

MUA_Giá mục tiêu 12 tháng: 20.800 VND

Định giá cổ phiếu ở mức 20.800 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu PVD với các điểm nhấn: 1) Hoạt động khoan đã trở lại ổn định và hợp đồng nhiều hơn cho giai đoạn 6 tháng cuối năm 2021; 2) Giàn khoan nước sâu PVD V sẽ thực hiện khoan cho BSH từ quý IV.2021 hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh tốt cho công ty; 3) giá dầu tiếp tục được dự báo neo ở mức cao từ 65-70 usd trong năm 2022 sẽ thúc đẩy dự án dầu khí và giá cước thuê giàn lên cao.

Thông tin cập nhật

Tình hình hoạt động cho thuê giàn khoan: Trong quý I hoạt động của các giàn khoan bị gián đoạn nhiều, hiệu suất hoạt động ở mức thấp, sang đến quý II, các hợp đồng mới đã mang lại việc làm nhiều hơn, các giàn khoan hoạt động cho các chủ dự án trong nước gồm Vietsovpetro, KrisEni, JOC Hoàng Long, Cửu Long. Tính trung bình 6 tháng đầu năm hiệu suất làm việc các giàn ở mức 77%.

Hoạt động kỹ thuật giếng khoan: Hoạt động kỹ thuật giếng khoan trong kỳ cũng chậm lại so với cùng kỳ 2020, các hoạt động cung cấp nhân lực khoan, dịch vụ cơ khí cũng gặp phải nhiều khó khăn do tình hình dịch bệnh chưa được kiểm soát, chi phí tăng cao.

Kết quả kinh doanh

Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 1.662 tỷ đồng, bằng 53% so với cùng kỳ 2020 (svck) và đạt 38% kế hoạch năm, trong đó doanh thu dịch vụ khoan giảm 74%, dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm 43% svck. Doanh thu giảm do các hoạt động trong kỳ vẫn gặp những khó khăn, ít hợp đồng, giá cước thấp và không có giàn khoan thuê ngoài.

Lĩnh vực dịch vụ khoan vẫn hoạt động dưới giá vốn, với mức lỗ gộp là 60 tỷ đồng, trong khi đó lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật giếng khoan vẫn giữ được hiệu quả với biên lợi nhuận gộp đạt 19.7% so với mức 18.6% svck. Tổng lãi gộp 6 tháng đạt 84 tỷ đồng, giảm mạnh 61% svck.

Trong kỳ, công ty tiếp tục phải trích lập dự phòng khó đòi thêm 35 tỷ đồng, trong đó trích 28 tỷ đồng/tổng 94 tỷ đồng nợ xấu cho hợp đồng với KrisCapuchia.

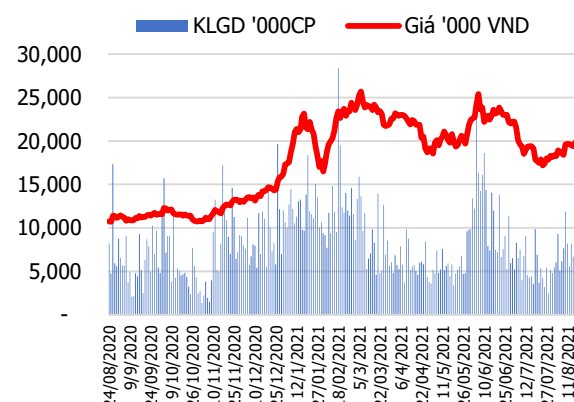
Doanh thu giảm, chi phí dự phòng tăng, kết quả làm cho 6 tháng đầu năm công ty lỗ trước thuế 59 tỷ đồng, lỗ sau thuế là 67 tỷ đồng, lỗ dành cho cổ đông công ty mẹ lên đến 96 tỷ đồng.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh tốt hơn từ nửa cuối năm trở đi

Trong 6 tháng cuối năm, với các hợp đồng cho thuê giàn khoan đã được ký kết, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của công ty sẽ khả quan hơn. Các giàn khoan JackUp hiện cơ bản có việc làm đến hết năm 2021, khả năng công ty cũng sẽ phải thuê thêm giàn trong quý IV cho hoạt động khoan trong nước. Ngoài ra từ tháng 10, giàn PVD V sẽ chính thức hoạt động trở lại với hợp đồng khoan tại Brunei.

