

CÔNG TY CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD)

**TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ TRONG NĂM 2021
NHỜ TẤT CẢ GIÀN KHOAN ĐỀU CÓ VIỆC LÀM**

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	5,228	6,207	6,512
Giá vốn hàng bán	(4,900)	(5,657)	(5,935)
Lãi gộp	328	550	576
Thu nhập tài chính	159	189	198
Chi phí tài chính	(202)	(240)	(251)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(119)	(122)	(125)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	216	257	270
Chi phí bán hàng	(16)	(19)	(20)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(315)	(374)	(392)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động KD	170	362	380
Thu nhập khác, ròng	80	95	100
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	200	397	417
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	181	374	393
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	184	382	401
EPS (VNĐ)	278	662	694

Luận điểm đầu tư

(Nguồn: CTS dự báo/tổng hợp)

- Mảng dịch vụ khoan vẫn chiếm tỉ trọng doanh thu cao nhất. Giá dầu trung bình năm 2021 được dự báo tăng đến 62 USD/thùng, tăng 51% so với năm 2020. Do vậy, BLNG của mảng dịch vụ này sẽ tăng hơn năm trước 2.6%. Nguyên nhân:

- (1) Tất cả các giàn khoan (bao gồm cả giàn sở hữu và giàn thuê của đơn vị khác) đều có việc làm, duy trì hoạt động với công suất ước tính tối thiểu 75%/năm. Đặc biệt, dàn khoan TAD đã có việc làm sau nhiều năm bảo dưỡng.
- (2) Thị trường khoan ở Việt Nam vẫn sôi động.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: THEO DÕI

Vùng giá mua: 23,900 – 24,500 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 25,700 – 26,300 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: +7.1%.

Research Department – Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Thông tin cổ phiếu (12/03/2021)

Số lượng CP niêm yết	421,544,970
Số lượng CP lưu hành	421,129,789
Vốn hóa (tỷ VND)	10,107.11
Biến động giá 52 tuần	138.81%
KLGDTB 10 phiên	11,071,690
% sở hữu nước ngoài	7.86%
Room nước ngoài còn lại	42.21%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.46%
Beira Limited	1.05%
Phạm Tiến Dũng	0.04%

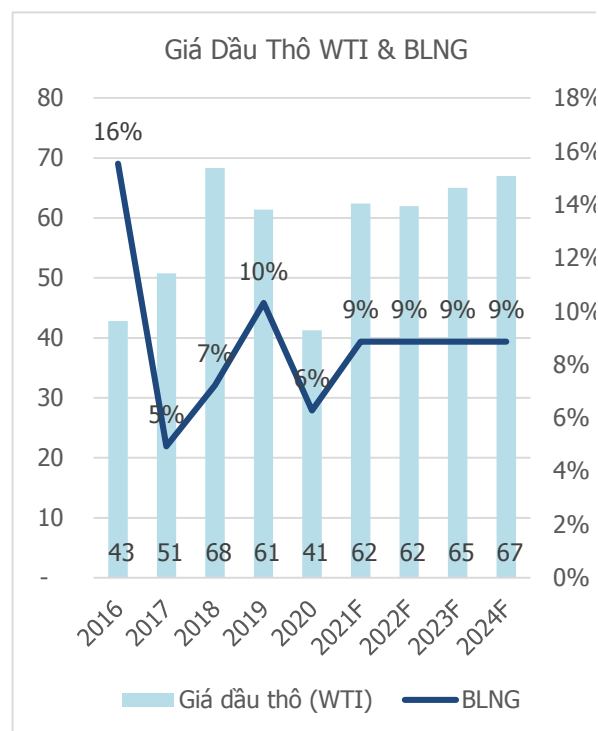
Đồ thị giá



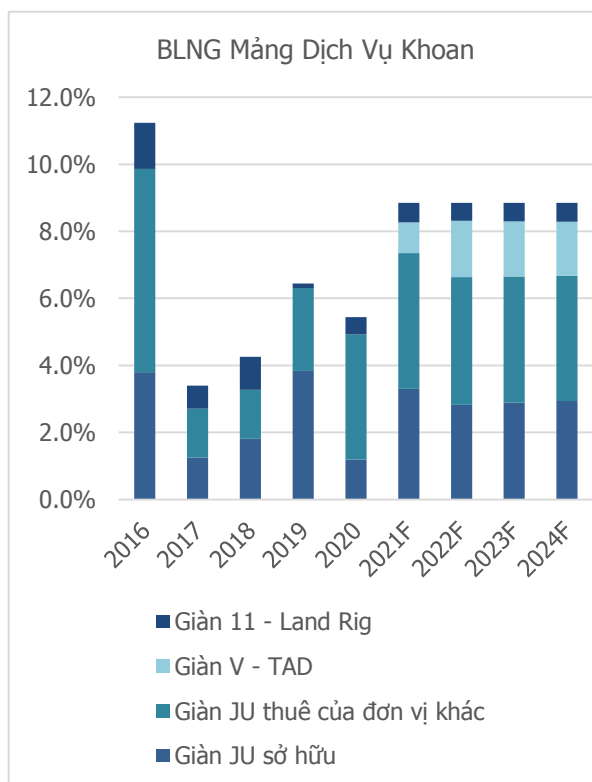
(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

