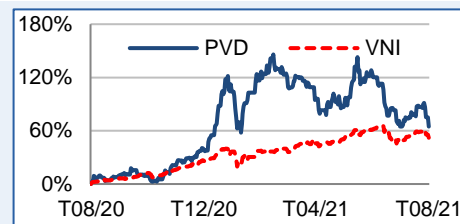


Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) [PHTT +0,0%]

Cập nhật

Ngành	Dầu khí		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	26/08/2021	Tăng trưởng DT	19,8%	-34,3%	56,9%	26,2%
Giá hiện tại	18.000VND	LNST sau CĐTS (tr USD) ⁽¹⁾	3,5	-1,1	12,6	27,7
Giá mục tiêu hiện tại	18.000VND	LNST sau CĐTS (tr USD) ⁽²⁾	8,0	-4,1	16,1	28,1
Giá mục tiêu gần nhất	20.200VND	Tăng trưởng EPS ⁽²⁾	0,0%	N.M.	N.M.	74,8%
TL tăng	+0,0%	EV/EBITDA	19,6x	23,6x	6,5x	4,8x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/E ⁽¹⁾	136,8x	N.M.	31,4x	13,6x
Tổng mức sinh lời	+0,0%	P/E ⁽²⁾	47,3x	N.M.	23,4x	13,4x



Tổng quan về công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí. PVD có thị phần lớn trong tất cả các mảng kinh doanh chính như 50% trong mảng dịch vụ khoan và 55%-100% dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Đội tàu của PVD bao gồm 4 giàn tự nâng, 1 giàn tiếp trợ khoan và 1 giàn khoan trên đất liền.

GT vốn hóa	325,7tr USD		PVD	Peers ⁽³⁾	VNI
Room KN	136,0tr USD	P/E (trượt) ⁽²⁾	N.M.	N.M.	15,8x
GTGD/ngày (30n)	5,5tr USD	EV/EBITDA (trượt)	32,7	12,7x	N/A
Cổ phần Nhà nước	50,5%	Nợ ròng/CSH	11,9%	31,1%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	421,5 tr	ROE	0,2%	-21,7%	16,3%
Pha loãng	421,5 tr	ROA	0,1%	-14,5%	2,6%
PEG 3 năm	N.M.	(1) cổ lãi; (2) báo cáo; (3) trung vị của các CT cùng ngành trong khu vực			

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Giá thuê ngày của giàn JU giảm; Giàn TAD đối mặt với rủi ro trì hoãn

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** cho Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD) trong khi giảm giá mục tiêu thêm khoảng 11% khi chúng tôi dự báo lỗ ròng trong năm 2021 so với khoản lợi nhuận nhỏ như dự kiến trước đây và giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2022-2025 thêm tổng cộng 11,5% do lợi nhuận từ các dịch vụ khoan dầu thấp hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi dự báo lỗ ròng cốt lõi đạt 1,1 triệu USD trong năm 2021 giá thuê ngày của giàn khoan tự nâng (JU) thấp và lợi nhuận từ mảng dịch vụ giàn khoan giảm. Chúng tôi giả định công ty sẽ trích lập 1 khoản dự phòng nợ xấu khác trị giá 4,1 triệu USD cho KrisEnergy Campuchia trong nửa cuối năm, dẫn đến khoản lỗ ròng báo cáo đạt 4,1 triệu USD trong năm 2021.
- Chúng tôi hiện dự kiến giàn TAD sẽ bắt đầu hoạt động vào đầu năm 2022 so với trước đây là quý 4/2021 do tình trạng gián đoạn do dịch bệnh tại Brunei kể từ giữa tháng 8 có thể làm trì hoãn ngày vận hành giàn khoan.
- Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ phục hồi vào năm 2022 với lợi nhuận ròng cốt lõi đạt 12,6 triệu USD nhờ sự phục hồi của đội JU (hoạt động hết công suất – giá thuê ngày tăng 10% YoY), mảng dịch vụ khoan dầu và đóng góp cả năm của giàn TAD. Lợi nhuận ròng báo cáo năm 2022 sẽ được hỗ trợ bởi khoản nợ xấu trị giá 4,1 triệu USD thu hồi từ Tổng CT Thẩm dò Khai thác Dầu khí Việt Nam (PVEP).
- Theo quan điểm của chúng tôi, PVD có định giá hợp lý với EV/EBITDA năm 2021 là 23,6 lần và P/B là 0,6 lần so với ROE dự kiến dưới 5% trong 3 năm tiếp theo.
- Yếu tố hỗ trợ: Thị trường khoan dầu Đông Nam Á phục hồi nhanh hơn dự kiến.
- Rủi ro: Chi phí vận hành cao hơn dự kiến do di chuyển giàn khoan vào năm 2021.

