

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

**TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ TỪ QUÝ 4/2021 NHỜ
TẤT CẢ GIÀN KHOAN ĐỀU CÓ VIỆC LÀM**

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5.228	5.438	5.503
Giá vốn hàng bán	(4.900)	(4.848)	(4.906)
Lợi nhuận gộp	328	590	597
Doanh thu hoạt động tài chính	159	165	167
Chi phí tài chính	(202)	(210)	(213)
- Trong đó: Chi phí lãi vay	(119)	(147)	(148)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	216	225	228
Chi phí bán hàng	(16)	(17)	(17)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(315)	(328)	(332)
Lãi/(lỗ) thuần từ hoạt động KD	170	426	431
Thu nhập khác	80	83	84
Lãi/(lỗ) thuần trước thuế	200	457	462
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	181	437	442
Lãi/(lỗ) thuần của cổ đông công ty mẹ	184	446	451
EPS (VNĐ)	278	846	856

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Mảng dịch vụ khoan vẫn chiếm tỉ trọng doanh thu cao nhất. Chúng tôi dự báo mảng kinh doanh này sẽ có chiếm tỉ trọng 60-63% trong năm 2022F, tăng 3-4% so với năm trước nhờ giá dầu (WTI) trung bình dự báo tiếp tục vượt đỉnh về mốc US\$75-85/thùng trong năm 2022F do các nước dần nới lỏng giãn cách dẫn đến kinh tế tăng trưởng hơn so với năm 2021.

- Năm 2021F, BLNG của mảng dịch vụ này tăng hơn năm trước 104%. 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 70%/năm. Đặc biệt, dàn khoan TAD đã bắt đầu đi vào kinh doanh từ Quý 4/2021 sau nhiều năm bảo dưỡng;

(2) Thị trường khoan ở Việt Nam vẫn sôi động.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá giao dịch hiện tại: 32.500 – 33.000 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 37.900 – 38.000 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +15,2%

Nguyễn Phương Mai, MBA

Research Department

Email: mainp@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

THIẾT BỊ VÀ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Thông tin cổ phiếu (25/01/2022)

Số lượng CP niêm yết	421.544.970
Số lượng CP lưu hành	421.129.789
Vốn hóa (tỷ VND)	14.255,24
Biến động giá 52 tuần	+129%
KLGDTB 10 phiên	8.946.570
% sở hữu nước ngoài	6,32%
Room nước ngoài còn lại	42,68%

Cổ đông lớn

Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam	50,46%
Beira Limited	1,05%
Phạm Tiến Dũng	0,04%
Đỗ Danh Rạng	0,01%

Đồ thị giá



(Nguồn: CafeF, CTS tổng hợp)

Dự báo hoạt động kinh doanh của PVD trong giai đoạn 2021-2022F:

- BLNG của PVD sẽ diễn biến cùng chiều với xu hướng giá dầu thô. 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 75-85 USD/thùng trong năm 2021F-2022F, (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 Brunei Shell Petroleum (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 3.235 tỷ đồng trong năm 2021F với tỷ lệ CAGR đạt 3,2% cho 3 năm kể từ 2019 đến 2023F.

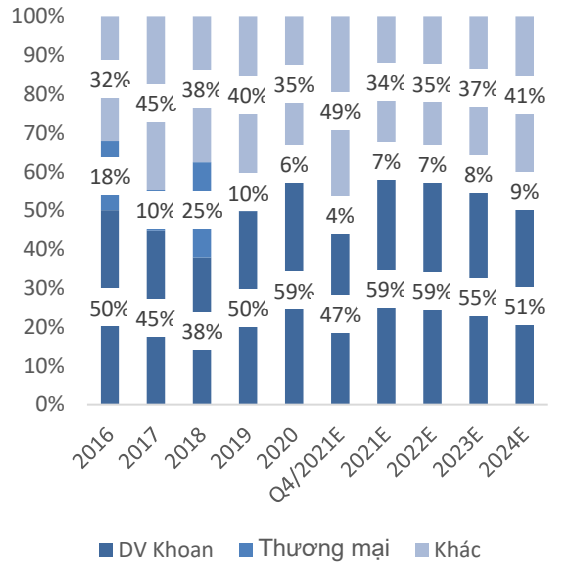
- Giá thuê giàn năm 2020 đạt mức 70.000 USD/ngày, tăng trưởng 18% so với năm 2019. CTS dự đoán năm 2021F và 2022F giá thuê giàn trung bình năm sẽ tiếp tục, ở mức 50.000 – 55.000 USD/ngày để PVD đạt tỷ suất lợi nhuận tối ưu.

