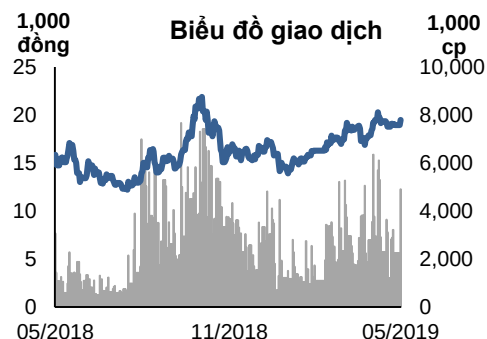


PVD (HSX) Báo cáo ĐHCĐ – Tập trung vào thị trường quốc tế

Dầu khí

Giá thị trường (VND) **19,500**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	34%	5%	20%	23%
Tương đối	24%	6%	12%	26%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 03/05/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	12.2k-21.9k
SL lưu hành (triệu cp)	383
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,466
Vốn hóa (triệu USD)	321
% khối ngoại sở hữu	22%
SL cp tự do (triệu cp)	189
KLGD TB 3 tháng (cp)	3,031,644
VND/USD	23,263
Index: VNIndex / HNX	979/107

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 03/05/2019

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.4%
Cổ đông khác	43.6%

Nguồn: Bloomberg

Kết quả kinh doanh 1Q2019 yếu nhưng sẽ cải thiện trong các quý tới. Trong quý 1, doanh thu và lỗ ròng của PVD lần lượt ở mức 910 tỷ đồng (-18% n/n) và 87 tỷ đồng (giảm lỗ 64% n/n). Hiệu suất sử dụng của các giàn tự nâng đạt 83%, cao hơn so với cùng kỳ (70%). Tuy nhiên, KQKD của PVD vẫn lỗ vì tiếp tục trích lập dự phòng nợ xấu từ PVEP (50 tỷ đồng) và giàn PVD Drilling II không có việc trong hai tháng. Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ cải thiện lợi nhuận trong các quý tới nhờ vào (1) Giá cho thuê giàn tăng; (2) 04/04 giàn khoan tự nâng của PVD có việc đến hết năm 2019; (3) Mùa gió chướng (Q1 hàng năm) đã qua và PVD có thể cung cấp thêm các dịch vụ hỗ trợ khoan trong các quý còn lại.

Nhu cầu về giàn tự nâng trong khu vực ấm dần trở lại. Theo ban giám đốc PVD, nhu cầu trong khu vực đang ấm dần trở lại, đặc biệt là tại thị trường Malaysia. Cả 04/04 giàn khoan của PVD đã có việc tại nước ngoài và sẽ hoạt động tại Malaysia từ nửa sau 2019. PVD sẽ thuê thêm giàn khoan để phục vụ thị trường nội địa trong trường hợp nhu cầu trong nước tăng. Hiện tại, PVD đã thuê 01 giàn tự nâng từ Japan Drilling. Giàn khoan này sẽ tham gia chiến dịch khoan tại mỏ khí Sao Vàng trong một năm bắt đầu từ tháng 10/2019.

Ban lãnh đạo PVD đang đàm phán thuê thêm 3 giàn tự nâng từ đối tác Singapore. Những giàn khoan này đều còn rất trẻ như PVD Drilling VI (4 tuổi). Một số nhà thầu dầu khí chỉ yêu cầu giàn khoan tự nâng trẻ (dưới 10 tuổi), do đó các giàn khoan thuê ngoài mới sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh cho PVD khi đấu thầu. Bên cạnh đó, PVD sẽ có cơ hội cung cấp thêm các dịch vụ đi kèm với biên lợi nhuận gộp cao (8% - 32%).

PVD đang tích cực đấu thầu giàn TAD cho dự án nước sâu của Shell Brunei Petroleum Ltd. Dự án này hiện đang sử dụng giàn TAD cũ từ Sapura Energy (Malaysia) và sẽ đầu thầu lại vào đầu 2020. PVD Drilling V chỉ mới 6 tuổi và được trang bị công nghệ hiện đại. Với lợi thế này, PVD tin rằng họ có khả năng trúng thầu và mở ra triển vọng hồi phục mạnh mẽ. Ngoài ra, PVD cũng đang thương lượng các kế hoạch dự phòng, cân nhắc giữa việc chuyển đổi PVD Drilling V thành giàn sản xuất cho mỏ dầu Đại Hùng hoặc thanh lý giàn khoan này.

