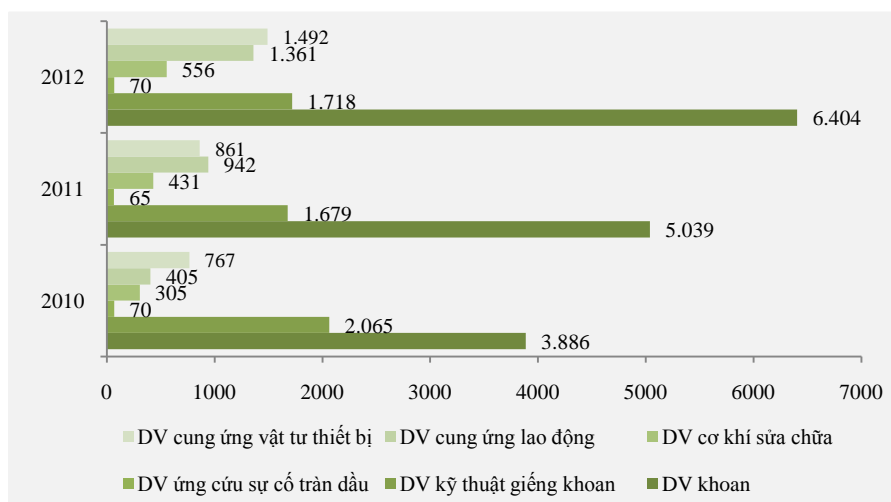
(3) Doanh thu dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị đạt 1.492 tỷ đồng (+73,3% y-o-y). Trong năm 2012, công ty đã đấu thầu thành công các hợp đồng có giá trị lớn như hợp đồng cung cấp ống conductor, ống casing cho Biển Đông; duy trì cung cấp subsea cable, seamless pipe, beam, steel cho công ty PTSC, cũng như cung cấp valve, fitting cho công ty Hoàng Long.

(4) Dịch vụ cung ứng lao động tuy chỉ chiếm tỷ trọng 11,4% trong doanh thu toàn công ty nhưng năm 2012 được coi là một năm thành công khi số lượng các hợp đồng cung ứng nhân lực đã gia tăng, giúp doanh thu năm 2012 đạt 1.361 tỷ đồng (+44,5% y-o-y) và đóng góp 11,4% vào doanh thu của tổng công ty.

(5) Dịch vụ cơ khí sửa chữa: Trong năm 2012, PV Drilling đã thực hiện thành công các hợp đồng chế tạo dầu khí kỹ thuật cao như Chemical Injection Skid, Air conducting với PTSC, H4-WHP Compact Manifolds cho Hoàng Long JOC cũng như chế tạo hệ thống xử lý nước cho VSP. Để nâng cao thế mạnh và cạnh tranh của mình, PV Drilling đã phát triển các dịch vụ kiểm định dưới nước, kiểm định cáp cầu và đầu tư khoảng 20 tỷ đồng vào các thiết bị phục vụ cho mảng dịch vụ này như máy phay, máy nén khí. Tuy nhiên doanh thu từ dịch vụ cơ khí sửa chữa chỉ đạt tốc độ tăng trưởng 29% y-o-y, thấp hơn nhiều so với mức tăng của hai năm trước đó.

(6) Doanh thu của dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu chỉ đạt 70 tỷ đồng và chiếm tỷ trọng rất nhỏ khoảng 0,6% trong tổng doanh thu toàn công ty.

Doanh thu theo từng dịch vụ



Nguồn: PVD, VCBS tổng hợp

**Về chi phí**

+ GVHB cả năm 2012 tăng 29,3%, biến động rất sát với mức tăng của DT. Đồng thời tỷ lệ GVHB/DTT cũng đạt 22,5%, tăng rất nhẹ so với mức 22,3% của năm 2011. PVD đạt được những kết quả này nhờ các giàn khoan luôn hoạt động ổn định với hiệu suất trên 98% và nhờ áp dụng hệ thống Maximo trong quản trị hàng tồn kho, do đó đã kiểm soát rất tốt GVHB. Tuy nhiên khi xét theo từng mảng dịch vụ lại có sự thay đổi đáng kể. Cụ thể, GVHB của mảng dịch vụ khoan chỉ tăng 34,2%, thấp hơn mức tăng 34,9% của DTT, điều này dẫn đến LN gộp của mảng này tăng đến 37,3% và tỷ suất LN gộp biên đạt 25,2%, cao hơn mức 24,8% của năm 2011. Ngược lại, GVHB của các dịch vụ hỗ trợ tăng 20,3%, cao hơn nhiều so với mức tăng 13,5% của DTT nên LN gộp lại giảm 52,1% và tỷ suất LN gộp biên đạt 4%.

