

Việt Nam

TRUNG LẬP (không thay đổi)

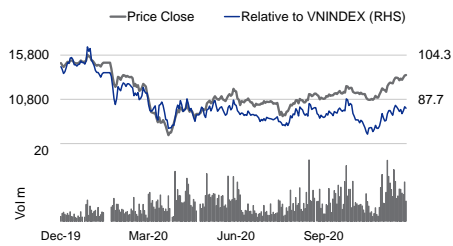
Consensus ratings*: KQ 4 TL 4 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND13.550
Giá mục tiêu:	VND13.400
Giá mục tiêu gần nhất:	VND11.700
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	-1,1%
CGS-CIMB / Consensus:	6,1%
Reuters:	PVD.HM
Bloomberg:	PVD VN
Vốn hóa thị trường:	US\$246,7tr
	VND5.706.309tr
GTGD bình quân:	US\$3,47tr
	VND80.339tr
SLCP đang lưu hành:	421,5tr
Free float:	34,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi chính trong báo cáo

➤ N/A



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	23,2	25,5	-9,7
Tương đối (%)	13,4	9,5	-16,6

Cổ đông chính	% nắm giữ
PVN	50,4
Khác	49,6

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Dầu khí

Kỳ vọng LN 2021 phục hồi đã được phản ánh vào giá

- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVD sẽ tăng 19% trong năm 2021 và 136% trong năm 2022 nhờ giàn TAD hoạt động trở lại từ 07/2021.
- Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu nâng lên 13.400 đồng/cp trên cơ sở điều chỉnh giảm lãi suất phi rủi ro từ 4% xuống 3% và định giá DCF bắt đầu từ năm 2021.

Doanh thu 11T20 hoàn thành kế hoạch cả năm

Theo PVD, đến cuối tháng 11, phần lớn các công ty con và công ty liên kết của PVD đã hoàn thành kế hoạch cả năm, góp phần giúp DT hợp nhất năm 2020 đạt 5.400 tỷ đồng (~231,8tr USD, +23,6% svck), tương đương 115,4% kế hoạch cả năm 2020 của doanh nghiệp và 104,3% dự báo DT của chúng tôi. Tăng trưởng DT đến từ đóng góp của 3 giàn thuê và giá cho thuê các giàn tự nâng sở hữu ước tính tăng 7-9% svck, bù đắp cho hiệu suất sử dụng TB giàn tự nâng giảm (73% sv 90% trong năm 2019). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LN ròng của PVD sẽ giảm 13% svck trong năm 2020, chủ yếu do biên LN gộp giảm 2,8 điểm % trong bối cảnh dịch Covid-19 làm phát sinh thêm chi phí.

LN ròng năm 2021 dự báo phục hồi khi giàn TAD hoạt động trở lại

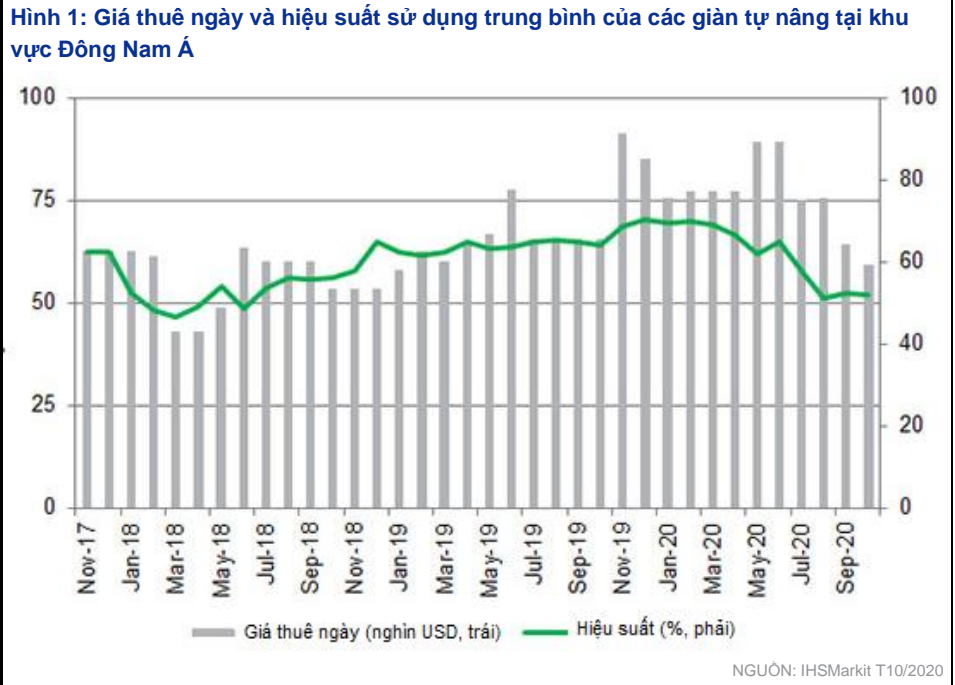
Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất sử dụng các giàn tự nâng sở hữu sẽ cải thiện lên mức 80% trong năm 2021 trong kịch bản tích cực nhất với nhiều cơ hội việc làm tại thị trường nội địa như: phát triển mỏ Tê Giác Trắng, thăm định mỏ Kèn Bàu, các chương trình khoan của Hoàng Long JOC, Cừ Long JOC, JVPC... DT dự báo giảm 9% svck do giá thuê ngày trung bình thấp hơn (60.000 USD), nhưng LN ròng sẽ tích cực, tăng 19% svck, chủ yếu nhờ vào sự hoạt động trở lại của giàn TAD từ tháng 7/2021, giúp giảm lỗ so với giai đoạn dừng hoạt động năm 2017-2019.