Chúng tôi cũng có cuộc trao đổi về tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong giai đoạn dịch Covid19 đang diễn biến xấu và được biết không có nhiều ảnh hưởng do hoạt động khoan, dịch vụ khoan chủ yếu trên biển và đội ngũ kỹ sư, lao động kỹ thuật được đảm bảo an toàn, cách ly hoàn toàn với dịch bệnh.

Giao dịch cổ phiếu PVD 12T



	1T	3T	6T	12T
PVD	-8.9%	4.4%	55.1%	68.0%
VNINDEX	1.5%	9.6%	33.2%	53.1%

Giá hiện tại (26/8/2021)	17.800 VND
Giá mục tiêu	20.800 VND
Upside(%)	16.9%
Bloomberg	PVD VN
Giá trị vốn hóa	7.587 tỷ đồng
Biến động giá 52 tuần	10.700-25.700 vnd/cp
KLGDBQ ngày 52 tuần	8.713 trcp
Giá trị GDBQ ngày 52 tuần	151 tỷ đồng
Giới hạn Tỷ lệ SHNN	49.0%
Tỷ lệ SHNN hiện tại	6.5%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,229	3,795	5,068	5,503	6,751
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	20%	-27%	34%	9%	23%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	329	301	516	569	701
EBIT	Tỷ đồng	405	269	415	446	485
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	204	68	217	257	304
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	184	55	174	206	244
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	187	74	151	178	212
EPS	Đồng	444	175	359	423	504
Tăng trưởng EPS	%	-4264%	-61%	105%	18%	19%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	-	-	-	500	500
Lợi suất cổ tức	%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	2.8%
PE	Lần	40.1	101.7	49.5	42.1	35.3
PB	Lần	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
EV/EBITDA	Lần	13.4	14.1	10.0	9.0	8.2
ROE	%	0.9%	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%
ROA	%	1.3%	0.4%	1.2%	1.4%	1.7%

Nguồn: PVD, Trung tâm nghiên cứu MBS

Dự báo kết quả kinh doanh cả năm 2021

Hiện tại các giàn khoan của công ty cơ bản đã có việc làm ổn định hơn trong giai đoạn 6 tháng đầu năm, cụ thể:

- Giàn PVD I: Đang tiếp tục khoan cho JOC Cửu long từ tháng 4 đến hết quý III.
- Giàn PVD II: khoan liên tục cho Vietsovpetro kết thúc vào cuối tháng 7 và tiếp theo là Hoàng Long JOC cho cả năm 2021 với 4 giếng.
- Giàn PVD III: sau khi thực hiện ép vỉa cho mỏ Cá Tầm của Vietsovpetro xong, sẽ tiếp tục thực hiện, từ đầu quý III đã huy động cho JVPC cho hết quý III
- Giàn PVD VI: thực hiện liên tục cho Eni từ tháng 3 và sau khi kết thúc sẽ khoan cho JOC Thăng long, thời gian dự kiến sẽ đến hết năm 2021.
- Giàn PVD V: dự kiến sẽ thực hiện khoan cho Shell Brunei từ giữa tháng 10, kéo dài trong 6 năm chắc chắn và 4 năm lựa chọn.

Ngoài ra, theo chia sẻ của công ty, trong quý IV dự kiến sẽ có thêm nhiều việc làm và cần thêm 01 giàn thuê ngoài cho hoạt động khoan trong nước.

Chúng tôi dự báo, trong 6 tháng cuối năm hiệu suất hoạt động của các giàn sẽ tăng mạnh so với 6 tháng đầu năm (74%).

Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt mức 3.795 tỷ đồng, giảm 27% so với năm 2020. Lợi nhuận trước thuế đạt 68 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 55 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 175 đồng/cổ phần.

