

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) KHẢ QUAN

Ngô Đăng Quế
Chuyên viên

Cập nhật Dầu khí

Giá mục tiêu	89,000
Giá hiện tại	61,000
Cổ tức tiền mặt	2,000
TL tăng	45.9%
Lợi suất cổ tức	3.3%
Tổng lợi nhuận	49.2%

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	924 triệu
GTGD trung bình 30 ngày	1,7 triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	39.9%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	303,1 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	303,1 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	107,000
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	53,500

Cơ cấu cổ đông

PVN	5,46%
Quỹ Mutual Fund Elite	5,00%
Nhóm FTIF	4,21%
Deutsche Bank AG	3,41%
PVComBank	3,07%

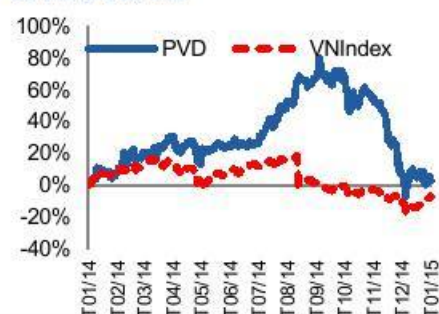
Thuộc danh mục (bao gồm quỹ ETF)

FTSE, VN ALL, VNI, VN30

Mô tả công ty

Là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN), và là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp dịch vụ khoan dầu khí, PVD chiếm thị phần áp đảo trong các ngành công nghiệp chính có liên quan, như 65% dịch vụ khoan, khoảng 70% dịch vụ kỹ thuật khoan giếng và 80% nguồn cung nhân lực. Các giàn khoan của PVD, gồm bốn giàn khoan tự nâng, một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) và một giàn khoan trên đất liền.

Diễn biến tương đối của giá cổ phiếu PVD so với chỉ số VNI



PVD ký hợp đồng với giá thuê giàn khoan cao hơn kỳ vọng, tăng giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

- Mức giá thuê ngày 150.000-155.000 USD đối với giàn khoan mới PVD 6 chỉ thấp hơn 3% so với giá thuê PVD 2 và PVD 3, hiện là 155.000-160.000 USD. Chúng tôi cho rằng hai giàn khoan PVD 2 và 3 có thể được gia hạn hợp đồng với giá thuê bằng PVD 6 trong Quý 1/2015.
- Điều chỉnh giá mục tiêu lên 89.000 đồng, trên cơ sở VCSC điều chỉnh dự báo LNST 2015 tăng 7% với dự báo lợi nhuận cũ ở mức giá thuê ngày chúng tôi đã đưa ra là 140.000 USD.
- Tuy tỷ lệ tăng là 46% so với giá hiện tại nhưng giá PVD vẫn chịu áp lực từ tâm lý tiêu cực đối với giá dầu, nên chúng tôi chỉ đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN**.
- PVD hiện đang giao dịch với PER 8,7 lần thấp hơn 17% so với các cổ phiếu dầu khí khác trong khu vực là 10,5 lần, dựa trên ước tính EPS 2015 VCSC đưa ra là 7.000 đồng, giá định giá dầu Brent là 60USD/thùng.

PVD đã ký được hợp đồng hai năm (có thể gia hạn) với Công ty Điều hành Thăm dò Khai thác Dầu khí trong nước (PVEP POC) để cho thuê giàn khoan tự nâng mới PVD 6 từ tháng 3/2015, hoạt động tại mỏ Kinh Ngự và các mỏ khác thuộc sở hữu của PVEP POC. Giá thuê ngày theo hợp đồng là 150.000-155.000, cao hơn so với dự kiến và cao hơn 3%-7% so với mức giá hiện nay trong khu vực. Chúng tôi cho rằng giá thuê ngày sẽ được điều chỉnh mỗi năm một lần vào cuối năm.

