

TRUNG LẬP

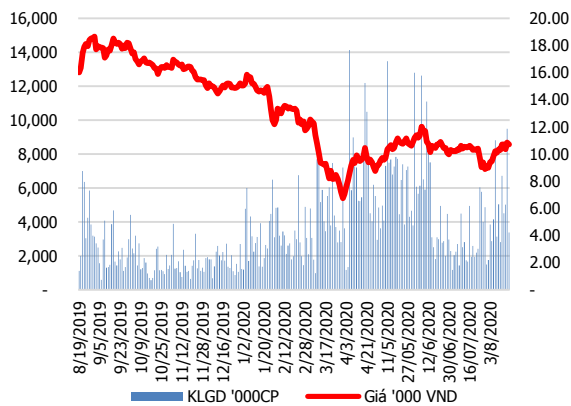
TCT CP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)

Báo cáo cập nhật (18/8/2020)

Giá hiện tại	10.700 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	10.100 VND
Tăng/giảm (%)	-5%
Bloomberg	PVD VN
Vốn hóa (tỷ VND)	4.506
Biến động 52 tuần (VND)	6.750-19.450
KLGDBQ 12T (000cp)	3.616
GTGDBQ 12T (tỷ VND)	43.44
Sở hữu NĐTNN (%)	49.00%
Sở hữu NĐT NN hiện tại (%)	12.03%

Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá cổ phiếu PVD 12 tháng



Diễn biến giá	1M	3M	12M
PVD (%)	1.9%	-1.8%	-33.3%
VN Index (%)	-2.9%	1.1%	-13.7%

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.41%
Cổ đông nước ngoài	12.03%
Cổ đông khác	37.56%

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP cho cổ phiếu PVD của Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí ở thời điểm hiện tại dựa trên các yếu tố: 1) Hoạt động dịch vụ khoan mặc dù có doanh thu tăng mạnh 116% trong 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm trước, nhưng hiệu quả vẫn ở mức thấp. 2) Giá đầu hồi phục chậm tiếp tục tạo sức ép lên cầu khoan dầu trong nước và khu vực trong nửa cuối năm 2020 và đầu năm 2021.

Thông tin cập nhật

- **Giàn khoan PVD III sẽ có việc làm từ nửa cuối tháng 9.2020:** sau khi được kéo về Việt Nam từ đầu tháng 6.2020 do Repsol dừng thực hiện khoan tại Malaysia, giàn PVD III sẽ thực hiện hợp đồng khoan 5 giếng cho Kris Energy dự án Apsara Mini- Phase 1A tại Campuchia, thời gian dự kiến từ nửa cuối tháng 9.2020, kéo dài khoảng 90 ngày. Đây là thông tin có tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh của công ty những tháng cuối năm 2020 trong bối cảnh các giàn khoan khác đang gặp khó trong việc tìm kiếm các hợp đồng mới¹.
- **Các giàn khoan sở hữu khác:** theo trao đổi từ Công ty, giàn PVD II đã kết thúc khoan cho Petronas và được kéo về Việt Nam từ đầu tháng 8.2020, giàn PVD I đang khoan cho Habiscus tại Malaysia cũng sẽ kết thúc vào cuối tháng 9.2020 và cả hai giàn hiện tại đều sẽ chưa có hợp đồng mới cho quý IV.2020. Trong khi đó, giàn PVD 11 tại Algeria cũng vẫn tiếp tục dừng do tình hình dịch Covid-19 và chờ thông báo mới.
- **Các giàn thuê ngoài:** hiện công ty đang thực hiện 3 giàn thuê ngoài, các giàn này cũng sẽ kết thúc các hợp đồng khoan trong cuối quý III.2020.

Như vậy, trong nửa cuối quý III và quý IV.2020, số lượng giàn khoan hoạt động sẽ giảm mạnh nếu không sớm tìm kiếm các hợp đồng mới, sẽ làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty trong năm 2020.

Kết quả kinh doanh quý II và 6 tháng đầu năm 2020

Trong quý II.2020, doanh thu đạt 1.464 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 3.139 tỷ đồng, tăng 64% so với cùng kỳ năm 2019 và hoàn thành 67% kế hoạch cả năm. Cả lĩnh vực dịch vụ khoan và dịch vụ giếng khoan đều có sự tăng trưởng tốt về doanh thu.