Cho năm 2022, chúng tôi kỳ vọng với giá dầu tiếp tục neo ở mức cao 65-70 usd/thùng (dầu Brent), nhu cầu khoan tăng lên sẽ đưa mức giá thuê giàn JackUp lên cao hơn từ 62-65 nghìn usd/ngày. Cùng với đó là giàn nước sâu PVD V hoạt động liên tục cả năm sẽ tạo ra kết quả kinh doanh mạnh mẽ hơn cho công ty với doanh thu lợi nhuận tăng trưởng 34% và 105% so với 2021.

Định giá:

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF, kết hợp so sánh PE, PB, EV/EBITDA, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 20.800 đồng.

Tổng hợp kết quả định giá

Kết quả định giá	Giá trị (vnd/cp)
- DCF_FCFF	20.839
- PB	35.829
- PE	7.420
- EV/EBITDA	19.220
Giá trị trung bình	20.800

Dự báo kết quả kinh doanh 2021F-2025F

Kết quả kinh doanh	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	Tỷ đồng	5,229	3,795	5,068	5,503	6,751	6,528
Tăng trưởng doanh thu	%	20%	-27%	34%	9%	23%	-3%
Giá vốn hàng bán	Tỷ đồng	-4,900	-3,494	-4,551	-4,934	-6,050	-5,810
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	329	301	516	569	701	718
Doanh thu tài chính	Tỷ đồng	157	171	174	178	181	185
Chi phí tài chính	Tỷ đồng	-201	-200	-197	-189	-181	-174
Lợi nhuận từ công ty ldlk	Tỷ đồng	216	102	130	168	179	191
Chi phí bán hàng	Tỷ đồng	-16	-13	-18	-19	-24	-23
Chi phí quản lý doanh nghiệp	Tỷ đồng	-311	-342	-418	-454	-557	-539
EBIT	Tỷ đồng	405	269	415	446	485	537
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	204	68	217	257	304	363
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	184	55	174	206	244	290
Lợi nhuận dành cho cổ công ty mẹ	Tỷ đồng	187	74	151	178	212	258

Định giá theo DCF

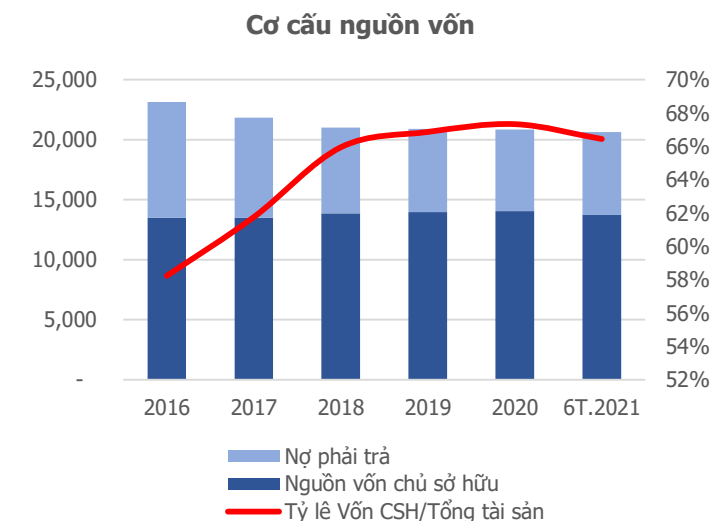
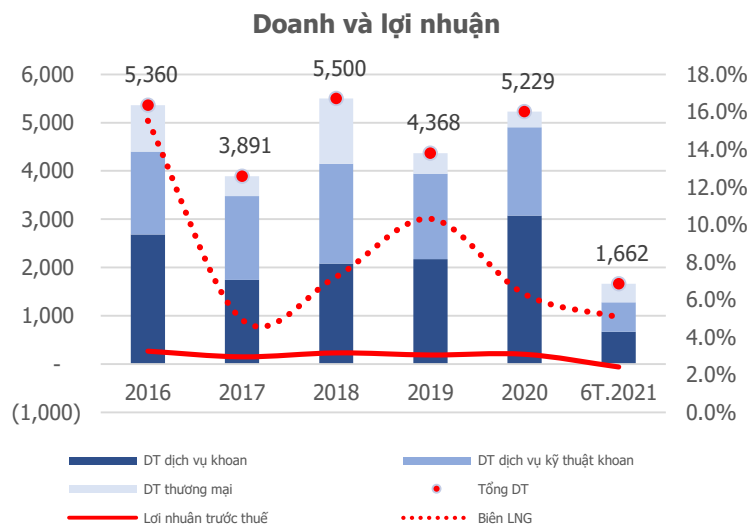
Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân-WACC	%	12.8%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	3%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2021-2027	tỷ đồng	2,509
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027	tỷ đồng	5,580
Tiền và tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn hiện tại	tỷ đồng	695
Giá trị Công ty	tỷ đồng	8,784
Số lượng cổ phần	triệu cp	422
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	20.839

Hệ số PE-PB-EV/EBITDA

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tr usd)	P/B	P/E	EV/EBITDA
PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	Vietnam	446	0.8	15.6	15.8
PETRA ENERGY BHD	Malaysia	76	0.8	11.4	
VELESTO ENERGY BHD	Malaysia	263	0.4	90.3	
XINJIANG BEIKEN ENERGY ENG-A	China	262	1.7	62.0	
SINOPEC OILFIELD EQUIPMENT-A	China	530	1.9		
CHINA OILFIELD SERVICES-H	China	8,389	0.8	11.8	
ANTON OILFIELD SERVICES GP	China	176	0.4	35.1	
PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO	Thailand	13,625	1.2	13.5	
TRANSOCEAN LTD	United States	1,698	0.2		14.5
NATIONAL ENERGY SERVICES REU	United States	1,149	1.2	21.2	
VALERO ENERGY CORP	United States	33,195	1.9		17.2
HIBISCUS PETROLEUM BHD	Malaysia	318	0.9		12.0
Trung bình			1.1	35.6	14.9

Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

Kết quả kinh doanh trong năm 2020 có sự hồi phục tốt nhờ vào hoạt động khoan và dịch vụ giếng khoan đều tăng trưởng. Sang 6 tháng đầu năm, sự suy giảm của thị trường khoan nửa cuối năm 2020 vẫn tiếp tục ảnh hưởng làm cho hiệu suất hoạt động giàn khoan cũng như giá cước phí thấp làm cho kết quả kinh doanh sụt giảm. Bên cạnh đó công ty còn phải trích lập dự phòng dư nợ xấu phải thu từ Kris Campuchia khi đơn vị này thông báo phá sản.



Chương trình khoan của PVD và - Giá thuê giàn khu vực Đông Nam Á

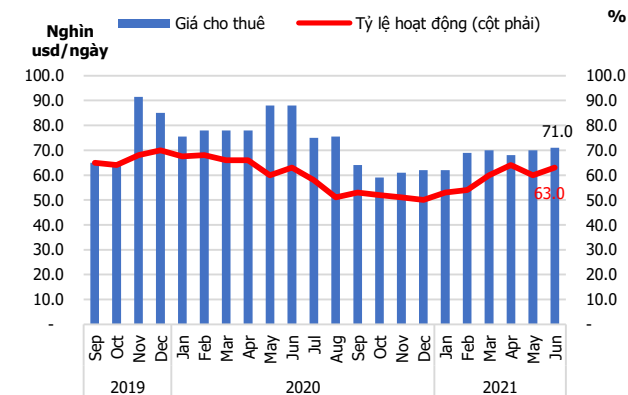
Tỷ lệ hoạt động của các giàn khoan dầu đã liên tục tăng lên trong 6 tháng qua. Đến tháng 8, tỷ lệ hoạt động giàn khoan khu vực Nam Mỹ đạt 97%, khu vực Đông Nam Á là 76.4%.

Đối với giàn JackUp, giá cho thuê giàn và tỷ lệ hoạt động cũng tăng tốt. Tại khu vực Đông Nam Á, giá thuê giàn đã tăng lên đạt mức 71.000usd/ngày từ 62.000 usd/ngày trong tháng 12.2020, tỷ lệ hoạt động cũng tăng lên mức 63% so với 50% tháng 1.2020.