Giá thuê ngày của giàn JU chịu áp lực vào năm 2021 dù giá dầu tăng mạnh. Dù giá dầu cao trong 6 tháng đầu năm 2021, nhu cầu khoan dầu vẫn thấp do các nhà khai thác dầu khí lo ngại về tính bền vững của giá dầu cao và không tăng chi đầu tư cho các dự án mới – cùng với tình trạng gián đoạn hiện tại do dịch COVID-19. Do đó, chúng tôi giảm dự báo giá thuê ngày cho giàn JU của thêm khoảng 10% trong giai đoạn 2021-2022 và trung bình 2% trong giai đoạn 2023-2025. Dự báo của chúng tôi tương ứng giá thuê ngày của giàn JU giảm 16,5% YoY và sau đó phục hồi 10% YoY vào năm 2022, với giả định rằng dịch COVID-19 được kiểm soát và thị trường khoan dầu ấm lên trong quý 1/2022.

Tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 tại Brunei khiến chúng tôi phải dời dự báo thời gian vận hành giàn TAD sang đầu năm 2022. Tại ĐHCĐ của công ty, PVD chia sẻ rằng giàn TAD

đang ở Singapore để tích hợp với 1 bộ thiết bị khoan mới được chế tạo để bắt đầu hoạt động tại Brunei vào tháng 10/2021. Tuy nhiên, trong bối cảnh gián đoạn do dịch COVID-19 tại Brunei kể từ giữa tháng 8 dẫn đến nguy cơ trì hoãn, chúng tôi hiện giả định giàn TAD sẽ đi vào hoạt động từ quý 1/2022 so với quý 4/2021 như trước đây và kỳ vọng giàn khoan này sẽ đóng góp khoảng 16% vào EBITDA của PVD trong giai đoạn 2022-2025.

Chúng tôi dự báo PVD sẽ phải trích lập một khoản dự phòng nợ xấu khác cho KrisEnergy Campuchia trong 6 tháng cuối năm 2021. Trong 6 tháng đầu năm 2021, PVD ghi nhận chi phí dự phòng nợ xấu đạt 1,7 triệu USD - phần lớn đến từ các khoản phải thu quá hạn của KrisEnergy Campuchia. Tại thời điểm cuối quý 2/2021, PVD ghi nhận khoản phải thu trị giá 4,1 triệu USD từ KrisEnergy Campuchia, chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ trích lập dự phòng đầy đủ vào cuối quý 2/2021. Do PVD không thu được khoản nợ xấu nào từ PVEP trong 6 tháng đầu năm - cho thấy tiến độ thanh toán chậm - chúng tôi dời dự báo đối với 4,1 triệu USD nợ xấu thu hồi từ PVEP sang năm 2022 so với trước đây là năm 2021.