+ CPBH và CPQLDN năm 2012 tăng 34,2%, tăng nhanh hơn so với mức tăng DTT, tuy nhiên vẫn giữ tỷ trọng khá ổn định ở mức 6,6%/DTT (so với mức 6,4% của năm 2011).

+ Chi phí lãi vay năm 2012 tuy tăng 12% y-o-y, nhưng đã giảm tỷ trọng xuống còn 2,5%/DTT so với mức 2,9% của năm 2011. Chúng tôi cho rằng chi phí lãi vay của PVD đã được vốn hóa một phần vào nguyên giá TSCĐ, điều này thể hiện ở tỷ lệ chi phí lãi vay trên nợ vay NH+DH bình quân trong năm 2012 chỉ vào khoảng 4,1%, thấp hơn lãi suất cho vay bằng USD, nhưng rõ ràng việc giảm tỷ trọng nói trên cũng góp phần giúp gia tăng LNTT, LNST cũng như các tỷ suất lợi nhuận biên. Ngoài ra, tuy chi phí lãi vay tăng nhưng hệ số khả năng chi trả lãi vay vẫn đạt tới 6,1 lần, điều này cho thấy công ty gần như không chịu áp lực thanh toán lãi vay.

Về LNTT và LNST: LNTT và LNST năm 2012 đã tăng tương ứng 38,1% y-o-y và 35% y-o-y, đồng thời tỷ suất LNTT và LNST đã đạt 14,2% và 12,1%, cao hơn mức 13,3% và 11,6% của năm 2011. Theo PVD, đây là kết quả tổng hợp của hiệu quả kinh doanh và các công tác cắt giảm, tiết kiệm chi phí, tuy nhiên đóng góp vào mức tăng trưởng cao của lợi nhuận năm 2012 phải kể đến khoản lợi nhuận bất thường hơn 110 tỷ đồng và lợi nhuận từ đầu tư liên doanh gần 61 tỷ đồng (trong năm 2011 tổng hai khoản lợi nhuận này chỉ hơn 55 tỷ đồng) nhờ (i) Liên doanh của PVD với Baker Hughes đã đi vào hoạt động ổn định; (ii) Năm 2012, PVD thành công trong việc mua lại 51% cp của công ty liên doanh Vietubes và bởi vì mua với mức giá thấp nên lợi nhuận mang lại trong năm 2012 và cả năm 2013 công ty cũng sẽ được hưởng thêm một phần lợi nhuận đó.

Một số điểm nổi bật khác trong tình hình hoạt động và tài chính năm 2012

+ TSNH cuối năm 2012 đã tăng tỷ trọng lên 26,6% TTS và nhìn chung sự giá tăng đó là khá tích cực, thể hiện ở các khía cạnh: lượng tiền mặt đã tăng lên đến 1.068 tỷ đồng (21% TSNH), giá trị hàng tồn kho giảm 21,5% so với cuối năm trước (15,5% TSNH), dẫn đến hệ số vòng quay hàng tồn kho đạt 10,3 vòng (giảm rất nhẹ so với mức 10,6 vòng của năm 2011). Tuy giá trị phải thu ngắn hạn đã tăng khá mạnh 43,1%, trong đó hầu hết là phải thu các khách hàng là đối tác lớn và truyền thống của PVD, nhưng hệ số vòng quay phải thu vẫn duy trì ở mức 4,5 vòng, tương đương với năm 2011, do đó mức tăng mạnh của khoản mục này vẫn có thể chấp nhận được.

+ TSDH cuối năm 2012 đã giảm khoảng 4,2%, trong đó TSCĐ giảm 5,6% do khấu hao, tuy nhiên PVD cũng đã thực hiện một số khoản đầu tư mới, ví dụ như khoảng 285 tỷ đồng vào TSCĐ, góp 148,6 tỷ đồng vào hai công ty liên doanh Vietubes và PVD-OSI dẫn đến giá trị ĐTTC dài hạn tăng 48% so với cuối năm 2011.

+ Tổng nợ cuối năm 2012 của PVD giảm nhẹ 3%, trong đó nợ NH tăng 11,9%, nợ DH giảm 11,8%. Từ năm 2010 đến hết 2012, tỷ trọng nợ NH thường duy trì dưới mức 40% và mới chỉ tăng lên trên 40% từ Q2/2012. Có thể nói rằng PVD dựa nhiều vào nợ DH, chủ yếu là nợ vay DH, điều này khá hợp lý nếu liên hệ đến cơ cấu tài sản công ty. Trong năm 2012, công ty cũng đã thiết lập quy chế quản lý tài chính nhằm nâng cao công tác quản trị tài chính với số ngày thu tiền không chế, cụ thể đối với dịch vụ khoan dưới 50 ngày, các dịch vụ khác khoảng 65 ngày để từ đó có thể tăng lên chỉ số thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh.