Kế hoạch hoạt động các giàn khoan Jack Up của PVD trong 6 tháng cuối năm cơ bản đã có đủ hợp đồng, đảm bảo hiệu suất hoạt động ở mức cao. Giàn nước sâu PVD V cũng sẽ bắt đầu thực hiện hợp đồng khoan cho Shell Brunei từ tháng 10 với hợp đồng kéo dài 10 năm hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh khả quan trong 6 tháng cuối năm 2021 và các năm tiếp theo.

Giàn khoan	Dự kiến chương trình khoan năm 2021			
	Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I	Tạm nghỉ	Khoan cho JOC Cửu Long		
PVD II	Tạm nghỉ	Khoan cho Vietsopectro		
PVD III	Tạm nghỉ	Khoan cho Vietsopectro	Khoan cho JVPC từ tháng 6.2021	
PVD VI	ENI		Khoan cho JOC Thăng long	
PVD V-TAD	Chuẩn bị, khởi động giàn			Bắt đầu HD khoan 6+4 năm cho Shell Brunei

Giá cho thuê giàn khoan JU 361-400' khu vực Đông Nam Á



Nguồn: TTNC MBS tổng hợp

Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	5,229	3,795	5,068	5,503	6,751
Giá vốn hàng bán	-4,900	-3,494	-4,551	-4,934	-6,050
Lợi nhuận gộp	329	301	516	569	701
Doanh thu tài chính	157	171	174	178	181
Chi phí tài chính	-201	-200	-197	-189	-181
Lợi nhuận liên doanh liên kết	216	102	130	168	179
Chi phí bán hàng	-16	-13	-18	-19	-24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-311	-342	-418	-454	-557
Lợi nhuận kinh doanh thuần	174	18	188	252	299
Lợi nhuận trước thuế	405	269	415	446	485
Lợi nhuận sau thuế	204	68	217	257	304
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	184	55	174	206	244
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-3	-19	22	28	31

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	5,107	4,073	5,091	5,617	6,502
Tài sản dài hạn	15,749	15,922	15,245	14,571	13,900
Tổng tài sản	20,856	19,995	20,335	20,188	20,403
Nợ phải trả	6,814	5,898	6,076	5,947	6,145
I. Nợ phải trả ngắn hạn	2,799	2,183	2,661	2,832	3,330
II. Nợ phải trả dài hạn	4,015	3,715	3,415	3,115	2,815
Vốn chủ sở hữu	14,042	14,097	14,259	14,240	14,258
Tổng nguồn vốn	20,856	19,995	20,335	20,188	20,403

Lưu chuyển dòng tiền	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	164	768	711	925	731
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-1,255	-717	58	56	53
Dòng tiền thuần hđ tài chính	127	-281	-322	-538	-542
Tiền tương đương tiền cuối kỳ	925	695	1,142	1,583	1,825

Hệ số tài chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	6.3%	7.9%	10.2%	10.3%	10.4%
EBITDA	16.1%	20.9%	20.6%	19.6%	16.6%
Biên lợi nhuận ròng	3.6%	1.9%	3.0%	3.2%	3.1%
ROE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.9%	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%

Hệ số tăng trưởng	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	20%	-27%	34%	9%	23%
Tăng trưởng LN gộp	-27%	-9%	72%	10%	23%
Tăng trưởng LN TT	8%	-67%	218%	18%	18%
Tăng trưởng LN ST	Na	-61%	105%	18%	19%
Tăng trưởng EPS	na	-61%	105%	18%	19%

Hệ số thanh khoản	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.82	1.87	1.91	1.98	1.95
Hệ số thanh toán nhanh	1.72	1.56	1.58	1.65	1.60
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.33	0.29	0.30	0.29	0.30
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.49	0.42	0.43	0.42	0.43
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	2.01	1.34	2.10	2.36	2.69

Hệ số định giá	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi suất cổ tức	0%	0%	0%	3%	3%
EPS (VND)	444	175	359	423	504
BVPS (VND)	32,726	32,901	33,260	33,183	33,187

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Dầu khí, Hóa chất

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, Nhựa

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)

Tài chính, ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)

Xây dựng, Bất động sản

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn