

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ - PVD

Thông tin cổ phiếu	Ngày 22/08/2013
Mã chứng khoán	PVD
Ngành	Dịch vụ kỹ thuật dầu khí
ICB code	573
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 19/08/2013	59.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	12.715
KLCP đang lưu hành	248.159.735
P/E trailing	8,4
P/B trailing	1,6

- Hầu hết các chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận trong Q2 và nửa đầu năm 2013 tăng trưởng cao so với cùng kỳ 2012, cụ thể DT Q2 đạt 3.348,4 tỷ đồng (+27,1% yoy), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 443,8 tỷ đồng (+83,2% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, DTT đạt 6.527,8 tỷ đồng (+30,7% yoy, hoàn thành 57,9% KH) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 864,9 tỷ đồng (+41,2% yoy, hoàn thành 63,6% KH) và EPS 6T.2013 đạt 4.116 đồng/cp.
- KQKD ấn tượng trong nửa đầu năm nay và dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ cả năm có thể đạt trên 1.700 tỷ đồng, cũng như giả định PVD hoàn tất việc phát hành trong tháng 7 thì EPS 2013 sau khi phát hành có thể đạt trên 7.200 đồng/cp.
- Hiện giá cổ phiếu PVD đã tăng hơn 10% so với thời điểm công ty công bố BCTC hợp nhất Q2/2013, tuy nhiên nếu xét theo chỉ số P/E 2013 vốn được chúng tôi dự phóng ở mức 8,4 lần thì giá PVD vẫn chưa bị đẩy lên mức quá cao. So với mức P/E bình quân khoảng 14,6 lần của các cổ phiếu trong nhóm VN30 thì P/E của PVD vẫn còn thấp. Căn cứ theo mô hình định giá dòng tiền của chúng tôi, cũng như xét trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu PVD đã trở nên hợp lý và đang tiến gần tới giá trị thực. Chúng tôi hạ mức khuyến nghị từ MUA xuống NẮM GIỮ đối với cổ phiếu PVD.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	6T.2013	2013F
TTS (tỷ đồng)	18.535,4	19.083,6	19.880,9	21.063,9
VCSH (tỷ đồng)	6.202,1	6.992,1	7.807,6	10.059,9
VĐL (tỷ đồng)	2.105,1	2.105,1	2.105,1	2.485,1
DTT (tỷ đồng)	9.210,8	11.929,5	6.527,8	13.150,3
LNST (tỷ đồng)	1.229,4	1.697,3	1.066,0	2.333,7
LNST (tỷ đồng)	1.067,0	1.321,8	864,9	2.011,9
Nợ/TTS (%)	66%	63%	60,5%	52,5%
Tỷ suất LN ròng (%)	11,6%	12,1%	14,2%	15,2%
ROA (%)	5,7%	7,6%	8,1%	10,0%
ROE (%)	17,2%	20,7%	20,5%	23,5%
BV (đồng/cp)	28.837	32.589	34.392	37.150
EPS (đồng/cp)	5.080	6.890	6.700	7.200

Nguồn: PVD, VCBS dự phóng

Lý Hoàng Anh Thi
+84 4 3936 6425 (ext. 504)
lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

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

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

Một số sự kiện nổi bật trong Q2.2013

- Ngày 24/07/2013, HĐQT PVD thông qua kết quả đợt chào bán cổ phiếu riêng lẻ 38.000.000 cổ phần cho các NĐT, trong đó phát hành 20.152.000 cổ phần cho PVN với giá chào bán là 31.758 đồng/cp (thời gian hạn chế chuyển nhượng ba năm); 17.848.000 cổ phần với giá chào bán bình quân là 45.605 đồng/cp cho PYN Fund Management Limited (10.000.000 cp), PENM Partners (4.848.000 cp) và VOF Investment Limited (3.000.000 cp), thời gian hạn chế chuyển nhượng một năm. VDL sau khi phát hành lên đến 2.485 tỷ đồng và tổng số tiền thu được là 1.453,9 tỷ đồng.
- Ngày 30/07/2013, Temleton Frontier Markets Fund đã mua 64.270 cổ phiếu, nâng tổng số lượng cổ phiếu PVD do FTIF cùng các tổ chức liên quan lên đến 10.551.810 cổ phiếu, tương đương 5,02%.