Lĩnh vực kỹ thuật giếng khoan: vẫn có hiệu quả ổn định, doanh thu quý II đạt 505 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 1.067 tỷ đồng, tăng lần lượt 38% và 36% so với cùng kỳ năm trước. Lãi gộp đạt 116 tỷ trong quý II và 199 tỷ đồng lũy kế 6 tháng, tăng lần lượt 42% và 34% so với cùng kỳ năm trước.

Lĩnh vực dịch vụ khoan: doanh thu quý II đạt 886 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 1.906 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 79% và 116% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù vậy, đã xuất hiện những khó khăn nhất định làm suy giảm hiệu quả hoạt động, trong khi doanh thu tăng lên, chi phí hoạt động còn tăng mạnh hơn, dẫn đến khoản lỗ gộp 65 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp bằng 0, so với mức 21 tỷ đồng của 6 tháng đầu năm 2019.

Chu Thế Huỳnh

Huynh.ChuThe@mbs.com.vn¹ <https://www.offshore-energy.biz/krisenergy-hires-pv-drilling-jack-up-for-cambodia-drilling/>

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết quý II đạt 69 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 83 tỷ đồng, lần lượt tăng 64 và 60% so với cùng kỳ năm trước.

Chi phí quản lý doanh nghiệp quý II đạt 66 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 157 tỷ đồng, giảm mạnh 40% và 31% so với cùng kỳ năm trước, do trong kỳ công ty hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi với giá trị 33 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ phải trích dự phòng 72 tỷ.

Kết quả lợi nhuận trước thuế quý II đạt 68 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 94 tỷ đồng, lần lượt giảm 40% và tăng 236% so với cùng kỳ năm trước (quý I.2019 công ty bị lỗ trước thuế 85 tỷ đồng).

Lợi nhuận sau thuế quý II đạt 54 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 70 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ đạt 61 và 85 tỷ đồng, lần lượt bằng 55% và 354% so với cùng kỳ năm trước. Với kế hoạch lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ cả năm là 68 tỷ đồng, thì công ty đã hoàn thành 125% kế hoạch cả năm.

Mặc dù vậy, như đã phân tích bên trên, chúng tôi thực sự e ngại về hiệu quả của hoạt động dịch vụ khoan khi mặc dù giá cho thuê giàn tăng 9% so với cùng kỳ năm trước, số lượng giàn khoan thuê ngoài tăng (trung bình là 2,4 giàn) nhưng tỷ lệ hoạt động các giàn khoan sở hữu bị giảm trong quý II (78%) dẫn đến hiệu quả hoạt động vẫn ở mức thấp, doanh thu chưa bù đắp được các chi phí hoạt động. Trong 6 tháng cuối năm, với tình hình các giàn PVD I và II chưa có hợp đồng mới, lĩnh vực dịch vụ khoan có thể sẽ còn gặp nhiều khó khăn hơn.

Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2020

Trong 6 tháng cuối năm, dựa trên giả định giá cho thuê giàn khoan tự nâng ở trong khoảng 58-62.000 usd/ngày, số lượng giàn hoạt động trung bình 3.75, chúng tôi dự báo doanh thu có thể đạt 2.179 tỷ đồng, trong đó, doanh thu lĩnh vực dịch vụ khoan đạt 944 tỷ đồng, lĩnh vực kỹ thuật giếng khoan đạt 1.019 tỷ đồng và hoạt động khác đạt 220 tỷ đồng, đưa tổng doanh thu cả năm ước đạt 5.318 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế cả năm dự báo đạt 112 tỷ đồng nhờ chủ yếu vào hoạt động dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, lợi nhuận từ liên doanh liên kết và khoản hoàn nhập dự phòng thêm khoảng 70 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 90 tỷ đồng, lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 106 tỷ đồng.