+ Nợ NH cuối năm đã lên đến gần 5.691 tỷ đồng, tăng chủ yếu ở các khoản phải trả như phải trả bên bán (+14,3%), trả thuế (+46,7%), nợ công nhân viên (+90%) và chi phí phải trả khác (+507%), riêng nợ vay NH lại giảm 5,3%, tỷ lệ nợ vay NH trên Nợ NH giảm còn 34,1% từ mức 40,3% cuối năm 2011. Đặc biệt, tuy nợ NH thấp nhưng công ty luôn đối mặt với rủi ro thanh toán khi hệ số thanh toán hiện tại và thanh toán nhanh luôn <1 trong suốt ba năm qua.

+ Xét riêng trên nợ vay NH, đáng chú ý là nợ vay NH đã bắt đầu giảm từ Q3/2012 và chiếm tỷ trọng khoảng 34-45% nợ NH. Chúng tôi cho rằng dù chỉ số khả năng thanh toán nhanh <1, nhưng rủi ro thanh toán của PVD rất thấp bởi những nguyên nhân sau: (i) chỉ số TSNH/Nợ vay NH và (TSNH-Tồn kho)/Nợ vay NH đạt tương ứng 2,6 và 2,2 lần, cho thấy công ty hoàn toàn có thể sử dụng TSNH để thanh toán nợ vay NH; (ii) PVD còn chưa sử dụng hết hạn mức cho vay ngắn hạn của các ngân hàng HSBC và Vietcombank (hạn mức cho vay của HSBC là 10 triệu USD, dư nợ cuối năm của PVD là 172 tỷ đồng, hạn mức cho vay của Vietcombank là 1.000 tỷ đồng, dư nợ cuối năm 231 tỷ đồng) nên vẫn còn có thể vay thêm để thanh toán các khoản phải trả. Ngoài ra, căn cứ theo hệ số EBIT/chi phí lãi



vay 2012 đạt tới 606% cộng với việc PVD đã hạch toán một phần chi phí lãi vay vào nguyên giá TSCĐ nên công ty hoàn toàn có thể gia tăng nợ vay (nếu cần) để thanh toán cho các khoản nợ đến hạn hay nợ phải trả.

+ Nợ DH của PVD đa số là các khoản vay bằng USD ở các ngân hàng trong nước như Vietcombank, BIDV, Vietinbank, vay công ty tài chính PVFC và vay ở ngân hàng nước ngoài HSBC và Standard Chartered nhằm phục vụ cho việc đầu tư vào các giàn PV Drilling I, II, III và V. Tổng dự nợ cuối năm 2012 vào khoảng 307 triệu USD, trong đó gần 50% dựa trên lãi suất tiết kiệm 12 tháng của ngân hàng cho vay, phần còn lại dựa trên mức lãi suất Sibor hoặc Libor 3,6 hoặc 12 tháng, những mức lãi suất này diễn biến rất ổn định trong năm 2012 và dự báo sẽ tiếp tục ổn định trong năm 2013.

Một số nội dung đáng chú ý khác được nêu tại ĐHCĐ

+ Năm 2012 là năm đánh dấu mốc quan trọng đối với PVD, lần đầu tiên công ty đưa vào vận hành quản lý giàn khoan PV Drilling V hiện đại và thế hệ mới nhất, đồng thời giếng khoan khu vực mỏ Mộc Tinh cho khách hàng Biển Đông POC là khu vực mỏ giếng khoan sâu, nhiệt độ cao và áp suất cao. Do đó, việc điều khiển và vận hành quản lý khoan để khoan an toàn, tạo hiệu suất sử dụng giàn khoan cao là một sự thách thức lớn đối với Ban lãnh đạo và đội ngũ quản lý, đội ngũ kỹ thuật của PVD.

+ Năm 2012, PVD có thêm hai liên doanh mới đi vào hoạt động là PVD-Vietubes và PVD-Oil States, nâng tổng số công ty liên doanh của PVD lên 6 đơn vị.