KQKD 6T.2013

Kết quả kinh doanh Q2.2013 tiếp tục tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, doanh thu đạt 3.348,4 tỷ đồng (+27,1% yoy), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 443,8 tỷ đồng (+83,2% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, DTT đạt 6.527,8 tỷ đồng (+30,7% yoy, hoàn thành 57,9% kế hoạch năm), LNNTT đạt 1.066 tỷ đồng (+37,1% yoy, hoàn thành 66% kế hoạch năm), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 864,9 tỷ đồng (+41,2% yoy) và EPS 6T.2013 đạt 4.116 đồng/cp.

Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của PVD là dịch vụ khoan vẫn tăng trưởng tốt: Hiện nay PVD đang sở hữu năm giàn khoan (bao gồm PV Drilling I, II, III, PV Drilling 11 và TAD - Drilling V) và thuê năm giàn khoan (Key Hawaii, Ensco 107, Naga2, West Tucana và Key Gibraltar). Trong Q2.2013, dịch vụ khoan đã đạt doanh thu 2.059,7 tỷ đồng (+54,7% yoy), đóng góp 61,5% tổng DT công ty do: (i) Tất cả các giàn khoan sở hữu luôn được vận hành xuyên suốt 6 tháng với hiệu suất hoạt động trên 98%, trong khi năm trước chỉ có 4 giàn sở hữu vận hành liên tục 6 tháng; (ii) Giá cho thuê các giàn khoan tự nâng do PVD sở hữu được điều chỉnh tăng 7% so với cùng kỳ năm trước, ngoài ra giá cho thuê lại của bốn giàn khác do PVD đi thuê cũng tăng lên mức bình quân 150.000-160.000 USD/ngày; (ii) Số lượng giàn khoan do PVD đi thuê trong Q2.2013 tăng lên đến bốn giàn so với một giàn trong Q2.2012. Cụ thể, công ty đã gia hạn thành công hợp đồng khoan của giàn Ensco 107 tới cuối năm 2013. Ngoài ra, PVD đã thuê thêm ba giàn mới Naga2, West Tucana và Key Gibraltar, trong đó Naga2 đi vào hoạt động từ Q2.2013, điều này cũng đã góp phần gia tăng DT và LN cho PVD. Hai giàn khoan West Tucana và Key Gibraltar sẽ hoạt động từ Q3.2013.

Các mảng kinh doanh khác như cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, dịch vụ khác và kinh doanh thương mại đạt doanh thu tương ứng 1.057,5 tỷ đồng và 231,3 tỷ đồng, đóng góp lần lượt 31,6% và 6,9% DTT, tỷ suất LN gộp từ hai mảng này đạt 22,1% và 4,8%.

Đơn vị: tỷ đồng	Q2.2012	Q2.2013	+/-% Q2	6T.2012	6T.2013	+/-% 6T
Dịch vụ khoan	1.331,4	2.059,6	54,7%	2.520,9	4.287,8	70,1%
Thương mại	395,2	231,3	-41,5%	696,5	418,4	-39,9%
DV kỹ thuật giếng khoan và DV khác	908,1	1.057,5	16,5%	1.777,3	1.821,1	2,5%
Tổng doanh thu	2.634,7	3.348,4	27,1%	4.994,7	6.527,3	30,7%
Dịch vụ khoan	356,9	570,1	59,7%	719,5	1.143,5	58,9%
Thương mại	16,6	11,1	-33,1%	30,5	22,3	-26,9%
DV kỹ thuật giếng khoan và DV khác	255,6	233,2	-8,8%	515,5	435,9	-15,4%
Lợi nhuận gộp	629,1	814,4	29,5%	1.265,5	1.601,7	26,6%

Nguồn: PVD, VCBS

GVHB tăng nhưng chi phí tài chính và chi phí hoạt động giảm: Trong Q2.2013, giá vốn dịch vụ khoan (chiếm tỷ trọng 58,8% tổng GVHB) tăng mạnh 52,8% yoy do PVD tăng số lượng giàn khoan thuê, tuy nhiên mức tăng này thấp hơn mức tăng DT dẫn đến LN gộp trong Q2.2013 của mảng này vẫn tăng 59,7% và tỷ suất LN gộp biên đạt 27,7%, nhỉnh hơn mức 26,8% cùng kỳ năm trước. Tổng GVHB của PVD trong Q2.2013 tăng 26,3% yoy, cũng thấp hơn mức tăng DT nên LN gộp toàn công ty đã đạt 814,5 tỷ đồng (+29,5% yoy).