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2020A	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	226	148	233	294	Tiền và tương đương	47	23	49	76
Giá vốn hàng bán	-212	-139	-207	-252	Đầu tư TC ngắn hạn	52	52	52	52
Lợi nhuận gộp	14	9	26	41	Các khoản phải thu	33	35	48	60
Chi phí bán hàng	-1	-1	-1	-1	Hàng tồn kho	42	27	40	48
Chi phí quản lý DN	-14	-20	-15	-19	TS ngắn hạn khác	49	49	49	49
LN thuần HĐKD	0	-11	11	21	Tổng TS ngắn hạn	222	185	237	285
Doanh thu tài chính	7	6	5	6	TS dài hạn (gộp)	1.023	1.043	1.053	1.061
Chi phí tài chính	-9	-8	-8	-8	- Khấu hao lũy kế	-436	-464	-508	-552
Trong đó, chi phí lãi vay	-7	-5	-5	-5	TS dài hạn (ròng)	587	579	545	509
Lợi nhuận từ công ty LDLK	9	7	8	11	Đầu tư TC dài hạn	8	8	8	8
Lợi nhuận/(chi phí) khác	1	2	0	1	TS dài hạn khác	88	88	88	88
LNTT	9	-5	16	32	Tổng TS dài hạn	683	675	641	605
Thuế TNDN	-1	0	-3	-6	Tổng Tài sản	905	860	878	891
LNST trước CĐTS	8	-5	13	25	Phải trả ngắn hạn	30	27	45	55
Lợi ích CĐ thiếu số	0	1	3	3	Nợ ngắn hạn	28	14	14	14
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	8	-4	16	28	Nợ ngắn hạn khác	64	64	64	64
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	3	-1	13	28	Tổng nợ ngắn hạn	122	104	123	133
EBITDA	21	17	55	65	Nợ dài hạn	140	117	103	90
EPS báo cáo, VND	380	-227	770	1.345	Nợ dài hạn khác	34	34	34	34
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	132	-63	573	1.321	Tổng nợ	296	255	260	256
EPS pha loãng, VND	132	-63	573	1.321	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	0	0	500	500	Vốn cổ phần	213	213	213	213
DPS/EPS (%)	0,0%	0,0%	65,0%	37,2%	Thặng dư vốn CP	127	127	127	127
(1) điều chỉnh cho lợi nhuận bất thường					Lợi nhuận giữ lại	258	254	270	289
TỶ LỆ	2020A	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	12	11	8	5
Tăng trưởng doanh thu	19,8%	-34,3%	56,9%	26,2%	Vốn chủ sở hữu	609	605	618	634
Tăng trưởng LN HĐKD	N,M,	N,M,	N,M,	94,9%	Tổng cộng nguồn vốn	905	860	878	891
Tăng trưởng LNTT	5,9%	N,M,	N,M,	94,0%	CP lưu hành cuối năm (tr)	422	422	422	422
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	0,0%	N,M,	N,M,	74,8%					
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	6,3%	6,0%	11,2%	14,1%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tr USD)	2020A	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐ %	-0,1%	-7,6%	4,6%	7,1%	Tiền đầu năm	82	47	23	49
Biên EBITDA	9,3%	11,3%	23,5%	22,1%	Lợi nhuận sau thuế	8	-4	16	28
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,5%	-2,8%	6,9%	9,6%	Khấu hao	21	28	44	44
ROE %	1,3%	-0,7%	2,6%	4,5%	Thay đổi vốn lưu động	2	10	-8	-11
ROA %	0,9%	-0,5%	1,9%	3,2%	Điều chỉnh khác	-18	-7	-8	-11
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	13	28	44	50
Số ngày tồn kho	67,1	70,0	70,0	70,0	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-24	-20	-10	-8
Số ngày phải thu	75,8	85,0	75,0	75,0	Đầu tư, ròng	-30	7	8	11
Số ngày phải trả	57,2	70,0	80,0	80,0	Tiền từ HĐ đầu tư	-54	-13	-2	3
TG luân chuyển tiền	85,6	85,0	65,0	65,0	Cổ tức đã trả	0	0	0	-9
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,8	1,8	1,9	2,1	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	5	-14	0	0
CS thanh toán nhanh	1,5	1,5	1,6	1,8	Tăng (giảm) nợ dài hạn	1	-23	-14	-14
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,2	0,4	0,6	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-1	-3	-3
Nợ/Tài sản	18,5%	15,2%	13,3%	11,6%	Tiền từ hoạt động TC	5	-38	-17	-25
Nợ/Vốn sử dụng	21,6%	17,8%	15,9%	14,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-35	-24	26	27
Nợ/Vốn CSH	11,6%	9,4%	2,7%	-3,9%	Tiền cuối năm	47	23	49	76
Khả năng thanh toán lãi vay	(0,0)	(2,2)	2,1	4,6					

Nguồn: PVD, VCSC



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.