

# Khoan Dầu khí (PVD)

## KQKD cốt lõi thấp hơn kỳ vọng do COVID-19

Chuyên viên phân tích Dầu khí  
Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

05/08/2020

Lợi nhuận cốt lõi Q2 thấp hơn cả dự phóng thận trọng của chúng tôi; duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** và giá mục tiêu 9,600 VND

Lợi nhuận ròng Q2 chủ yếu đến từ 1) 36 tỷ VND hoàn nhập nợ xấu từ PVEP; và 2) LN của liên doanh với Baker Hughes tăng 65% YoY

Chúng tôi tăng LN 2020E tăng 8% nhằm thể hiện việc hoàn nhập nợ xấu dù giữ nguyên dự phóng cho 2H

Lợi nhuận Q2 thực tế cao hơn 20% với dự phóng của chúng tôi do COVID-19 khiến chi phí hoạt động tăng mạnh. Lợi nhuận EBIT Q2 ghi nhận âm 12 tỷ VND thấp hơn số dự phóng 26 tỷ VND của chúng tôi; vì vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm dòng tiền tự do 2020E 16% xuống còn 160 tỷ VND từ 191 tỷ VND. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** và giá mục tiêu là 9,600 VND.

LN Q2 là 61 tỷ VND, giảm 44% YoY nhưng lại tăng 27% YoY nếu loại trừ lợi nhuận ghi nhận 1 lần năm 2019 liên quan đến thuế nhà thầu tại Malaysia. Lợi nhuận Q2 chủ yếu từ: 1) 36 tỷ VND hoàn nhập nợ xấu từ PVEP (tương đương 57% lợi nhuận ròng Q2); và 2) LN từ liên doanh với Baker Hughes (BKR US) tăng 65%. Biên gộp Q2 thực tế chỉ đạt 3.9% vs ước tính của chúng tôi Q2 là 9.6% vs 9.4% tại Q1 do dịch COVID-19 đã đẩy chi phí hoạt động của của giàn tự nâng (jack-up) tại khu vực Malaysia. Doanh thu Q2 đạt 1,464 tỷ VND (tăng 46% YoY) vì 1) hiệu suất giàn khoan 86% cho 4 giàn sở hữu hoạt động ở Malaysia & thêm 2.4 giàn thuê hoạt động tại Việt Nam; và 2) giá thuê các giàn tự nâng tăng 9% YoY.

Dự phóng cho 2020E của chúng tôi tăng 8% sau khi đã bao gồm hoàn nhập nợ xấu nhưng vẫn duy trì quan điểm thận trọng về 2H2020 và kỳ vọng hiệu suất giàn khoan hoạt động cả năm giảm còn 77% từ 89%. Chúng tôi tin rằng biên lợi nhuận gộp 2H của PVD sẽ trở về mức bình thường sau khi ít tác động từ COVID-19.

## NĂM GIỮ duy trì

Giá mục tiêu	VND9,600
Tổng mức sinh lời (%)	1.5%
Giá hiện tại (03/08/2020)	VND9,460
Giá mục tiêu thị trường	VND11,100
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	USD172mn

Dữ liệu giao dịch	
Tỉ lệ free-float (%)	49.4%
GTGD trung bình (3T)	USD2.19mn
Room khối ngoại (%)	37.2%
Cổ đông lớn (%)	PetroVietnam (50.46%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.3	2.5	-22.5	-41.2
Tương đối	-5.0	-5.6	-12.9	-30.9

### Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2019A	2020E	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	4,368	5,087	5,709	6,597
EBIT	37	80	135	498
LN sau CĐTS	184	143	165	473
EPS (VND)	438	340	392	1,121
Thay đổi EPS (%)	(6.3)	(22.3)	15.3	186.3
P/E (x)	21.5	27.7	24.0	8.4
EV/EBITDA (x)	9.1	9.7	8.4	5.3
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	1.3	1.0	1.2	3.3
Tỷ suất cổ tức (%)	0.1	0.0	0.0	0.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Lợi nhuận hoạt động cốt lõi chịu ảnh hưởng tiêu cực từ COVID-19 nhiều hơn kỳ vọng**