Dự đoán tình hình hoạt động chính năm 2021:

- BLNG của PVD sẽ diễn biến cùng chiều với xu hướng giá dầu thô (xem bảng 1, 2, 3). Chúng tôi ước tính chỉ số này sẽ ở biên độ 4-5% cho năm 2021F – 2024F do (1) giá dầu tăng cao ở mức 60-70 USD/thùng trong năm 2021, (2) thị trường khoan ở Việt Nam sôi động để phục vụ nhu cầu phát triển kinh tế, (3) doanh thu dịch vụ kỹ thuật giàn khoan cho thị trường VN và hợp đồng của BSP tăng.
- Doanh thu của dịch vụ khoan vẫn là mảng kinh doanh chủ chốt của PVD. Cùng với nỗ lực tìm được việc làm cho tất cả giàn khoan đang sở hữu, chúng tôi dự đoán doanh thu sẽ đạt khoảng 6,206 tỷ đồng trong năm 2021 với tỷ lệ CAGR đạt 8.93% cho 5 năm kể từ 2019 đến 2024F.
- Giá thuê giàn năm 2020 đạt mức 70,000 USD/ngày, tăng trưởng 18% so với năm 2019. CTS dự đoán giá thuê giàn trung bình năm sẽ tiếp tục, ở mức 73,000 – 75,000 USD/ngày để PVD đạt tỷ suất lợi nhuận tối thiểu.
- Công suất trung bình các giàn trên năm được dự tính duy trì ở mức 75% tương đương với năm ngoài. Tuy nhiên, số lượng trung bình các giàn mà PVD sở hữu hoạt động trong năm 2021 sẽ tăng lên 3.3 giàn/năm, chưa tính đến 3 giàn PVD đi thuê sẽ hoạt động với công suất 90%-100% để phục vụ các công trình khoan trong nước.
- Doanh thu dịch vụ kỹ thuật khoan và cung cấp thiết bị là một điểm sáng, trong đó 90% tỉ trọng đến từ thị trường Việt Nam. Dự báo năm 2021 doanh thu mảng dịch vụ này sẽ được mở rộng do các giàn khoan đều có việc làm ở nước ngoài.
- Nhìn chung, giá dầu năm 2021 được dự báo mức tăng đáng kể, dù có chiều hướng giảm nhẹ ngay sau đó (bảng 4), giá dầu này vẫn giúp PVD duy trì BLNG ở mức 8.85%, cao hơn 2.6% so với năm 2020.
- Chúng tôi ước tính tỷ lệ chi phí thuê trên lợi nhuận trước thuế là 21% do các công ty thành viên là PVD Training và PVD Deepwater được ưu đãi về thuế .



(Bảng 1 - nguồn: Bloomberg, CTS tổng hợp)



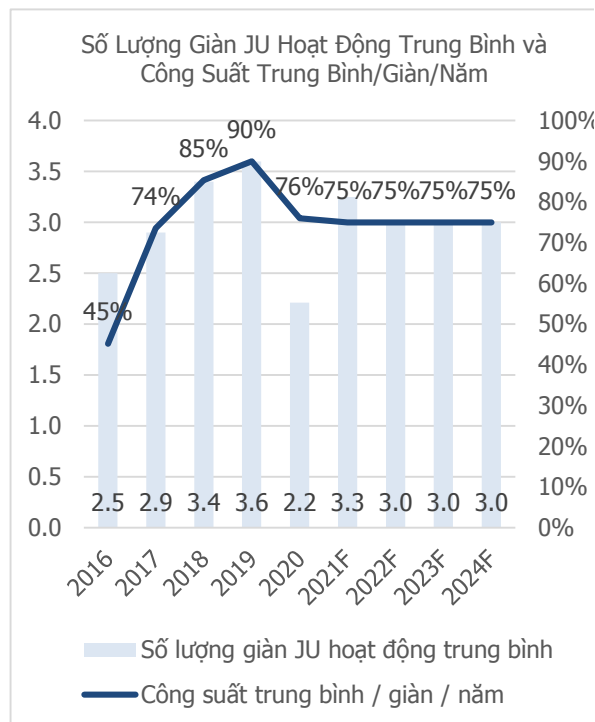
(Bảng 2 - CTS tổng hợp)

RỦI RO

- Giá dầu Brent và WTI tiếp tục đảo chiều giảm mạnh trong tình hình lệnh phong tỏa do COVID-19 được áp dụng ở nhiều nước trên thế giới, do đó, ảnh hưởng lớn trực tiếp đến hoạt động khoan và dịch vụ khoan.
- Rủi ro giảm giá giàn khoan thuê dẫn đến biên lợi nhuận do áp lực cạnh tranh trong khu vực.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 12/03/2021, cổ phiếu PVD đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2020 là 54.75 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn trong bối cảnh giá dầu trong xu hướng phục hồi.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E, P/B, và FCFF để định giá cổ phiếu PVD. Cả 3 mô hình này đều cho mức giá khả quan do dòng tiền PVD mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá PVD định giá: 25,696 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +7.1% so với mức giá đóng cửa ngày 12/03/2021.



(Bảng 3 - nguồn: CTS tổng hợp)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	33%	23,072
P/E	33%	36,238
P/B	34%	17,778
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		25,696

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.