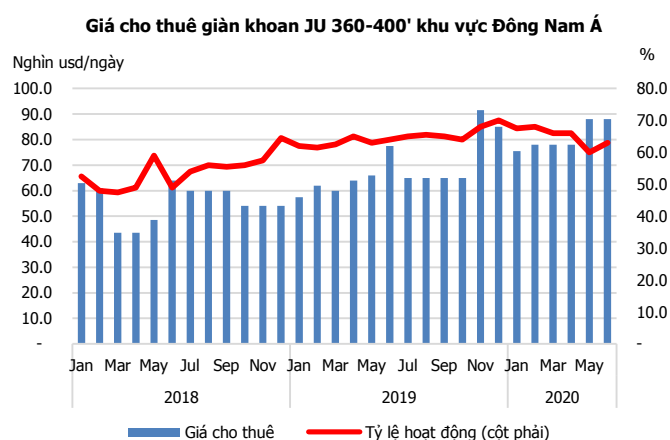
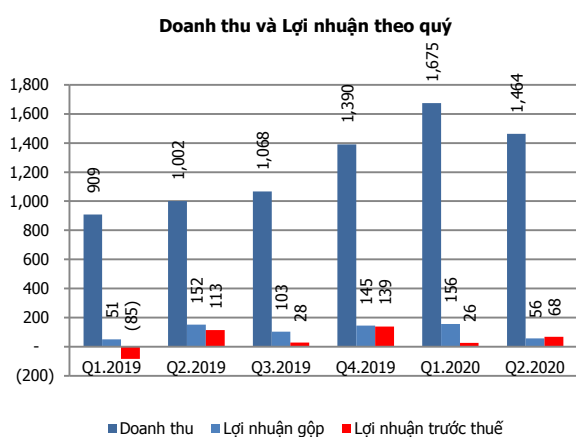
Định giá cổ phiếu theo các phương pháp chiết khấu dòng tiền, so sánh PE và PB ngành, Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của PVD ở mức 10.100 đồng mỗi cổ phần, Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP với cơ hội đầu tư cổ phiếu PVD.

Kết quả kinh doanh 6T.2020

Chi tiêu	Q2.2019	Q2.2020	6T.2020	So sánh		
				QoQ	YoY	KH 2020
Doanh thu thuần	1,002	1,464	3,139	146.1%	164.3%	67.1%
<i>Dịch vụ khoan</i>	494	886	1,906	179.4%	215.6%	
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan</i>	366	505	1,067	138.0%	133.5%	
<i>Thương mại hàng hóa</i>	142	72	165	50.7%	72.4%	
Giá vốn hàng bán	850	1,407	2,925	165.5%	171.3%	
<i>Dịch vụ khoan</i>	440	951	1,906	216.1%	220.9%	
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan</i>	284	389	868	137.0%	133.5%	
<i>Thương mại hàng hóa</i>	126	67	152	53.2%	77.9%	
Lợi nhuận gộp	152	57	214	37.5%	105.4%	
<i>Dịch vụ khoan</i>	54	(65)	-	-120.4%	0.0%	
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan</i>	82	116	199	141.5%	133.6%	
<i>Thương mại hàng hóa</i>	16	5	13	31.3%	39.4%	
Biên lợi nhuận gộp	15.2%	3.9%	6.8%	25.7%	64.2%	
<i>Dịch vụ khoan</i>	10.9%	-7.3%	0.0%	-67.1%	0.0%	
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan</i>	22.4%	23.0%	18.7%	102.5%	100.0%	
<i>Thương mại hàng hóa</i>	11.3%	6.9%	7.9%	61.6%	54.4%	
Thu tài chính	44	48	77	109.1%	111.6%	
Chi tài chính	73	43	123	58.9%	99.2%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	41	29	62	70.7%	74.7%	

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết	42	69	83	164.3%	159.6%
Chi phí bán hàng	2	2	5	100.0%	125.0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	110	66	157	60.0%	68.6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	53	63	89	118.9%	<i>na</i>
Thu nhập khác	67	43	43	64.2%	63.2%
Chi phí khác	7	38	38	542.9%	542.9%
Lợi nhuận trước thuế	113	68	94	60.2%	335.7%
Lợi nhuận sau thuế	105	54	70	51.4%	700.0%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	111	61	85	55.0%	354.2%
Lãi cơ bản mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phần)	267	145	202	54.2%	322.1%