Duy trì đánh giá Trung Lập với giá mục tiêu cao hơn là 13.400 đồng

Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể nào trong HĐKD của PVD kể từ báo cáo cập nhật gần nhất vào tháng 11, do đó chúng tôi không điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2020-22. Tuy nhiên, chúng tôi sử dụng tỷ lệ WACC mới là 13,5% cho mô hình định giá DCF (sv mức 15,6% trước đây), dựa trên 1) lãi suất phi rủi ro 3% (sv 4% trước đó), và 2) hệ số beta giảm xuống 1,5 lần (sv mức 1,6 lần trước đó), tương đương số liệu beta 2 năm của Bloomberg. Chúng tôi cũng chuyển định giá DCF sang bắt đầu từ năm 2021 và sử dụng P/BV mục tiêu không đổi là 0,4 lần cho giá trị sổ sách giai đoạn 2021-23. Những điều chỉnh ở trên dẫn đến giá mục tiêu tăng lên 13.400 đồng. Chúng tôi duy trì đánh giá Trung lập với cổ phiếu PVD, do cho rằng đợt tăng giá cổ phiếu vừa qua đã phản ánh hết triển vọng phục hồi LN trong năm 2021 và sự hỗ trợ từ giá dầu tăng. Động lực tăng giá đến từ sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của lĩnh vực khoan và khả năng thu hồi nợ nhanh hơn. Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí hoạt động cao hơn và giá dầu thấp hơn dự kiến.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tr USD)	239,2	188,5	222,3	202,3	241,3
EBITDA hoạt động (tr USD)	30,79	27,06	19,41	23,80	41,68
Lợi nhuận ròng (tr USD)	8,60	7,96	6,87	8,15	19,26
EPS cốt lõi (USD)	0,009	0,019	0,016	0,019	0,046
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	-43%	108%	-13%	19%	136%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	64,66	31,10	35,93	30,29	12,82
Cổ tức tiền mặt (USD)	0	0	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%
EV/EBITDA (lần)	8,22	9,16	13,70	10,66	5,94
P/FCFE (lần)	13,5	NA	NA	7,8	NA
P/B (lần)	0,42	0,42	0,44	0,45	0,46
ROE	0,65%	1,35%	1,19%	1,47%	3,53%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,25	1,49	1,47

Kỳ vọng LN 2021 phục hồi đã được phản ánh vào giá



Hình 2: Lịch trình khoan của PVD

Giàn khoan	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21
PVD I	Petronas	Hibiscus Malaysia						
PVD II	Petronas			VSP				
PVD III	Repsol Malaysia			KE				
PVD VI	Sapura		Rosneft					
TAD	Tái khởi động giàn và đầu tư cụm thiết bị DES						Shell Brunei	
PVD XI							GBRS	
Hakuryu-11*		Idemitsu						
Idun*	Hoàng		JVPC					
Saga*		ENI						