Đây là tin tức tích cực, hứa hẹn PVD 2 và 3 sẽ có giá thuê ngày xấp xỉ. Nhiều dự báo cho rằng giá thuê ngày hai giàn khoan này có khả năng giảm 10% xuống 140.000USD trong năm 2015. Tuy nhiên, trên cơ sở giá thuê ngày hiện nay của PVD 6, chúng tôi cho rằng các giàn khoan PVD 2 và 3, với thông số tương tự PVD 6 và giá thuê ngày sẽ được điều chỉnh lần lượt trong tháng 03/2015 và tháng 01/2015, sẽ có khả năng đạt được mức giá xấp xỉ PVD 6 khi gia hạn hợp đồng. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST 2015 từ 94 triệu USD lên 100 triệu USD (giảm 9% so với năm 2014), trong đó lĩnh vực dịch vụ khoan đóng góp 77 triệu USD (không đổi so với năm 2014).

Tác động của việc giá dầu giảm sâu đối với các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tạo áp lực lên giá cổ phiếu. Chúng tôi lo ngại lĩnh vực này, do hoạt động theo hợp đồng, sẽ có lợi nhuận giảm 30% do đầu tư ngành khai thác và thăm dò dầu khí bị cắt giảm. Chúng tôi dự báo LNST lĩnh vực này đạt 23 triệu USD trong năm 2015, thấp hơn so với mức 33 triệu USD năm 2014.

Cập nhật tình hình các giàn khoan (xem chi tiết trang 3): PVD đã ký được hợp đồng cho thuê toàn bộ giàn khoan do PVD sở hữu cả năm 2015 và 65% giàn khoan cả năm 2016. Tính đến thời điểm chúng tôi công bố báo cáo này, PVD cũng đang cho thuê 4 giàn khoan thuê ngoài với tổng cộng 1.090 ngày hoạt động, thấp hơn so với 1.450 ngày tại thời điểm kết thúc Quý 3/2014.

Các chỉ số chính	2012	2013	2014	2015	2016
Doanh thu (triệu USD)	572,8	710,1	898,2	843,7	835,5
LN ròng sau thuế (triệu USD)	63,5	90,0	109,9	100,2	104,8
Gross profit margin (%)	22,5%	22,4%	22,1%	20,6%	21,5%
Biên LN từ HĐ (%)	15,9%	15,8%	15,4%	14,9%	15,8%
Biên LN ròng sau thuế (%)	11,1%	12,7%	12,2%	11,9%	12,5%
EPS, pha loãng hoàn toàn (USD)	0,21	0,30	0,36	0,33	0,35
Tăng trưởng EPS (%)	21,9%	41,8%	22,2%	-8,8%	4,6%
EV / EVBITDA	8,8	8,0	4,5	4,4	3,7
Giá CP/Dòng tiền tự do, theo giá TT	9,4	7,6	4,9	21,3	7,1
Giá CP / Thu nhập, theo giá TT	21,1	14,9	7,9	8,7	8,3
Giá CP / GT sổ sách, theo giá TT	2,6	2,5	1,6	1,4	1,2
ROA (%)	7,7%	9,8%	10,8%	8,8%	8,6%
ROE (%)	21,9%	23,6%	22,6%	17,9%	16,6%
Ng/CSH (%)	97,0%	56,9%	44,6%	51,9%	41,9%

Ghi chú: PVD báo cáo bằng USD, VCSC quy đổi theo tỷ giá 21,400 VND/USD

Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh

Doanh thu

Lợi nhuận ròng

USD/VND = 21.200

Dịch vụ khoan (cho thuê giàn khoan) và dịch vụ liên quan

19.037 tỷ đồng, tương đương 898 triệu USD (2014)

2.332 tỷ đồng, tương đương 110 triệu USD (2014)

Yếu tố doanh thu chính

Yếu tố chi phí chính

Yếu tố rủi ro chính

Các khách hàng chính

Lĩnh đạo

Dịch vụ khoan và các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Chi phí cố định (khấu hao) và chi phí khả biến (nhân công, sửa chữa và bảo dưỡng, bảo hiểm, lãi vay, v.v.)

Hoạt động thăm dò và khai thác bị trì hoãn, giá dầu giảm, nguồn xung và nhu cầu dần khoan.

Lam Sơn JOC, Cửu Long JOC, JVPC, Vietsovpetro, v.v.

