

Doanh thu tăng ổn định với hiệu suất vận hành giàn khoan tối đa

Overweight

Giá mục tiêu VND 57,700
Giá hiện tại VND 49,500

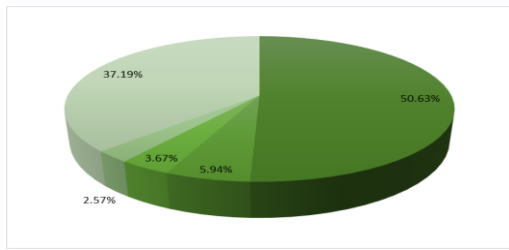
Phạm Nhật Bích
 (+84-8) 5413-5479
 bichpham@phs.vn

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)	8,839.62
Biên độ 52 tuần (đồng)	30,900 – 47,000
KLGD trung bình 3 tháng	176,600
Beta	0.92
Sở hữu nước ngoài	37%
Ngày niêm yết đầu tiên	5/12/2006

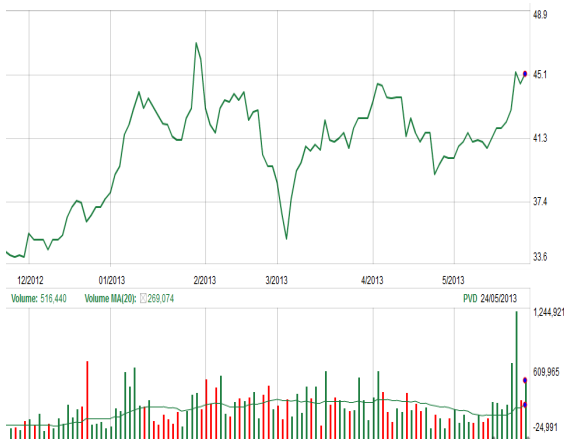
Cổ đông lớn

PVN	50.63%
Deutsche Bank AG London	5.94%
PVF	3.67%
VCB	2.57%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+2,7	+8,2	+10,4
Phần trăm (%)	+6.8	+24.1	+32.3



• **Doanh thu của công ty đang trên đà tăng:** PVD đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất của Q1/2013, trong đó doanh thu thuần và LN gộp đạt lần lượt 3,179 tỉ (+34.7% YoY) và 787 tỉ (+23.68% YoY). Nguyên nhân là hiệu quả vận hành giàn khoan cao và mức tăng giá thuê giàn khoan khoảng 10% so với Q1/2012 lên mức 150,000 USD - 165,000 USD/ngày. Mặc dù doanh thu thuần tăng khá cao nhưng LN ròng lại có mức tăng thấp hơn do (i) 2 giàn khoan mới thuê ngoài – Naga2 và West Tucana - có biên LN thấp kéo theo biên LN của PVD cũng sụt giảm và (ii) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng chủ yếu do trích lập chi phí cho nguồn Quỹ nghiên cứu và phát triển. Do vậy, LNST chỉ tăng nhẹ 19% YoY đạt 453 tỉ. Theo BDH của PVD cho biết, lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2013 ước đạt hơn 800 tỷ, tương ứng đạt hơn 59% so với kế hoạch cả năm và vượt gần 20% so với cùng kỳ năm 2012. Ngoài ra, ROE và ROA (TTM) tăng lần lượt 2 điểm phần trăm từ mức trung bình 4 năm từ 18% lên 20% và 1 điểm phần trăm từ mức trung bình 4 năm 6% lên 7.4%. Điều này cho thấy công ty đã sử dụng các nguồn vốn và tài sản của mình rất hiệu quả.

• **Triển vọng ngành:** Khu vực Châu Á Thái Bình Dương là một ứng cử viên sáng giá để trở thành khu trọng điểm phát triển thị trường khai thác dầu khí trong năm năm tới. Theo khảo sát thực tế, từ đây đến năm 2017 sẽ có 30 mỏ dầu nước sâu đi vào hoạt động khai thác, tăng 2.3x so với 9 mỏ dầu nước sâu đang khai thác phát triển. Bên cạnh đó, số lượng giàn khoan hiện tại không đủ đáp ứng nhu cầu phát triển và đầu tư của các doanh nghiệp khai thác. Do vậy, nhu cầu giàn khoan được dự báo sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2013-2017, dẫn đến khả năng giá thuê giàn sẽ tăng lên 150,000 – 170,000 USD đối với giàn khoan thân nổi. Năm 2013, thị trường khoan được dự đoán sẽ sôi động hơn năm trước. Mức giá thuê hiện đã tăng 10-15% từ 125,000 – 135,000 USD năm FY2012 lên 135,000 – 150,000 USD. Trong khu vực Đông Nam Á, Việt Nam được xếp thứ 3 trong lĩnh vực khai thác dầu khí với sản lượng 350,000 thùng một ngày. Hiện nay, Việt Nam có 7 mỏ dầu đang được khai thác và sản xuất 7 loại dầu thô với đặc điểm kỹ thuật khác nhau. Nhìn chung, 7 loại dầu thô này có chất lượng cao, đạt mức giá dầu thô cao hơn so với giá dầu thô tiêu chuẩn Brent trên thế giới. Do đó, nhu cầu về dịch vụ khoan ở Việt Nam sẽ tăng mạnh cộng với các thiết bị khoan cũng đã cũ nên nhu cầu về thiết bị hiện đại sẽ tăng và giá thuê thiết bị cũng tăng theo.

• **Overweight:** Chúng tôi tiếp tục xếp hạng Overweight cho PVD với mức giá mục tiêu 57,700 đồng, tương ứng với hệ số PE 7.5(X) với EPS 2013.