PVD đặt kế hoạch không bị lỗ trong 2019. Với giả định không thu hồi được nợ xấu từ PVEP (các khoản phải thu còn lại là 291 tỷ đồng, khoản đã trích lập dự phòng là 205 tỷ đồng), PVD đưa ra doanh thu kế hoạch là 3,850 tỷ đồng và không bị lỗ. Tuy nhiên, dựa trên diễn biến giá dầu cao và kéo dài (trên 65 USD/thùng), chúng tôi kỳ vọng PVEP có thể hoàn trả tất cả các khoản nợ còn lại và giúp PVD vượt kế hoạch lợi nhuận. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của PVD ở mức 6,332 tỷ đồng (+15.1% n/n) và 250 tỷ đồng (+26.9% n/n).

Cổ tức năm 2017 (10%) sẽ được chi trả bằng cổ phiếu vào 2019. ĐHCĐ năm ngoái đã thông qua phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu nhưng vẫn chưa được thực hiện trong năm. Năm 2018 sẽ không chia cổ tức.

	Đơn vị	KH 2018	Thực tế	KH 2019	KIS ước tính
Hiệu suất sử dụng	%	n/a	85	n/a	94
Doanh thu	Tỷ đồng	3,000	5,500	3,850	6,332
Lợi nhuận ròng	Tỷ đồng	-	197	0	250
Cổ tức	VND	-	-	10% cổ phiếu	10% cổ phiếu

Nguồn: PVD, KIS

Nguyễn Phong Danh

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1459

danh.np@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH			Vốn hóa: 7,466 tỷ đồng		
Đơn vị: Tỷ đồng	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	5,464	6,332	9,389	9,889	10,185
Tăng trưởng (%)	41%	15%	48%	-1%	3%
Dịch vụ khoan	1,992	2,398	3,942	4,060	4,182
DV hỗ trợ khoan	2,152	2,575	4,047	3,758	3,871
Thương mại	1,320	1,360	1,400	1,442	1,486
GVHB	5,071	5,570	5,861	5,627	5,731
Biên LN gộp (%)	7.2%	9.1%	10.9%	11.4%	12.1%
Chi phí BH & QLDN	297	305	430	438	447
EBITDA	708	936	1,595	1,617	1,705
Biên lợi nhuận (%)	12.9%	14.8%	17.0%	17.5%	17.9%
Khấu hao	608	665	998	998	998
Lợi nhuận từ HĐKD	100	271	597	619	707
Biên LN HĐKD (%)	1.8%	4.3%	6.4%	6.7%	7.4%
Chi phí lãi vay ròng	83	63	20	-29	-77
% so với nợ ròng	13%	20%	-4%	2%	3%
Khả năng trả lãi vay (x)	1.2	4.3	29.5	-21.6	-9.2
Lãi/lỗ khác	217	75	75	75	75
Hoàn nhập quỹ phát triển KH-KT	152	-	-	-	-
Thuế	60	57	130	144	172
Thuế suất hiệu dụng (%)	26%	20%	20%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	173	226	521	578	687
Biên lợi nhuận (%)	3.1%	3.6%	5.6%	6.2%	7.2%
Lợi ích CĐ thiếu số	-24	-24	-24	-24	-24
LN cho công ty mẹ	197	250	546	602	711
Số lượng CP (triệu)	383	422	422	422	422
EPS hiệu chỉnh (VND)	467	593	1,294	1,428	1,686
Tăng EPS (%)	335%	27%	118%	10%	18%
Cổ tức (VND)	-	-	-	500	500

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN
EBIT = EBITDA – Khấu hao
Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi
Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác
Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

ĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	419	475	447	461	454
Capex	420	11	11	11	11
Dòng tiền khác	-216	-88	-152	-120	-136
Dòng tiền tự do	158	492	1,212	1,222	1,354
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-	-
Cổ tức	-	-	-	211	211
Thay đổi nợ ròng	-158	-492	-1,212	-1,012	-1,143
Nợ ròng cuối năm	563	71	-1,141	-2,153	-3,296
Giá trị doanh nghiệp	8,809	8,293	7,057	6,021	4,853
Tổng VCSH	13,850	14,076	14,598	14,965	15,441
Lợi ích cổ đông thiểu số	257	233	209	185	161
VCSH	13,593	13,843	14,389	14,780	15,280
Giá trị sổ sách/cp (VND)	35,467	32,836	34,130	35,058	36,244
Nợ ròng / VCSH (%)	4%	1%	-8%	-14%	-21%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.8	0.1	-0.7	-1.3	-1.9
Tổng tài sản	21,004	20,141	19,964	19,320	18,652

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	1.5%	1.8%	3.9%	4.1%	4.7%
ROA (%)	0.8%	1.1%	2.6%	3.0%	3.7%
ROIC (%)	1.7%	1.9%	3.9%	4.2%	5.0%
WACC (%)	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
PER (x)	41	32	15	13	11
PBR (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR (x)	1.5	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	12.4	8.9	4.4	3.7	2.8
EV/Sales (x)	1.6	1.3	0.8	0.7	0.5
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.