Ông Đỗ Đức Chiến (Chủ tịch HĐQT), Ông Phạm Tiến Dũng (TGD)

Địa chỉ

Website

Email

Điện thoại

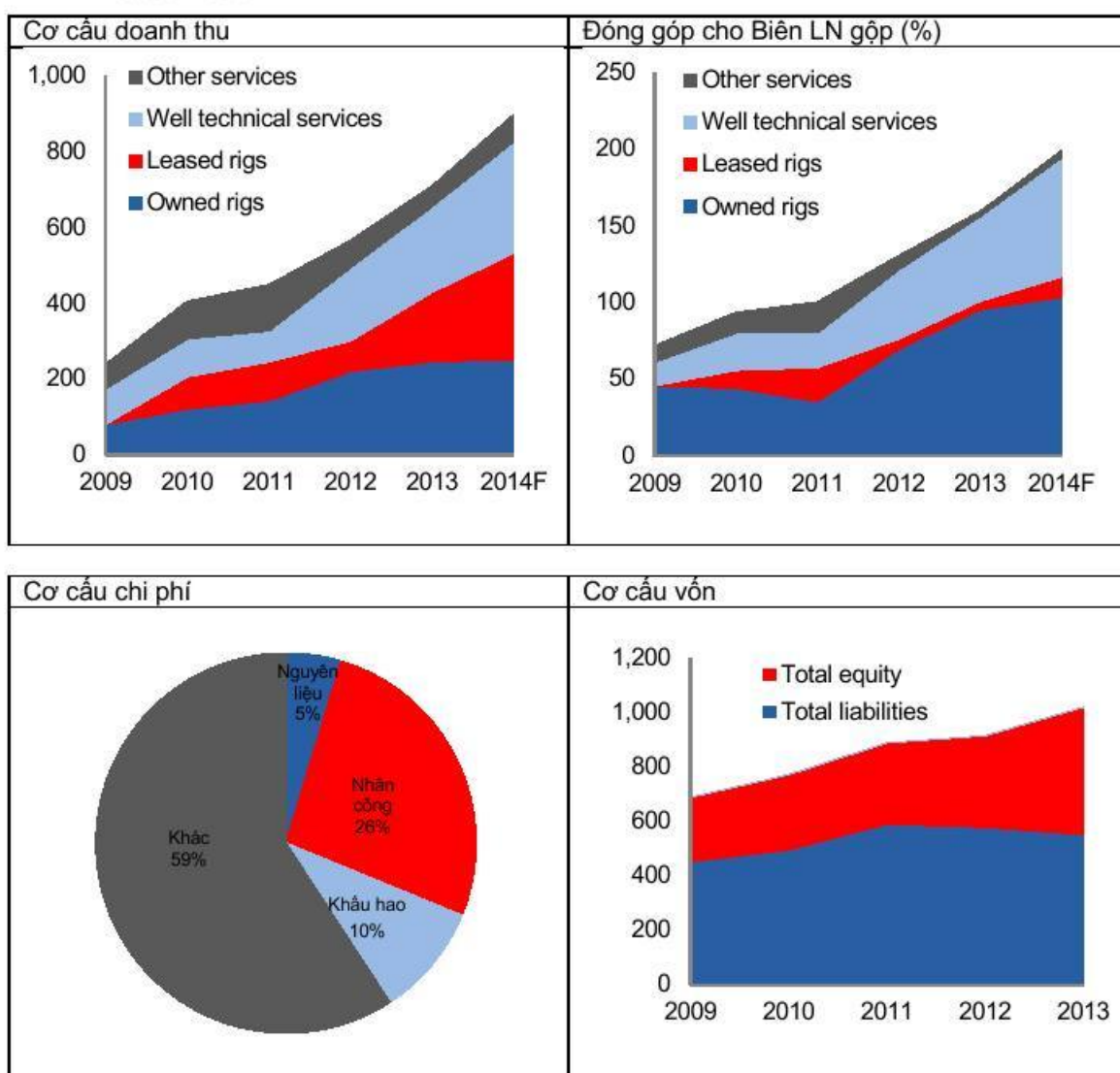
111A đường Pasteur, Quận 1, TP. HCM

www.pvdrilling.com.vn

info@pvdrilling.com.vn

(+84) 8 39142012

Hình 1: Các chỉ số chính



Nguồn: Số liệu tài chính PVD (2013)