(billion VND)	2010	2011	2012	1Q2013	Co's plan	2013E
Doanh thu thuần	7,572	9,287	11,859	3,178	11,275	13,581
% biên LN gộp	23%	23%	21%	25%		
% biên vận hành	17%	16%	15%	19%		
EBT	1,019	1,204	1,684	516		
LN ròng	882	1,050	1,325	451	1,360	1,621
% tăng YoY	8%	19%	26%	19%		
% tăng QoQ				97%		
EPS (TTM)	4,190	4,989	6,295	6,705		7,704
BVPS	24,830	29,374	33,180	35,002		
P/E	10.76	9.04	7.16	7.3		
P/B	1.82	1.54	1.36	1.4		

Nguồn: PVD & dự báo PHS

Mô tả công ty

PV Drilling là nhà cung cấp chuyên nghiệp các giàn khoan và dịch vụ khoan liên quan cũng như cung cấp nhân lực vận hành khoan cạn và ngoài khơi. PVD chiếm thị phần lớn về các dịch vụ kỹ thuật với 50% thị phần các dịch vụ kỹ thuật thiết bị khoan, 90% thị phần dịch vụ kiểm soát rò rỉ dầu, và 70% thị phần các dịch vụ sửa chữa và bảo dưỡng thiết bị khoan.

Lịch sử công ty

- Năm 2001, PV Drilling được thành lập, từ tiền thân là 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.



P/E lịch sử



Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012	Tỉ lệ hàng năm	2009	2010	2011	2012
Doanh thu ròng	4,097	7,572	9,287	11,859	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	2,857	5,814	7,197	9,331	Tỉ lệ tăng doanh thu	10%	85%	23%	28%
Lợi nhuận gộp	1,240	1,758	2,090	2,527	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	3%	42%	19%	21%
Chi phí vận hành	274	453	646	741	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	-9%	8%	19%	26%
Doanh thu tài chính	203	176	152	60	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	43%	18%	26%	3%
Chi phí tài chính	322	481	447	421	Tỉ lệ tăng vốn	104.0%	23.7%	18.3%	13.0%
Lãi vay	72	313	447	301	Tỉ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận khác	25	(33)	(17)	110	Biên lợi nhuận gộp	30.3%	23.2%	22.5%	21.3%
Lợi nhuận trước thuế	926	1,019	1,204	1,684	Biên LN trước thuế	22.6%	13.5%	13.0%	14.2%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	102	137	143	240	Lợi nhuận ròng biên	19.9%	11.6%	11.3%	11.2%
Lợi nhuận ròng	815	882	1,050	1,325	ROE	19.3%	16.9%	17.0%	19.0%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012	ROA	6.6%	6.0%	5.7%	7.0%
Tổng tài sản	12,368	14,640	18,413	19,004	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	2,565	3,211	3,791	4,986	Lợi nhuận ròng biên (1)	19.9%	11.6%	11.3%	11.2%
Tiền và tương đương	874	855	668	1,067	Thu hồi tài sản (2)	0.33	0.52	0.50	0.62
Khoản phải thu	1,268	1,948	2,056	3,025	Cấp số vốn (3)	2.93	2.80	2.98	2.72
Tồn kho	321	342	1,002	787	ROE = (1)x(2)x(3)	19.3%	16.9%	17.0%	19.0%
Tài sản dài hạn	9,803	11,429	14,622	14,017	Tỉ lệ điều hành				
Tài sản cố định	9,420	10,982	14,095	13,321	Số ngày thu	113	94	81	93
Đầu tư dài hạn	132	150	318	528	Số ngày tồn kho	41	21	51	31
Vốn	12,368	14,640	18,413	19,004	Số ngày trả	123	101	90	87
Nợ	8,129	9,397	12,210	11,994	Vòng luân chuyển tài sản	0.33	0.52	0.50	1
Nợ ngắn hạn	807	1,427	1,979	1,940	Vòng luân chuyển TS dài	0.43	0.69	0.66	0.89
Nợ dài hạn	5,542	5,292	5,921	4,868	Vòng luân chuyển TS cố định	2.30	1.45	1.52	1.12
Vốn CSH	4,225	5,227	6,183	6,984	Tỉ lệ thanh toán				
Vốn điều lệ	2,105	2,105	2,105	2,105	Tỉ lệ hiện tại	1.03	0.80	0.79	0.89
Lợi nhuận giữ lại	397	1,052	1,360	2,042	Tỉ lệ nhanh	0.90	0.72	0.58	0.75
Dòng tiền	2009	2010	2011	2012	Tỉ lệ tiền	0.35	0.21	0.14	0.19
Dòng tiền vận hành thuần	1,226	1,233	2,515	2,218	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	815	882	1,050	1,325	Tổng nợ/tổng vốn	1.50	1.29	1.28	0.97
Khấu hao	257	610	711	1,031	Tổng nợ/tổng tài sản	0.51	0.46	0.43	0.36
Dòng tiền đầu tư thuần	(3,367)	(1,253)	(2,857)	(412)	Tổng tài sản/Vốn CSH	2.93	2.80	2.98	2.72
Dòng tiền tài chính thuần	2,328	(45)	72	(1,406)	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần	187	(64)	(270)	399	PE	11.65	10.76	9.04	7.16
Tiền đầu kỳ	688	874	855	668	PBV	2.25	1.82	1.54	1.36
					PS	2.32	1.25	1.02	0.80
					EPS (VND/cp)	3,870	4,190	4,989	6,295
					Lợi nhuận/cp	5,090	7,088	8,366	11,194
					Giá trị sổ sách	20,072	24,830	29,374	33,180

Nguồn: PVD

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn