

CÔNG TY CP KHOAN VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ (PVD) – CẬP NHẬT

THÔNG TIN CHUNG

Ngành	Dầu khí
Niêm yết	HOSE
Mã CK	PVD
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.321
Giá cao nhất trong 52 tuần	100.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	52.500
KLGDBQ trong 10 ngày	510.505

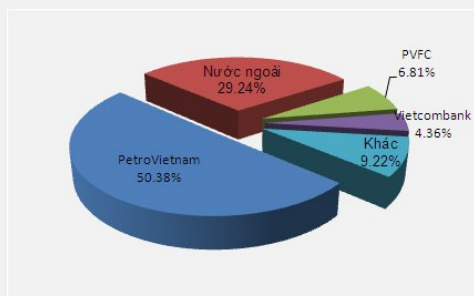
CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (23/11/2009)	83.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	13.183
EPS 2009 (VND)	6.339
P/E 2009 (x)	11,6
P/B 2009 (x)	3,2
ROE 2009 F(%)	24
ROA 2009 F(%)	8,4

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 9M2009

Doanh thu thuần (VND billion)	2.860,8
Lợi nhuận ròng (VND billion)	771,2
Tỷ suất LN gộp (%)	34,3
Tỷ suất LN ròng (%)	27,0
Tăng trưởng DT (%)	8,7
Tăng trưởng LN ròng (%)	1,3
Trailing EPS (VND)	7.085
Trailing PE (x)	12,6

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: Báo cáo thường niên PVD

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY:

Trong báo cáo tài chính 9 tháng đầu năm 2009 vừa mới được công bố, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD lần lượt đạt 2.860,76 tỷ đồng và 771,2 tỷ đồng, tăng 8,73% và 1,59% so với năm 2008. Như vậy, kết thúc 3 quý đầu năm, PVD đã hoàn thành 71,5% kế hoạch doanh thu và 96,4% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cả năm 2009.

Tăng trưởng doanh thu trong Q3/2009 chủ yếu dựa trên dịch vụ dầu khí và thương mại. Tính riêng trong Q3/2009, doanh thu của PVD đạt 1.056 tỷ đồng, tăng 11,03% y-o-y. Doanh thu lũy kế 9 tháng đầu năm 2009 đạt 2.860,76 tỷ đồng, tương đương với 71,5% kế hoạch năm 2009. Do giá cho thuê của PVD I trong hợp đồng gần nhất với Phú Quý giảm còn 150.000 USD/ngày có hiệu lực từ cuối tháng 8/2009 trở đi nên sự sụt giảm của giá cho thuê giàn khoan không ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận từ hoạt động cho thuê giàn khoan của PVD trong Q3/2009. Hơn nữa, các hợp đồng trước đó có hiệu lực đến giữa tháng 8 được áp dụng giá cho thuê cao hơn đáng kể so với giá thị trường: 215.100 USD/ngày từ tháng 1 đến tháng 4; 197.000 từ tháng 5 đến tháng 6 và 219.000 USD/ngày từ giữa tháng 6 đến giữa tháng 8. Mức giá cho thuê bình quân mỗi ngày của PVD I trong Q3/2009 và 9 tháng đầu năm 2009 lần lượt là 195.000 USD và 205.000 USD, giảm 9% và 5% so với cùng kỳ năm 2008. Bên cạnh đó, việc giàn PVD Land ngừng hoạt động từ tháng 10/2008 làm giảm 142 tỷ đồng trong doanh thu của hoạt động cho thuê so với 3 quý đầu năm 2008. Chúng tôi ước tính doanh thu từ riêng hoạt động cho thuê giàn khoan giảm khoảng 17% y-o-y và đạt 960 tỷ đồng hay tương đương 33,5% tổng doanh thu của PVD.

Tuy nhiên, tác động của sự suy giảm từ hoạt động cho thuê giàn khoan được bù đắp bởi tăng trưởng mạnh của lĩnh vực dịch vụ dầu khí và thương mại, khoảng 29%. Doanh thu từ các lĩnh vực này ước tính khoảng 1.900 tỷ trong 9 tháng đầu năm 2009.

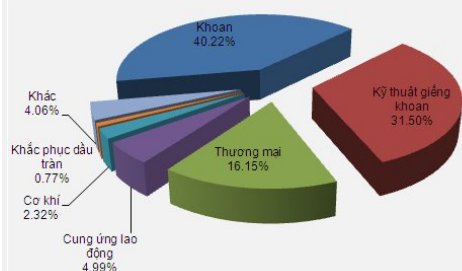
Tỷ suất lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2009 vẫn được giữ vững nhờ các hợp đồng khoan giá cao từ tháng 1 đến giữa tháng 8, tuy nhiên lợi nhuận Q3 lại suy giảm do nghĩa vụ thuế làm giảm tỷ suất lợi nhuận ròng. Như chúng tôi đã đề cập, giá cho thuê thấp (150.000 USD/ngày) được áp dụng từ cuối tháng 8/2009 không có tác động đáng kể đến tỷ suất lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm. Tỷ suất lợi nhuận gộp thậm chí còn tăng thêm 0.7% lên 34.3% do giàn PVD Land, một giàn khoan có hiệu quả thấp, ngừng hoạt động từ tháng 10/2008. Tuy nhiên, tính riêng trong Q3/2009, giá cho thuê giàn thấp làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 6,4% so với Q2/2009 và chỉ còn 30,7%.

Sau khi được miễn thuế trong năm 2008, thuế suất của PVD trong năm 2009 là 12,5% (chỉ được giảm 50%) và do đó làm giảm tỷ suất lợi nhuận ròng của PVD. Bên cạnh đó, trong Q3/2009, công ty còn phải chịu một khoản truy thu thuế 42,6 tỷ đồng từ hoạt động của công ty con trong năm 2007 và 2008. Do đó, tỷ suất lợi nhuận ròng của PVD trong 9 tháng đầu năm 2009 chỉ còn 27%, thấp hơn mức 28,6% của cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế Q3/2009 của PVD chỉ đạt 207,4 tỷ đồng, giảm 17,5% y-o-y. Do đó, trong 3 quý đầu năm 2009, lợi nhuận sau thuế của PVD đạt 761,5 tỷ đồng chỉ tăng 1,6% y-o-y.

Hoạt động của 2 giàn khoan mới sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của giá cho thuê giàn và đẩy doanh thu tăng mạnh. Mặc dù giá dầu đã tăng từ 35 USD/thùng (giữa Q1/2009) lên 80 USD/thùng nhưng giá cho thuê giàn khoan trên thế giới vẫn duy trì ở mức thấp, giảm 40% so với năm 2008 do độ trễ của giá cho thuê giàn so với giá dầu. Do đó, giá cho thuê hai giàn khoan PVD I (cho Phú Quý thuê) và PVD II (cho Đẳng thuê từ giữa tháng 10/2009) đều được ký ở mức 150.000 USD/ngày, thấp hơn nhiều so với mức 219.000 USD/ngày trong hợp đồng trước đó của PVD I với Vietgasprom. PVD II sẽ được Vietsopetro thuê với giá thấp hơn 1 chút, 140.000 USD/ngày từ tháng 12/2009. Nhờ đóng góp của PVD II và PVD III, chúng tôi dự kiến doanh thu Q4/2009 của PVD sẽ đạt 1.298 tỷ, tăng 23% so với Q3/2009. Doanh thu cả năm 2009 của PVD sẽ đạt 4.159 tỷ đồng, tăng 11,5% so với năm 2008.

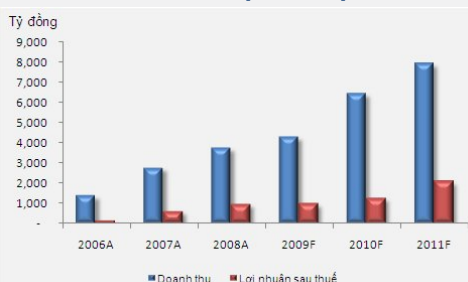
Do giá cho thuê giàn bình quân của PVD trong Q4/2009 chỉ vào khoảng 148.500 USD/ngày, giảm 27,7% so với 9 tháng đầu năm 2009, tỷ suất lợi nhuận gộp của PVD chỉ còn 29,9% so với mức 34,3% trong 9 tháng đầu năm 2009. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế của PVD trong Q4/2009 sẽ đạt 239 tỷ nhờ đóng góp của PVD II và PVD III. Do đó, lợi nhuận sau thuế cả năm của PVD sẽ đạt xấp xỉ 1.000 tỷ đồng, tăng 8,4% so với năm 2008. EPS cả năm 2009 sẽ là 6.339 đồng.

CƠ CẤU DOANH THU 2008



Nguồn: PVD

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: PVD & VCSC forecast

Doanh thu 2010 tăng trưởng ấn tượng nhờ hoạt động của PVD II và PVD III, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sẽ tăng chậm hơn do giá cho thuê giàn thấp và chi phí lãi vay. Giá cho thuê giàn vào năm 2010 có thể tăng cùng với sự hồi phục của giá dầu nhưng giá cho thuê bình quân của các giàn khoan của PVD thường được cố định trong thời gian 1 năm nên công ty sẽ không được lợi từ sự tăng giá giàn khoan. Tuy nhiên, nhờ các hợp đồng khoan của PVD II và PVD III có hiệu lực ngay từ đầu năm, doanh thu của PVD dự tính sẽ đạt xấp xỉ 6.019 tỷ, tăng 44,7% so với năm 2009.

Mặt khác, chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động cho thuê giàn khoan sẽ giảm trong năm 2010 do giá cho thuê bình quân dự kiến sẽ giảm khoảng 14,91% so với năm 2009. Tuy nhiên, do tỷ trọng của hoạt động cho thuê giàn khoan, có tỷ suất lợi nhuận rất cao so với các mảng hoạt động còn lại, tăng mạnh từ 36,5% trong năm 2009 lên 46% trong năm 2010, tỷ suất lợi nhuận gộp của PVD trong năm 2010 chỉ giảm nhẹ và được duy trì ở mức 29,5%.

Trong 9 tháng đầu năm 2009, để tài trợ cho chi phí đóng giàn PVD II và PVD III, PVD tăng vay dài hạn từ 1.878,9 tỷ lên 5.094,1 tỷ. Do đó, chúng tôi dự tính chi phí lãi vay của PVD sẽ tăng từ 70 tỷ trong năm 2009 lên 232 tỷ trong năm 2010. Sự sụt giảm của giá cho thuê giàn khoan và chi phí lãi vay tăng cao sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận ròng của PVD trong năm 2010. Theo dự báo của chúng tôi, lợi nhuận sau thuế trong năm 2010 của PVD sẽ đạt 1.156 tỷ, chỉ tăng 15,6% trong khi doanh thu tăng tới 44,7% so với năm 2009.

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN:

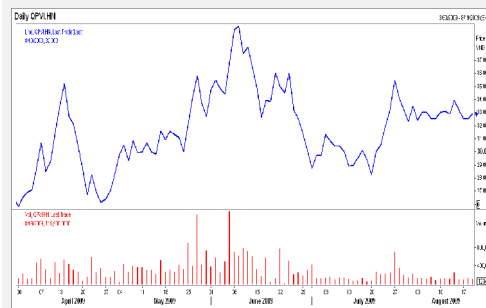
PVD đang có kế hoạch đóng mới một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD: Tender Assist Drilling rig). Tổng vốn đầu tư ban đầu dự tính khoảng 230,5 triệu USD, trong đó PVD đóng góp 51% và Petrovietnam góp 49%. Sau khi được hoàn thành, giàn khoan TAD sẽ được cho Biển Đông POC thuê từ tháng 10/2011 với thời gian cho thuê được cam kết tối thiểu là 54 tháng. Giá cho thuê dự tính khoảng 205.000 USD mỗi ngày.

KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu PVD đang được giao dịch tại mức giá 83.500 đồng/cp với PE09 là 13,2x (tính trên số cổ phiếu sau khi sát nhập với PVDI).

Trong năm 2010, việc giàn PVD II và PVD III hoạt động xuyên suốt cả năm sẽ quyết định khả năng tăng trưởng của PVD. Chúng tôi dự báo PE 2010 của PVD ở mức 11,4x. Bên cạnh đó, là công ty con của Petrovietnam, PVD nhận được sự hỗ trợ rất lớn từ phía tập đoàn trong hoạt động kinh doanh. Việc tìm kiếm những hợp đồng mới cho các giàn khoan không phải là một vấn đề quá khó khăn đối với PVD. Do vậy, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của PVD sẽ tiếp tục được đảm bảo trong những năm tới. Hơn nữa, đóng góp của hoạt động cho thuê giàn khoan ngày càng cao trong cơ cấu doanh thu sẽ làm cho tỷ suất sinh lợi của PVD được cải thiện từ năm 2011 khi mà các hợp đồng khoan hiện tại hết hạn và giá cho thuê các giàn khoan được điều chỉnh. Do đó, chúng tôi cho rằng PVD là một cổ phiếu có các yếu tố nền tảng khá vững chắc và chỉ thích hợp cho các nhà đầu tư có mục tiêu dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ ĐỐI VỚI PVD ở mức giá hiện tại.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ số tài chính	2007A	2008A	9M2009	2009F	2010F
Tăng trưởng doanh thu	103,0%	36,2%	8,7%	11,5%	44,7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,8%	32,4%	34,3%	33,0%	29,5%
Tỷ suất EBIT	24,0%	27,0%	33,1%	30,7%	26,1%
Tỷ suất EBITDA	29,3%	31,9%	38,1%	36,9%	36,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21,0%	25,0%	27,0%	24,4%	19,5%
ROA	13,3%	10,8%	8,5%	8,5%	8,8%
ROE	30,7%	43,2%	33,1%	24,0%	23,8%
ROIC	15,3%	14,4%	11,9%	10,1%	11,2%
EPS (VND)	5.193	6.978	5.761	6.339	7.323
Tăng trưởng EPS	203,3%	34,4%	1,3%	-9,2%	15,5%
BPS (VND)	16.926	16.142	21.376	26.373	30.813
Tăng trưởng BPS	45,4%	-4,6%	19,4%	63,4%	46,8%
D/E	75%	181%	181%	141%	115%

BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÁ KHỨ VÀ DỰ PHÓNG

Báo cáo kết quả kinh doanh (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Doanh thu thuần	2.738.605	3.728.746	2.860.763	4.158.960	6.018.738
Giá vốn hàng bán	2.031.930	2.520.351	1.878.690	2.788.249	4.243.919
Lợi nhuận gộp	706.675	1.208.395	982.073	1.370.711	1.774.819
Chi phí bán hàng	-	2.570	822	1.200	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	111.024	233.633	149.904	220.425	300.937
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	595.652	972.192	831.347	1.132.450	1.473.882
Lợi nhuận hoạt động tài chính	23.489	(15.593)	54.221	55.111	37.032
Lợi nhuận khác	5.093	(3.236)	23.470	40.000	5.195
Lợi nhuận từ đầu tư vào công ty liên kết	32.498	54.116	38.039	50.719	55.791
EBIT	656.732	1.007.479	947.077	1.278.280	1.571.899
Chi phí lãi vay	76.857	78.731	31.766	70.212	231.871
Lợi nhuận trước thuế	579.875	928.748	915.311	1.208.068	1.340.028
Thuế	3.490	(4.328)	144.111	193.634	168.128
Lợi nhuận sau thuế	576.385	933.075	771.200	1.014.433	1.172.524
Lợi ích của cổ động thiểu số	4.484	10.817	9.738	13.633	16.360
Lợi nhuận thuộc về cổ đông	571.901	922.258	761.462	1.000.800	1.156.165

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)	2007A	2008A	9M2009	2009E	2010F
Tài sản ngắn hạn	1.670.515	2.065.295	2.542.606	1.595.160	3.034.896
Tiền và các khoản tương đương tiền	521.941	687.790	1.313.288	93.604	103.121
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	120.000	16.978	140.000	950.000
Các khoản phải thu	1.051.653	1.056.945	1.010.030	1.139.441	1.648.969
Hàng tồn kho	45.690	174.461	157.226	193.006	290.679
Tài sản ngắn hạn khác	51.231	26.098	45.084	29.109	42.126
Tài sản dài hạn	2.659.399	6.567.568	8.578.005	10.316.588	10.247.928
Tài sản cố định	2.534.750	6.272.698	8.329.755	9.994.401	9.906.745
Tài sản cố định hữu hình	2.086.943	2.012.620	1.929.653	9.800.755	9.716.344
Tài sản cố định vô hình	26.877	146.891	146.582	143.646	140.401
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	420.930	4.113.188	6.253.520	50.000	50.000
Đầu tư tài chính dài hạn	66.419	245.120	142.458	272.438	291.435
Tài sản dài hạn khác	58.229	49.749	105.792	49.749	49.749
TỔNG TÀI SẢN	4.329.914	8.632.863	11.120.611	11.911.748	13.282.825

NỢ PHẢI TRẢ	1.968.628	6.008.458	7.769.208	7.739.867	8.409.752
Nợ ngắn hạn	672.054	3.892.010	1.723.880	2.230.131	3.207.122
Vay và nợ ngắn hạn	109.174	1.983.810	28.647	396.762	416.600
Các khoản phải trả ngắn hạn	562.879	1.908.200	1.695.233	1.833.369	2.790.522
Nợ dài hạn	1.296.574	2.116.449	6.045.328	5.509.735	5.202.630
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.864.223	2.133.444	2.824.893	4.163.882	4.864.913
Vốn điều lệ	1.101.397	1.321.675	1.321.675	1.578.838	1.578.838
Thặng dư vốn cổ phần	201.154	201.154	201.154	1.358.717	1.358.717
Lợi nhuận giữ lại	424.716	355.533	929.932	975.257	1.674.130
Các quỹ và nguồn khác	136.956	255.082	372.132	251.070	253.228
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐỘNG THIỂU SỐ	497.063	490.961	526.509	8.000	8.160
TỔNG NGUỒN VỐN	4.329.914	8.632.863	11.120.610	11.911.748	13.282.825

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

Trịnh Thanh Cần can.trinh@vcsc.com.vn

Hoàng Thị Hoa hoa.hoang@vcsc.com.vn

Đinh Thị Như Hoa hoa.dinh@vcsc.com.vn

Ông Thị Thanh Thảo thao.ong@vcsc.com.vn

Nguyễn Ngọc Ý Nhi nhi.nguyen@vcsc.com.vn

Võ Phúc Nguyên nguyen.vo@vcsc.com.vn

Võ Xuân Quỳnh quynh.vo@vcsc.com.vn

Lê Chí Hiếu hieu.le@vcsc.com.vn

Vũ Thành Tú tu.vu@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam

ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>