Hợp đồng chắc chắn Tùy chọn gia hạn

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu cao hơn là 13.400 đồng/cp

Hình 3: Tóm tắt định giá DCF

triệu USD	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F	12/23F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	239	188	222	202	247	257	284	345	373	3,5%
% yoy	41,4%	-20,6%	21,1%	-6,7%	22,3%	4,0%	5,0%	2,9%	0,9%	
Giá vốn và OPEX	(235)	(187)	(219)	(196)	(228)	(236)	(255)	(311)	(335)	
EBIT	4	2	4	6	19	21	28	35	37	16,5%
Biến LN hoạt động KD	1,8%	0,8%	1,7%	2,9%	7,7%	8,1%	10,0%	10,0%	10,0%	
Thuế khã dụng	25,8%	8,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	3	1	3	4	14	16	21	26	28	16,5%
+ Chi phí khấu hao	26	25	16	18	24	24	26	32	34	
% doanh thu	11,1%	13,5%	7,0%	8,9%	9,6%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	
- Capex	(3)	(2)	(31)	(16)	(12)	(13)	(14)	(17)	(19)	
% doanh thu	-1,4%	-1,2%	-14,0%	-8,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(3)	(19)	9	20	(4)	(3)	0	2	2	
% doanh thu	-1,2%	-9,8%	3,9%	9,9%	-1,7%	-1,3%	0,2%	0,7%	0,7%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC	6	7	4	4	4	5	5	7	7	
% doanh thu	2,4%	3,5%	1,9%	1,8%	1,6%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	29	13	0	30	25	28	39	49	53	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Chi phí vốn

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,5
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	19,5%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

triệu USD

Vốn hóa	247
Nợ	164
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	25,0%
WACC	13,5%
Tăng trưởng dài hạn	0,5%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	14.121	50%	7.060
P/B mục tiêu 2021-23 ở mức 0,4x	12.751	50%	6.375
Giá mục tiêu		100%	13.436
Giá mục tiêu (làm tròn)			13.400

*Giá định tỷ giá USD/VND: 1 USD=23.500 đồng.

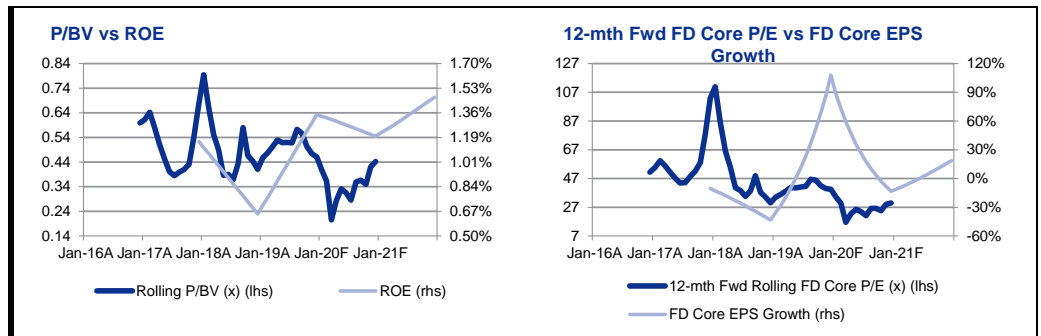
NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 7: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv nội tệ)	Giá mục tiêu (Đv nội tệ)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2020	2021		TTM	2020	2021	TTM	2020	2021	TTM	2020	2021
PV Drilling	PVD VN	TRUNG LẬP	13.550	13.400	247	23,2	35,9	30,3	34,2%	0,4	0,4	0,4	1,9%	1,2%	1,5%	1,3%	0,8%	0,9%
Borr Drilling Ltd	BDRILL NO	KKN	7,54	NA	187	NA	NA	NA	-26,0%	0,1	0,1	0,2	-27,1%	-25,0%	-23,2%	-10,2%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	TRUNG LẬP	0,16	0,14	323	107,6	NA	NA	NA	0,5	0,4	0,4	0,4%	-0,3%	-1,6%	0,3%	-0,2%	-1,1%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KÉM KHẢ QUAN	0,13	0,06	510	NA	NA	NA	-31,5%	0,2	0,2	0,2	-37,2%	-12,3%	-3,9%	-17,2%	-4,7%	-1,1%
Transocean	RIG US	KKN	2,17	NA	1.335	NA	NA	NA	-29,3%	0,1	0,1	0,1	-5,0%	-6,1%	-5,9%	-2,5%	-3,4%	-2,3%
Trung bình (loại trừ PVD)					723	107,6	NA	NA	-30,4%	0,3	0,3	0,3	-13,9%	-6,2%	-3,8%	-6,5%	-2,7%	-1,5%

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 07/12)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HĐKD					
(tr USD)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	239,2	188,5	222,3	202,3	241,3
Lợi nhuận gộp	17,3	19,4	16,7	20,5	38,5
LN hoạt động thuần	30,8	27,1	19,4	23,8	41,7
Chi phí khấu hao	(26,5)	(25,5)	(15,7)	(17,9)	(23,1)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	4,3	1,6	3,7	5,9	18,6
TN từ hoạt động tài chính	(2,9)	(3,3)	(3,3)	(1,5)	(1,5)
TN từ các Cty LK & LD	2,6	4,8	6,7	4,0	3,6
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	6,1	5,1	0,9	1,2	1,7
Lợi nhuận trước thuế	10,1	8,2	8,0	9,5	22,5
Thuế	(2,6)	(0,7)	(2,0)	(2,4)	(5,6)
Lợi nhuận sau thuế	7,5	7,4	6,0	7,2	16,9
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,1	0,5	0,8	1,0	2,4
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	8,6	8,0	6,9	8,2	19,3
Lợi nhuận thường xuyên	8,6	8,0	6,9	8,2	19,3