Chi phí tài chính trong Q2.2013 giảm 12,1% chủ yếu đến từ chi phí lãi vay giảm 32,1% yoy (do giảm nợ vay) và lỗ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện giảm 45,3% yoy. Lũy kế 6 tháng đầu năm, chi phí tài chính giảm 4,6% yoy. Ngoài ra, chi phí hoạt động trong Q2 giảm 17,1% yoy và lũy kế 6T.2013 tăng 9,7% yoy. Đây là kết quả cả việc kiểm soát khá tốt chi phí vận hành, quản lý hiệu quả và an toàn các giàn khoan nên LN thuần từ hoạt động kinh doanh Q2 và lũy kế 6 tháng đầu năm đạt lần lượt 526,3 và 1.036,4 tỷ đồng, tăng tương ứng 76,7% và 40% yoy.

Danh sách giàn khoan PVD sở hữu và thuê ngoài

Tên giàn khoan	Thời gian vận hành	Đối tác	HD từ	đến	Giá thuê USD/ngày
JACKUPS					
PV Drilling I	T3.2007	Cửu Long JOC	T6/2012	T6/2013	125.000-135.000
			T6/2013	T7/2014	145.000-155.000
PV Drilling II	T9.2009	JPVC	T7/2012	T7/2013	125.000-130.000
		Lam Son JOC	T8/2013	T8/2014	145.000-155.000
PV Drilling III	T11.2009	VietsovPetro	T1/2013	T6/2013	145.000-155.000
			T7/2013	T3/2014	160.000-165.000
LAND RIG					
PV Drilling 11		Groupement Bir Seba	Q4/2011	Q4/2014	30.500
SEMI-SUBMERSIBLE					
TAD PV Drilling V	T2.2012	Biển Đông POC	T2/2012	T2/2015	205.000
LEASED RIGS					
GSF Key Hawaii		PVEP POC	T1/2013	T7/2013	130.000-140.000
Ocean Patriot	T8.2012	Idemitsu	T8/2012	T4/2013	230.000-270.000
EnSCO 107	T9.2012	Thăng Long JOC	T9/2012	T3/2013	145.000-150.000
		Mitra Energy, ENI	T4/2013	T10/2013	160.000-165.000
Naga2		Hoang Long JOC	T6/2013	T12/2013	160.000-170.000
West Tucana		PVFP POC	T7/2013	T12/2013	160.000-170.000
Key Gibraltar		PVEP POC	T9/2013	T9/2014	150.000-160.000

Nguồn: PVD, VCBS

LNTT và LNST tăng trưởng ấn tượng: Tăng trưởng DT và LN gộp là hai yếu tố chính dẫn đến LNTT và LNST của cổ đông công ty mẹ tăng đến trong Q2.2013 đạt lần lượt 548,9 và 443,8 tỷ đồng, tăng mạnh 67,1% và 83,2% yoy. Trong nửa đầu năm 2013, LNTT và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 1.066 và 864,9 tỷ đồng, tăng mạnh tương ứng 39,7% và 41,2% yoy.

Một số điểm đáng chú ý khác

Đến cuối Q2.2013, TSDH chiếm tỷ trọng 68,5% tổng TS do PVD đang sở hữu năm giàn khoan cùng với nhiều máy móc vật tư thiết bị phục vụ dịch vụ khoan. Tuy nhiên, TSNH đã tăng thêm khoảng 23,2%, trong đó phải kể đến lượng tiền mặt lên đến 2.334,5 tỷ đồng, tăng gần 1.267 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm chủ yếu nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng và chưa có động thái đầu tư nào đáng kể trong năm.