+ Tháng 10/2012, PVD đã mở văn phòng tại Kuala Lumpur ở Malaysia nhằm hỗ trợ việc đưa các dịch vụ của PVD đến thị trường Malaysia và các nước khác trong khu vực, đây là bước đi khởi đầu để PVD vươn ra thị trường thế giới. Bên cạnh đó, PVD cũng liên doanh với các đối tác nước ngoài đầu tư thêm giàn khoan cũng như tích cực tìm kiếm cơ hội hợp tác với các nhà thầu khoan có tiềm lực và uy tín trên thế giới để cung cấp dịch vụ vận hành giàn khoan thuê.

+ Năm 2012, công ty đã ký nhiều hợp đồng, đặc biệt hợp đồng khoan cung cấp các giàn khoan của công ty: PV Drilling I đã khoan cho Cuu Long JOC; PV Drilling II chuẩn bị khoan cho Lam Son JOC; PV Drilling III đã đang và sẽ tiếp tục khoan cho VietsovPetro. Đối với giàn khoan thuê, công ty đánh dấu có số lượng giàn khoan thuê lớn, tạo ấn tượng đối với doanh thu của công ty. Hiện hợp đồng ba giàn khoan thuê (GSF Key Hawaii, Ocean Patriot và Ensco 107) dự kiến kết thúc vào cuối các tháng 3, 9 và 11/2013, tuy nhiên công ty cũng đã kịp ký hợp đồng hai giàn khoan thuê mới là Naga 2 và West Tucana bắt đầu vận hành từ Q3/2013, do đó sẽ góp phần duy trì nguồn thu cho công ty.

Kế hoạch năm 2013

KQKD 2013 đã được HĐQT công ty thông qua với kế hoạch thận trọng hơn so với thực hiện năm 2012 với tổng DT đạt 11.275 tỷ đồng (-5,5% y-o-y), LNNT đạt 1.615 tỷ đồng (-4,9% y-o-y), LNST đạt 1.360 tỷ đồng (+2,8 y-o-y) và cổ tức 10% tiền mặt, 10% cổ phiếu.

PVD mới ký lại hợp đồng cung ứng giàn khoan với các đối tác tại thị trường Việt Nam, theo đó đơn giá mới dao động khoảng 135.000-150.000 USD/ngày, tăng 10-15% so với năm 2012. Tuy nhiên, doanh thu của PVD có thể sẽ chịu ảnh hưởng từ việc chấm dứt các hợp đồng cho thuê trên 3 giàn GSF Key Hawaii, Ocean Patriot và Ensco 107.

Hiện nay, thị trường cho thuê giàn khoan ở vùng biển Đông đang diễn biến không thuận lợi. Mức đơn giá cho thuê ở đây dù tăng nhưng vẫn thấp hơn so với khu vực Đông Nam Á nên các nhà thầu khoan có xu hướng rút các giàn khoan đang thuê rời khỏi Việt Nam đi sang các nước khác. Điều này có thể là cơ hội cho PVD gia tăng thị phần, nhưng rõ ràng công ty cũng đang thiếu giàn để tận dụng cơ hội này. Hơn nữa, tỷ suất lợi nhuận đối với các giàn thuê chỉ đạt hơn 2%, không hấp dẫn so với tự đầu tư. Do đó, giải pháp thuê giàn chỉ là giải pháp tạm thời trong giai đoạn ngắn hạn, về lâu dài công ty sẽ phải đầu tư thêm giàn khoan.

Trước tình hình trên, công ty đặt mục tiêu năm 2013 khá thận trọng, cụ thể DTT dự kiến đạt 11.275 tỷ đồng (-5,5% y-o-y), LNNT đạt 1.615 tỷ đồng (-4,9% y-o-y), LNST dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 1.360 tỷ đồng (+2,8% y-o-y) và cổ tức 10% bằng tiền mặt, 10% bằng cổ phiếu. Điểm đáng chú ý, LNST dự kiến năm 2013 tăng nhẹ 2,8% y-o-y, mặc dù LNNT lại giảm 4,9% y-o-y bởi giàn khoan hiện đại PV Drilling V vinh dự được Bộ Khoa học Công nghệ trao Giấy chứng nhận hoạt động ứng dụng công nghệ cao, do đó nằm trong chính sách khuyến khích đầu tư của nhà nước nên thu nhập từ giàn khoan này được hưởng ưu đãi thuế.