Nguồn: PVD, TTNC MBS tổng hợp



Nguồn: IHS Markit, PVD, TTNC MBS tổng hợp

Tóm tắt và dự phóng báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	4,368	5,318	4,800
Giá vốn hàng bán	-3,918	-4,935	-4,612
Lợi nhuận gộp	450	383	188
Doanh thu hoạt động tài chính	165	165	165
Chi phí tài chính	-241	-242	-232
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	111	133	118
Chi phí bán hàng	-17	-19	-17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-397	-394	-480
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	71	27	-257
EBIT	430	354	37
Lợi nhuận trước thuế	189	112	-195
Lợi nhuận sau thuế	172	90	-195
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	184	106	-179
Lợi nhuận sau thuế cổ đông thiểu số	-12	-16	-16
Thu nhập mỗi cổ phần (đồng/cổ phần)	438	251	-425

Bảng cân đối kế toán	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	5,705	6,482	5,892
I. Tiền & tương đương tiền	1,890	2,575	2,234
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,033	1,033	1,033
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,907	1,879	1,696
IV. Hàng tồn kho	835	946	885
V. Tài sản ngắn hạn khác	39	48	43
Tài sản dài hạn	15,187	14,603	14,522
I. Các khoản Phải thu dài hạn	15	15	14
II. Tài sản cố định	13,936	13,398	13,375
1. Tài sản cố định hữu hình	13,767	13,236	13,213
2. Tài sản cố định vô hình	169	162	162
III. Bất động sản đầu tư	-	-	-
IV. Tài sản dở dang dài hạn	28	43	43
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,051	998	948
VI. Tài sản dài hạn khác	157	149	142
Tổng tài sản	20,892	21,085	20,414
Nợ phải trả			
I. Nợ ngắn hạn	2,862	3,250	3,058
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,911	2,304	2,153
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	521	521	521
II. Nợ dài hạn	4,061	3,761	3,461
1. Các khoản phải trả dài hạn	831	831	831
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3,230	2,930	2,630
Vốn chủ sở hữu	13,968	14,074	13,895
1. Vốn điều lệ	4,215	4,215	4,215
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,604	1,604	1,604
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3,805	3,911	3,732
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	4,097	4,097	4,097
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	247	247	247
Tổng nguồn vốn	20,892	21,085	20,414

Lưu chuyển dòng tiền	2019A	2020F	2021F
Lợi nhuận trước thuế	189	112	-195
Lưu chuyển dòng tiền hoạt động kinh doanh	-77	973	685
Lưu chuyển dòng tiền đầu tư	-223	-4	-742
Lưu chuyển dòng tiền tài chính	-87	-284	-284
Lưu chuyển tiền trong kỳ	-388	685	-341
Tiền tương đương tiền đầu kỳ	2,265	1,890	2,575
Tiền tương đương tiền cuối kỳ	1,890	2,575	2,234

Chỉ số chính	2019A	2020F	2021F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	10.3%	7.2%	3.9%
Biên EBITDA	23.2%	17.7%	17.9%
Biên lợi nhuận sau thuế	4.2%	2.0%	-3.7%
ROE	1.2%	0.6%	-1.4%
ROA	0.8%	0.4%	-1.0%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-21%	22%	-10%
Lợi nhuận gộp	13%	-15%	-51%
Lợi nhuận trước thuế	-19%	-41%	-274%
Lợi nhuận sau thuế	-7%	-43%	-270%
EPS	-15%	-43%	-270%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.99	1.99	1.93
Thanh toán nhanh	1.72	1.70	1.64
Nợ/tài sản	0.33	0.33	0.32
Nợ/vốn chủ sở hữu	0.50	0.50	0.47
Khả năng thanh toán lãi vay	1.78	1.46	0.16

Định giá	2019A	2020F	2021F
Cổ tức	0%	0%	0%
EPS (VND)	438	251	-425
BVPS (VND)	32,551	32,801	32,376

Nguồn: PVD, TTNC MBS

MBS Equity Research

Năng lương, Điện

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc (Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn)

Bất động sản, Xây dựng, Vật liệu xây dựng

Nguyễn Bảo Trung (Trung.NguyenBao@mbs.com.vn)

Phân phối bán lẻ, công nghệ

Phạm Việt Duy (Duy.PhamViet@mbs.com.vn)

Năng lương, dầu khí

Chu Thế Huỳnh (Huyng.ChuThe@mbs.com.vn)

Ngân hàng, bảo hiểm

Lê Khánh Tùng (Tung.LeKhanh@mbs.com.vn)

Dệt may

Phạm Thị Phương Anh (Anh1.PhamThiPhuong@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
TRUNG LẬP (GIỮ)	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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 CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), 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 tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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.