

CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)

TIỀM NĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN NHỜ GIÁ DẦU TĂNG VÀ TẤT CẢ GIÀN KHOAN DỰ KIẾN CÓ VIỆC LÀM VÀO NỬA CUỐI NĂM 2022F



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	5.228	3.995	5.917
Giá vốn hàng bán	(4.900)	(3.624)	(5.366)
Lợi nhuận gộp	10.127	371	550
Doanh thu tài chính	159	164	243
Chi phí tài chính	(202)	(171)	(253)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>119</i>	<i>109</i>	<i>125</i>
Phần lãi lỗ cty liên doanh, liên kết	216	104	153
Chi phí bán hàng	(16)	(13)	(19)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(315)	(386)	(571)
Lợi nhuận thuần	170	69	103
Thu nhập khác	80	52	76
Lợi nhuận kế toán trước thuế	200	62	93
Lợi nhuận kế toán sau thuế	181	37	55
Lợi nhuận sau thuế của cty mẹ	184	20	29
EPS (VNĐ)	278	(36)	506

(Nguồn: CTS dự báo)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Năm 2022F, BLNG của mảng dịch vụ khoan dự kiến đạt 5%, trở về mức BLNG của năm 2019 nhờ:

- (1) Giá dầu tiếp tục tăng, dự báo trung bình đạt 110 đô la Mỹ/thùng, kéo theo giá thuê giàn tăng, dự kiến trung bình quanh mức 60.000 đô la mỹ/giàn;
- (2) Thị trường khoan trong nước dự báo sẽ sôi động trở lại vào nửa cuối năm 2022F khi tất cả các giàn khoan đều có việc làm.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua khuyến nghị: 22.200 – 22.500 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 25.800 – 26.000 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +17%

Nguyễn Phương Mai, MBA
Research Department
 Email: mainp@cts.vn

NGÀNH THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Thông tin cổ phiếu (25/05/2022)

Số lượng CP niêm yết	421.544.970
Số lượng CP lưu hành	421.129.789
Vốn hóa (tỷ VND)	14.255,24
Biến động giá 52 tuần	+129%
KLGDTB 10 phiên	4.149.380
% sở hữu nước ngoài	06,32%
Room nước ngoài còn lại	42,68%

Cổ đông lớn

Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam	50,46%
Beira Limited	01,05%
Phạm Tiến Dũng	00,04%
Đỗ Danh Rạng	00,01%

Đồ thị giá



(Nguồn: CafeF, CTS tổng hợp)

Dự báo hoạt động kinh doanh của PVD trong giai đoạn 2022F:

BLNG của PVD sẽ diễn biến cùng chiều với xu hướng giá dầu thô. Chúng tôi ước tính chỉ số này sẽ ở biên độ 9% cho năm 2022F – 2024F, trở về thời điểm của năm 2019, do (1) giá dầu tăng cao ở mức 110 USD/thùng trong năm 2022F-2023F, (2) thị trường khoan ở Việt Nam sôi động trở lại khi các giàn khoan đều có việc làm từ nửa cuối năm 2022F.

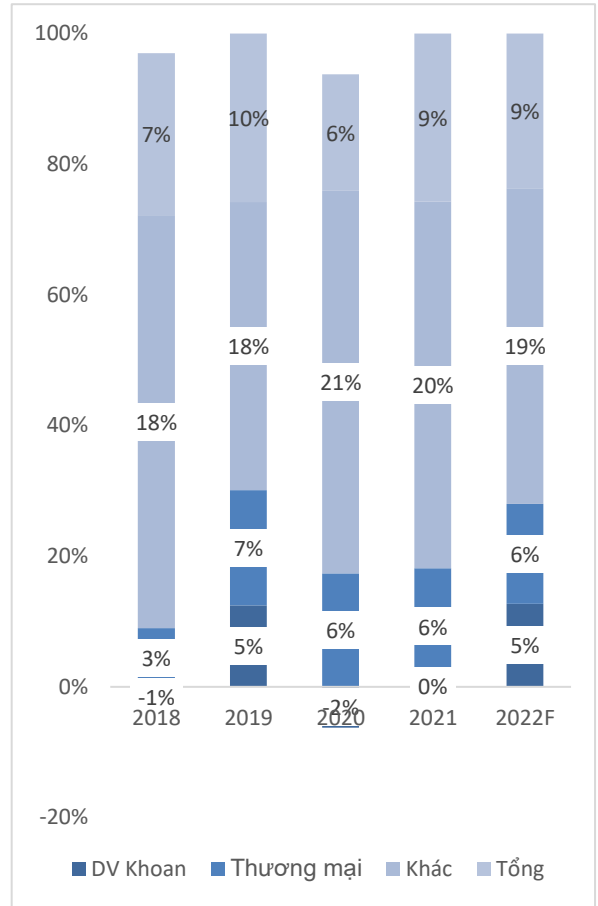
Doanh thu của dịch vụ khoan vẫn là mảng kinh doanh chủ chốt của PVD. Cùng với nỗ lực tìm được việc làm cho tất cả giàn khoan đang sở hữu, chúng tôi dự đoán doanh thu sẽ đạt khoảng 5.321 tỷ đồng trong năm 2022F với tỷ lệ tăng trưởng đạt 33% so với năm trước.