Lợi nhuận ròng thực tế Q2 đạt 61 tỷ VND, cao hơn 20% dự phóng của chúng tôi chủ yếu từ hoàn nhập 36 tỷ nợ xấu từ PVEP và lợi nhuận từ liên doanh Baker Hughes tăng 65% YoY. Việc hoàn nhập 36 tỷ nợ xấu từ PVEP tương đương 57% lợi nhuận ròng. Ảnh hưởng COVID-19, trầm trọng hơn dự đoán của chúng tôi, Lợi nhuận gộp Q2 đạt 57 tỷ VND (biên gộp đạt 3.9%) thấp hơn nhiều so với dự phóng 135 tỷ VND của chúng tôi (biên gộp 9.6%). Chi phí hoạt động của các giàn tự nâng tại Malaysia tăng mạnh (nhiều chi phí hơn cho việc đưa nhân viên và thiết bị đến nơi khai thác). Lợi nhuận cốt lõi Q2 kém được bù đắp bởi việc hoàn nhập 36 tỷ nợ xấu từ PVEP và ban lãnh đạo cho hay còn 112 tỷ VND nợ xấu từ PVEP. Về vấn đề lợi nhuận liên doanh, chúng tôi vẫn chưa chắc chắn LN từ liên doanh có tiếp tục đà tăng trong những kỳ tới hay không nhưng BLĐ PVD cho biết liên doanh này có vị thế độc quyền trong mảng kỹ thuật hỗ trợ khoan tại Việt Nam.

**Bảng 1. Khoan Dầu khí (PVD) – Tóm tắt kết quả Q2 2020E (tỷ VND,%)**

(tỷ VND, %)	2Q19	1Q20	2Q20		Thị trường	YoY	QoQ	Chênh lệch	
			Thực tế	KBSV ước				KBSV ước	Thị trường
Doanh thu	1,004	1,675	1,464	1,406	na	45.7	-12.6	4.1	na
LN gộp	152	157	57	135	na	-62.6	-63.8	-58.0	na
EBIT	40	63	-12	26	na	-129.5	-118.6	-144.9	na
LN từ HĐKD	50	26	63	18	na	24.9	143.2	253.9	na
EBITDA	276	231	215	198	na	-22.3	-7.1	8.6	na
LN sau CĐTS	109	24	61	50	na	-44.3	149.8	20.4	na
Biên gộp	15.2	9.4	3.9	9.6	na				
Biên EBIT	4.0	3.8	-0.8	1.9	na				
Biên HĐKD	5.0	1.5	4.3	1.3	na				
Biên ròng	10.8	1.4	4.1	3.6	na				

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Chúng tôi tăng LN 2020E lên 8% sau khi phản ánh việc hoàn nhập nợ xấu và kỳ vọng HĐKD 2H trở lại bình thường**

Chúng tôi tăng 8% lợi nhuận ròng 2020E lên mức 143 tỷ VND (EPS mỗi cổ phiếu là 340 VND) từ 132 tỷ VND (EPS mỗi cổ phiếu là 314 VND). Sau khi trao đổi với PVD, chúng tôi tin rằng lợi nhuận Q2 cốt lõi thấp chủ yếu do COVID-19. Vì vậy, chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận 2H2020E sẽ bình thường trở lại.

**Bảng 2. Khoan Dầu khí (PVD) – Tóm tắt kết quả Q2 2020E (tỷ VND,%)**

(Tỷ VND, %)	Điều chỉnh		Trước		Thay đổi (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Doanh thu	5,087	5,709	5,029	5,709	1.2	0.0
EBIT	80	135	118	135	(32.2)	0.0
LN từ HĐKD	100	42	54	42	85.2	0.0
LN ròng	143	165	132	165	8.3	0.0

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng 3. Khoan Dầu khí (PVD) – Điều chỉnh lợi nhuận 2020E & 2021E (tỷ VND, %)**

(Tỷ VND, %)	KBSV ước tính		Thị trường		Chênh lệch	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Doanh thu	5,087	5,709	4,736	4,736	7.4	20.5
EBIT	80	135	162	336	(50.6)	(59.8)
LN từ HĐKD	100	42	150	221	(33.3)	(81.0)
LN ròng	143	165	107	120	33.6	37.5

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng 4. Khoan Dầu khí (PVD) – Điều chỉnh lợi nhuận theo quý 2020E (tỷ VND, %)**

(tỷ VND, %)	Điều chỉnh				Trước			
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
Doanh thu	1,675	1,464	909	1,039	1,675	1,406	909	1,039
LN gộp	157	57	120	105	157	135	120	105
EBIT	63	(12)	13	16	63	26	13	16
LN từ HĐKD	26	63	10	1	26	18	10	1
EBITDA	236	111	180	160	236	172	157	160
LN sau CĐTS	24	61	32	27	24	50	31	27
Biên gộp	9.4	3.9	13.2	10.1	9.4	9.6	13.2	10.1
Biên EBIT	3.8	(0.8)	1.4	1.5	3.8	1.9	1.4	1.5
Biên HĐKD	1.5	4.3	1.1	0.1	1.5	1.3	1.1	0.1
Biên ròng	14.1	7.6	19.8	15.4	14.1	12.2	17.2	15.4

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

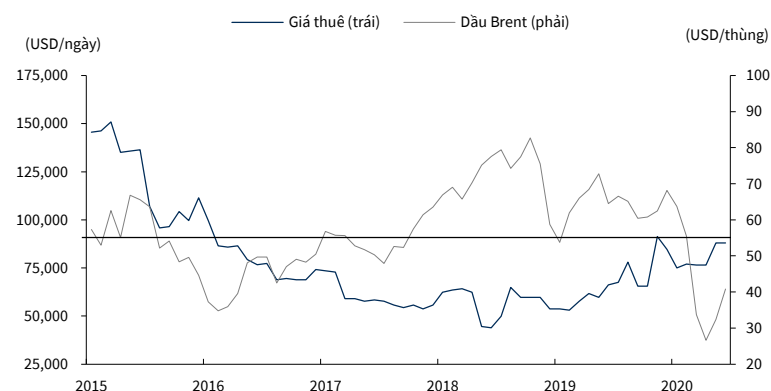
**Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng khả năng HĐKD trong 2H do giá dầu vẫn thấp hơn mức hòa vốn của giá dầu 55USD**

Với kỳ vọng giá dầu tiếp tục giao dịch ở mức thấp cho phần còn lại năm 2020E, PVD sẽ tiếp tục đối mặt với những thách thức trong HĐKD tại 2H. Chúng tôi giữ nguyên giả định hiệu suất giàn khoan của bốn giàn sở hữu là 79% cho năm 2020E và 85% cho năm 2021E. Ban lãnh đạo cũng cho biết việc giá dầu tuột dốc đã khiến các nhà thầu Malaysia cắt giảm sản lượng và dời vài lịch khoan của PVD sang năm 2021E. Trong giả định cơ sở, chúng tôi cũng kỳ vọng giàn TAD sẽ hoạt động vào 2H2020E với giá thuê vẫn khá thấp từ 85,000-90,000 USD/ngày

**Bảng 5. Khoan Dầu khí (PVD) – Lịch khoan giàn tự nâng và TAD, 1/2020-12/2021E (tỷ VND, %)**

Tên	Loại	2020E												2021E											
		1Q			2Q			3Q			4Q			1Q			2Q			3Q			4Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PVD I	Tự nâng	Hibicus												Không công bố chính thức											
PVD II	Tự nâng	Petronas												Chưa công bố											
PVD III	Tự nâng	Repsol						Cambodia						Kris Energy & Repsol						Không công bố chính thức					
PVD VI	Tự nâng	Sapura			Rosneft									Không công bố chính thức											
PVD V	TAD	Không có việc												Brunei Shell Petroleum											

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Biểu đồ 1. Khoan Dầu khí (PVD) – Giá thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á, 1/2015-6/2020 ( USD/ngày, USD/thùng)**

Nguồn: IHS Markit, KBSV

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**

congt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**

huyenntt@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**

vinhn@kbsec.com.vn

### **Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**

shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.