+ PVD dự kiến trình ĐHCĐ kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu theo hình thức chào bán riêng lẻ cho PVN, NĐT chiến lược, NĐT tài chính và cho CBCNV (chương trình ESOP), cụ thể: (1) Tổng số cổ phần phát hành là 40 triệu cp, trong đó phát hành cho PVN là 20,152 triệu cp, cho NĐT chiến lược và NĐT tài chính là 17,848 triệu cp và cho chương trình ESOP là 2 triệu cp; (2) Giá phát hành cho PVN và NĐT chiến lược là giá trị sổ sách tại thời điểm 30/06/2012, tức là khoảng 31.758 đồng/cp; (3) Giá phát hành cho NĐT tài chính là giá theo thỏa thuận giữa PV Drilling và NĐT trên cơ sở tham khảo giá thị trường cộng với biên độ tăng hoặc giảm nhưng không thấp hơn giá trị sổ sách tại thời điểm phát hành. Với tiến độ thực hiện các công việc chuẩn bị cho đợt phát hành, mức giá sàn dự kiến sẽ dựa vào BCTC Q2/2013; (4) Giá phát hành theo chương trình ESOP là 10.000 đồng/cp; (5) Cam kết nắm giữ cổ

phần kê từ ngày phát hành thêm: đối với PVN và các đối tác chiến lược với thời hạn hạn chế chuyển nhượng là ba năm; đối với NĐT tài chính là theo quy định của pháp luật hiện hành, tức là một năm; đối với CBCNV là hai năm.

Kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ việc phát hành: (i) Thành lập liên doanh với đối tác tại Singapore để mua một giàn jackup đa năng và dự kiến đưa vào vận hành từ Q4/2013, phục vụ các nhà thầu dầu khí cả ở trong nước và Mexico hoặc Trung Đông...; (ii) Đầu tư một giàn jackup thế hệ mới, dự kiến bắt đầu xây dựng từ năm 2014 và vận hành từ 2016; (iii) Góp thêm vốn vào liên doanh PVD-Baker Hughes, tăng vốn cho công ty con, mua sắm thêm trang thiết bị và công cụ phục vụ các giàn khoan; (iv) Tái cấu trúc vốn và giảm bớt đòn bẩy tài chính.

Theo chúng tôi, đây chính là việc tái khởi động chương trình phát hành thêm mà PVD đã không thực hiện được trong năm 2012 (Theo PVD, hai lý do khiến việc phát hành 40 triệu cổ phiếu trì hoãn trong năm 2012 (i) Tạm ngưng dự án Seadrill; (ii) Thị giá cổ phiếu PVD 2012 khá thấp). Trong trường hợp việc phát hành nói trên được tổ chức thành công sớm nhất trong đầu tháng 6/2013 và công ty vẫn đạt kế hoạch lợi nhuận nói trên, dựa vào phương pháp tính khối lượng cổ phiếu đang lưu hành bình quân 2013 mà HOSE đang áp dụng thì EPS sẽ đạt 5.854 đồng/cp. Trường hợp PVD phát hành vào cuối năm, EPS sẽ có thể đạt đến 6.400 đồng/cp.

Quan điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, PVD là công ty có hoạt động SXKD khá ổn định và ít chịu ảnh hưởng từ kinh tế vĩ mô nhờ hoạt động trong nhóm ngành khá đặc thù là khoan dầu và được sự hỗ trợ rất lớn từ tập đoàn PVN. Kết quả kinh doanh trong những năm gần đây luôn cho thấy sự tăng trưởng khá cao (CAGR giai đoạn 2009-2012 đối với DTT và LNST đạt tương ứng 42,8% và 21%). Ngoài ra, PVD có nền tảng tài chính tốt, tỷ lệ nợ trên vốn tuy khá cao nhưng rủi ro thanh toán lại thấp, cấu trúc nợ vay phù hợp với cơ cấu tài sản và tính chất ngành nghề, công ty không đầu tư đa ngành. Tuy nhiên, việc dự báo hoạt động của PVD trong dài hạn lại khá khó khăn do khoan dầu là lĩnh vực hẹp, ít thông tin, phạm vi hoạt động có thể vượt ra ngoài biên giới nước ta và khó dự báo mức độ cạnh tranh. Ngoài ra, theo PVD thì tuy ngành khoan dầu cũng chịu sự tác động của biến động giá dầu trên thế giới, tuy nhiên chúng tôi còn cho rằng hoạt động của công ty còn chịu cả tác động từ các yếu tố kinh tế vĩ mô trong khu vực Đông Nam Á và trên cả thế giới.

Căn cứ vào kế hoạch kinh doanh 2013 đã bao gồm cả yếu tố tăng vốn, chúng tôi dự báo EPS 2013 sẽ vào khoảng 5.800 – 6.400 đồng/cp, P/E forward vào khoảng 6,3 đến 6,9 lần. Chúng tôi cũng dự tính thu giá vào thời điểm cuối năm 2013 sẽ khoảng từ 37.000 – 38.500 đồng/cp, P/B forward khoảng 1,0 -1,1 lần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>