- Công suất trung bình các giàn trên năm được dự tính duy trì ở mức 70-75% tương đương với năm ngoái. 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 85%-90% 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 2021F doanh thu mảng dịch vụ này sẽ được mở rộng do các giàn khoan đều có việc làm ở nước ngoài.

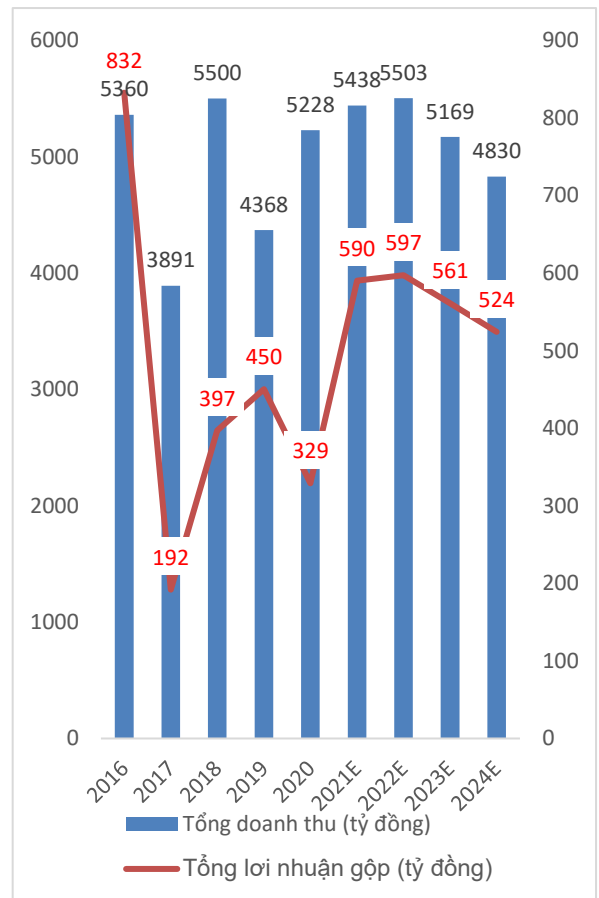
- Nhìn chung, giá dầu năm 2021F được dự báo mức tăng đáng kể và liên tục lập đỉnh lịch sử. Chúng tôi dự báo giá dầu này vẫn giúp PVD duy trì BLNG ở mức 11% cho năm 2021F-2022F, cao hơn 4,75% so với năm 2020.

- Ngoài ra, 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: Cơ cấu doanh thu của PVD, giai đoạn từ 2016-2024F

Nguồn: PVD, CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 2: Doanh thu và lợi nhuận, giai đoạn 2016-2025F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

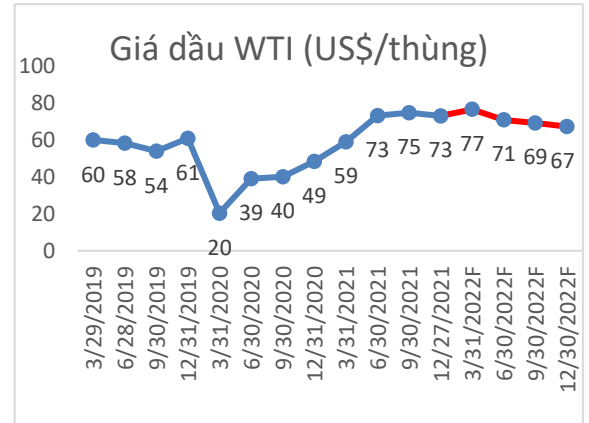
RỦI RO

- 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 giao dịch ngày 25/01/2022, cổ phiếu PVD đang được giao dịch với chỉ số P/E điều chỉnh năm 2021 là 60 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của PVD.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVD có thể lần lượt đạt 5.438 và 437 tỷ đồng trong năm 2021F tăng lần lượt 18% và 175% so với năm 2020; và xu hướng này sẽ được tiếp tục duy trì trong những năm sau đó. **Sử dụng phương pháp bình quân P/E, FCFE và FCF định giá: 37.905 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +15,2% so với mức giá ngày 25/01/2022.



Bảng 3: Giá dầu thế giới, giai đoạn 2019-2025F

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	51.335
FCFF	33%	40.795
FCFE	34%	21.583
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		37.905

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%
NẮM 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%
NẮM 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 15%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 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.