Giá thuê giàn năm 2021 đạt khoảng 55.000 USD/ngày, giảm 22% so với năm 2020. CTS dự đoán năm 2022F giá thuê giàn trung bình năm sẽ tiếp tục, ở khoảng 60.000 USD/ngày để PVD đạt tỷ suất lợi nhuận tối ưu.

Công suất trung bình các giàn trên năm 2021 duy trì ở mức 99,73% tương đương với năm ngoài. Tuy nhiên, số lượng trung bình các giàn mà PVD sở hữu hoạt động trong năm 2021 sẽ tăng lên 3,3 giàn/năm, chưa tính đến 3 giàn PVD đi thuê sẽ hoạt động với công suất 85%-90% để phục vụ các công trình khoan trong nước. CTS dự báo công suất trung bình giàn đạt 99% với số lượng trung bình giàn khoan hoạt động 3,2 cho năm 2022F.

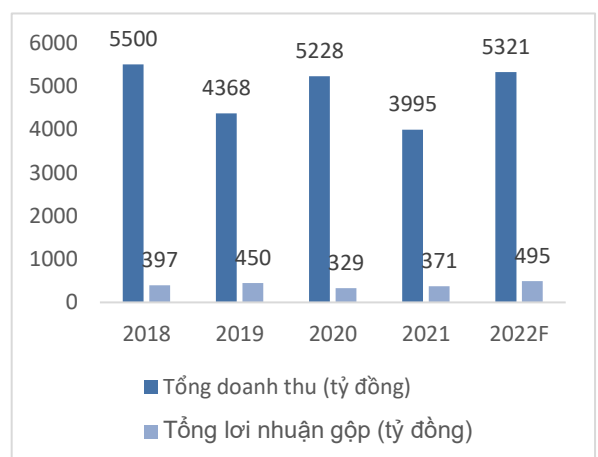
Nhìn chung, giá dầu kể từ đầu năm 2022F được dự báo mức tăng đáng kể và liên tục lập đỉnh lịch sử. Chúng tôi dự báo giá dầu này vẫn giúp PVD duy trì BLNG của mảng dịch vụ ở mức 4-5% cho năm 2022F, đây là mức BLNG khá cao của PVD so với năm 2021 khi mức biên chỉ đạt 0,1%.

Doanh thu dịch vụ kỹ thuật khoan và cung cấp thiết bị là một điểm sáng, trong đó 90% tỉ trọng đến từ thị trường Việt Nam. Dự báo năm 2022F doanh thu mảng dịch vụ này sẽ được mở rộng do các giàn khoan đều có việc làm ở nước ngoài.



Bảng 1: Cơ cấu doanh thu của PVD, giai đoạn từ 2018-2024F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 2: Doanh thu và lợi nhuận, giai đoạn 2018-2025F

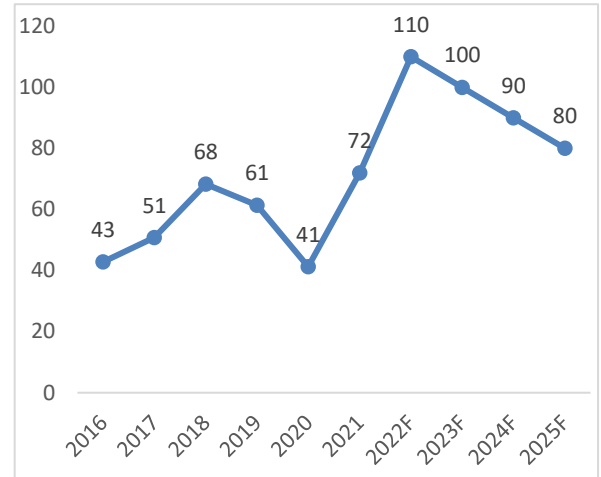
Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

RỦI RO

- Giá dầu thô có thể đảo chiều giảm mạnh trong tình hình lệnh phong tỏa do COVID-19 được áp dụng ở nhiều nước trên thế giới, do đó, ảnh hưởng lớn trực tiếp đến hoạt động khoan và dịch vụ khoan.
- Rủi ro giảm giá giàn khoan thuê dẫn đến biên lợi nhuận do áp lực cạnh tranh trong khu vực.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 30/05/2022, cổ phiếu PVD đang được giao dịch với chỉ số P/E điều chỉnh năm 2021 là 60 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của PVD.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là FCFE, P/E, và P/B để định giá cổ phiếu PVD. Cả 3 mô hình này đều cho mức giá khả quan do dòng tiền PVD mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá PVD định giá: 25.900 đồng/cổ phiếu,** tương đương mức tăng +17% so với mức giá đóng cửa ngày 30/05/2022.



Bảng 3: Giá dầu thế giới, giai đoạn 2019-2025F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	34%	27.249
FCFE	33%	27.365
P/E	33%	23.085
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		25.899

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.