Dòng tiền					
(tr USD)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	30,79	27,06	19,41	23,80	41,68
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(7,11)	(9,61)	(9,36)	(9,13)	(8,91)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(2,89)	(18,54)	8,77	19,95	(4,01)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(4,95)	0,72	-	-	-
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(20,67)	(18,91)	(11,37)	(14,27)	(19,16)
Dòng tiền hoạt động khác	25,89	25,02	20,77	22,93	27,46
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(7,70)	(6,07)	(10,06)	(10,01)	(9,19)
Thuế đã trả	(6,21)	(3,01)	(2,01)	(2,38)	(5,63)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7,15	(3,34)	16,15	30,89	22,25
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(3,42)	(2,30)	(31,12)	(16,18)	(12,07)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	0,03	0,05	-	-	-
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	54,90	(7,38)	-	-	-
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	51,51	(9,63)	(31,12)	(16,18)	(12,07)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(40,38)	(3,65)	1,33	17,08	(16,79)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(0,12)	(0,12)	-	-	-
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	-	-	-	-	-
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(40,51)	(3,77)	1,33	17,08	(16,79)
Tổng tiền trong năm	18,16	(16,74)	(13,64)	31,78	(6,61)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	18,28	(16,62)	(13,64)	31,78	(6,61)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	66,37	(6,90)	(4,90)	24,72	19,37

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tr USD)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	141,6	126,4	107,0	134,2	122,4
Các khoản phải thu ngắn hạn	69,7	82,5	78,5	71,5	85,3
Hàng tồn kho	32,8	36,1	42,8	37,8	42,2
Tài sản ngắn hạn khác	1,1	1,7	2,0	1,8	2,2
Tổng tài sản ngắn hạn	245,2	246,7	230,3	245,3	252,1
Tài sản cố định	624,9	602,8	600,9	584,5	559,3
Tổng đầu tư	29,9	46,1	44,8	43,7	42,6
Tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	7,5	8,0	7,8	7,6	7,4
Tổng tài sản dài hạn	662,3	656,9	653,5	635,8	609,3
Vay & nợ ngắn hạn	15,7	22,5	15,0	34,4	30,2
Phải trả người bán	42,9	36,9	44,8	39,6	44,3
Nợ ngắn hạn khác	62,4	64,3	75,7	68,9	82,2
Tổng nợ ngắn hạn	121,0	123,8	135,5	142,9	156,7
Vay & nợ dài hạn	150,2	139,7	143,9	137,7	120,9
Nợ dài hạn khác	37,9	35,9	34,9	34,1	33,2
Tổng nợ dài hạn	188,1	175,6	178,8	171,7	154,1
Dự phòng	-	-	-	-	-
Tổng nợ	309,1	299,4	314,3	314,7	310,8
Vốn chủ sở hữu	587,3	593,5	558,3	554,5	536,6
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,1	10,7	11,2	11,9	14,0
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	598,4	604,2	569,5	566,4	550,6

Các chỉ tiêu chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	39,4%	-21,2%	17,9%	-9,0%	19,3%
Tăng trưởng LNHĐKD	77,9%	-12,1%	-28,3%	22,6%	75,1%
Biên LNHĐKD	12,9%	14,4%	8,7%	11,8%	17,3%
Tiền ròng/cp	(0,06)	(0,08)	(0,12)	(0,09)	(0,07)
Giá trị sổ sách/cp	1,39	1,41	1,32	1,32	1,27
Khả năng thanh toán lãi vay	0,58	0,23	0,56	0,89	3,07
Thuế suất hiệu dụng	25,8%	8,9%	25,0%	25,0%	25,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	1,41%	1,51%	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	105,40	147,32	132,57	135,37	118,54
Số ngày tồn kho	54,36	74,45	70,23	80,87	71,97
Số ngày phải trả	58,78	84,00	71,28	83,02	73,88
ROIC	0,49%	0,23%	0,45%	0,72%	2,35%
ROCE	1,61%	1,14%	1,41%	1,96%	3,66%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,04%	1,15%	0,95%	0,94%	2,06%

Các nhân tố chính					
	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Giá dầu (USD/thùng)	71,2	64,4	45,0	50,0	55,0
Giá thuê ngày TB - Các giàn tự nâng (USD)	56.149	57.500	65.000	60.000	65.000
Hiệu suất sử dụng TB - Các giàn tự nâng (%)	85,3%	90,0%	72,9%	80,0%	90,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>