Phân tích độ nhạy theo biến động giá dầu

Hình 1: Tổng kết phân tích độ nhạy

	2014F	2015F	2015F	2015F	
Giá dầu Brent, USD/thùng	100	60	70	80	
Giá mục tiêu, VND/cổ phiếu		89.000	99.000	123.800	
Cổ tức bằng tiền mặt (VND/ cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000	
Lợi suất cổ tức, giá ngày 26/12/2014					
EPS (VND)	7.696	7.062	8.346	9.181	
Tăng trưởng EPS so với 2014	22%	-8,8%	8,1%	18%	
Các giả định chính (1)					
Giá thuê ngày giàn khoan tự nâng (USD)	155.000	150.000	150.000	160.000	
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và lợi nhuận từ công ty liên kết	30%	-30%	0%	15%	
Các chỉ báo chính					CT cùng ngành (3)
ROE	22,6%	17,9%	19,8%	20,9%	8,5%
PE	7,9x	8,7x	7,8x	6,8x	10,5x
EV/EBITDA	4,5x	4,4x	5,8x	5,5x	13,4x
Nợ/CSH %	44,6%	51,9%	46,9%	45,1%	83,9%

Notes:

- (1) Giá thuê ngày áp dụng cho giàn khoan năm 2015 cho PVD II, PVD III và PVD VI
- (2) Giả định không có tăng trưởng sau năm 2015, Baker Hughes JV cung cấp các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan
- (3) Dự báo loại trừ giàn khoan PVD VII. Giá thuê TAD trong giai đoạn 2015-2016: 205.000 USD, 185.000 USD sau đó nếu giá dầu thô 60 USD/thùng. Giá thuê giàn khoan trên đất liền không đổi.
- (4) Báo cáo tài chính của PVD tính theo USD, giá cổ phiếu theo VND. Tỷ giả tham chiếu USD/VND 21.400 đồng.
- (5) Các công ty cùng ngành bao gồm: UWM (Malaysia), Perisai (Malaysia), Anton Oilfield Services (Hồng Kông), và Transocean (Mỹ)

Nguồn: Ước tính của VCSC

Bảng cập nhật tình hình các giàn khoan:

Dàn khoan	Thời hạn hợp đồng	Điều khoản hợp đồng	Người thuê	Địa điểm	Giá thuê ngày (nghìn USD)
PVD I	08/2014 - 08/2016	Giá thuê cố định đến tháng 08/2016	Cửu Long JOC	Mỏ Sư tử Nâu & Sư tử Trắng, Lô 15-1	155 - 160
PVD II	07/14 - cuối 2015	Giá thuê được điều chỉnh tháng 01/2015	Lam Son JOC	Mỏ Thắng Long Lô 01/97	155 - 160
PVD III	03/2015 - 03/2016	Hợp đồng dài hạn, giá thuê điều chỉnh vào tháng 3 hàng năm	VietsovPetro	Mỏ Bạch Hổ	162
PVD VI	03/2015 - 03/2017	Có thể điều chỉnh hàng năm	PVEP POC	Mỏ Kinh Ngư	150 - 155
TAD	02/2012 - 12/2016	Giá thuê cố định đến tháng 12/2016	Biển Đông POC	Mỏ Hải Thạch 1, Lô 05-02	205
PVD 11	12/2011- 12/2016	Giá thuê cố định đến tháng 12/2016	Group Bir Seba	Khu vực Sahara	30,5

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Đăng Quế, 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	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	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 chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có 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.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

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 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long
Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn
CV cao cấp, Đặng Văn Pháp
Chuyên viên, Ngô Đăng Quế
Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh
Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải
Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên, Văn Đình Vỹ
Chuyên viên, Trần Minh Đức
Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy
CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

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.