Tuy tổng nợ của PVD không thay đổi nhiều so với đầu năm, nhưng tổng các khoản nợ vay NH và DH đã giảm khoảng 827 tỷ đồng, giúp giảm chi phí lãi vay. Điểm đáng chú ý ở đây là việc giảm nợ của PVD không liên quan gì đến đợt phát hành riêng lẻ vừa qua.

Kế hoạch sử dụng số tiền thu được từ đợt phát hành riêng lẻ: tổng số tiền công ty thu được từ đợt phát hành trong tháng là 1.453,9 tỷ đồng, chủ yếu được sử dụng cho mục tiêu góp vốn liên doanh với Falcon Energy Group Ltd. để đầu tư thêm giàn tự nâng, gia tăng vốn lưu động và tái cấu trúc nợ từ Q3.2013. Theo như chúng tôi được biết, PVD có kế hoạch đưa tỷ lệ nợ vay về dưới 30% tổng nguồn vốn (đến cuối tháng 6 đã về đúng 30% so với mức 36% hồi đầu năm). Tuy việc phát hành này sẽ gây pha loãng EPS, nhưng với kết quả kinh doanh đạt ấn tượng trong nửa đầu năm 2013 và dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ cả năm có thể đạt trên 1.700 tỷ đồng, cũng như giả định PVD sẽ niêm yết số cổ phiếu phát hành thêm trong tháng 7 thì EPS 2013 sau khi pha loãng vẫn có thể đạt trên 7.200 đồng/cp.

Kế hoạch đầu tư giai đoạn 2013-2015: Trong 6T.2013, liên doanh PVD Overseas (PVD và Falcon Energy Group Ltd) đã ký hợp đồng với Keppel Fels để đóng một giàn khoan tự nâng thế hệ mới, dự kiến đi vào vận hành từ Q1/2015. Ngoài ra, trong năm 2014, PVD dự kiến sẽ đầu tư thêm một giàn khoan tự nâng mới khác.

Dự báo KQKD năm 2013: Trong mô hình dự báo dòng tiền của chúng tôi, KQKD của công ty năm 2013 sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng với DT đạt trên 13.150 tỷ đồng, vượt 16,6% KH năm; LNTT đạt 2.184 tỷ đồng, vượt 35,2% KH năm và LNST cổ đông công ty mẹ là 1.798 tỷ đồng, vượt 32,2% KH năm. Đóng góp vào mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong năm 2013 nhờ (i) Giàn semisub PVD V sẽ hoạt động trong cả năm, trong khi năm trước giàn này chỉ bắt đầu trong tháng 2; (iii) Giá cho thuê bình quân ngày tăng hơn so với năm 2012; (ii) Theo BCTC kiểm toán năm 2012, PVD vẫn chưa ghi nhận lợi nhuận trong năm 2011 và 2012 của liên doanh Baker Hughes và dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2013.

Quan điểm đầu tư

PVD là doanh nghiệp đứng đầu ngành khoan dầu hiện nay ở Việt Nam với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng trung bình đạt 42,8% và 21% trong giai đoạn từ 2010-2012. Nhìn chung, PVD là cổ phiếu tốt dựa trên các yếu tố cấu trúc tài chính ổn định, tỷ lệ nợ vay thấp và hoạt động tập trung vào ngành kinh doanh cốt lõi là dịch vụ khoan, không đầu tư dàn trải hay đa ngành. Hiện giá cổ phiếu PVD đã tăng hơn 10% so với thời điểm công ty công bố BCTC hợp nhất Q2/2013, tuy nhiên nếu xét theo chỉ số P/E 2013 vốn được chúng tôi dự phóng ở mức 8,4 lần thì giá PVD vẫn chưa bị đẩy lên mức quá cao. So với mức P/E bình quân khoảng 14,6 lần của các cổ phiếu trong nhóm VN30 thì P/E của PVD vẫn còn thấp. Tuy nhiên, căn cứ theo mô hình định giá dòng tiền của chúng tôi, cũng như xét trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu PVD đã trở nên hợp lý và đang tiến gần tới giá trị thực. Do đó, chúng tôi hạ mức khuyến nghị từ MUA xuống NẮM GIỮ 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) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
