

# NGÀNH DẦU KHÍ

**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

(+84) 77 47 01272

Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



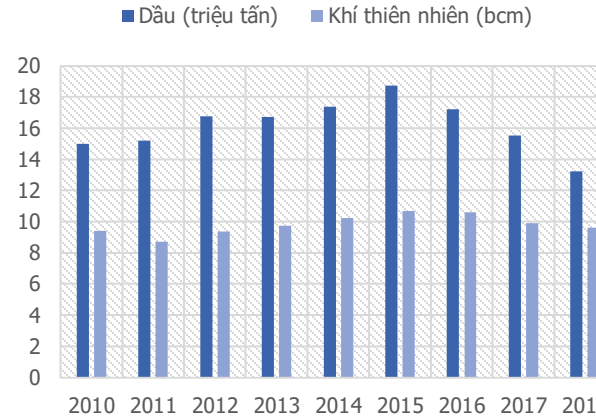
Stock picks

# Ngành dầu khí

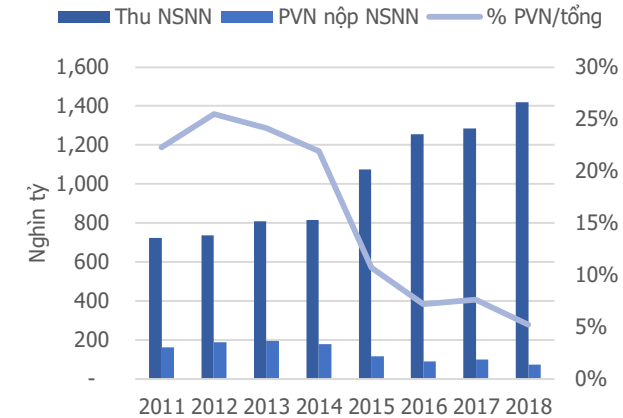
## Triển vọng tích cực hơn của mảng khí thiên nhiên

- Trữ lượng dầu khí của Việt Nam được dự báo sụt giảm trong những năm tới do sự sụt giảm tự nhiên và thiếu hụt nguồn khai thác mới. Hoạt động khai thác tại khu vực biển Đông có thể đem lại nguồn tài nguyên mới, tuy nhiên, điều này đi kèm với rủi ro tranh chấp chủ quyền với Trung Quốc.
- Sản lượng khai thác dầu Việt Nam giảm liên tục 10%/năm từ 2016. Tuy nhiên, việc thăm dò khai thác mỏ mới diễn ra rất chậm. Một trong những nguyên nhân đến từ áp lực nguồn vốn đầu tư. Giải pháp trước mắt là PVEP (Tổng Công ty Thăm dò Khai thác Dầu khí) sẽ chuyển nhượng bớt cơ cấu vốn trong một số DA cho các đối tác nước ngoài. Cụ thể, T5/2019, PVEP ký thỏa thuận chuyển nhượng một phần quyền lợi tham gia của PVEP tại Dự án Lô 09-2/09 (mỏ Kinh Ngư Trắng, bể Cửu Long, sản lượng dự kiến 16,000 thùng dầu/ngày, 6% sản lượng dầu VN) cho Công ty Zarubezhneft (30%) và Liên doanh Việt - Nga Vietsovpetro (40%, nhà điều hành).
- Triển vọng của mảng khí tự nhiên tích cực hơn mảng dầu, đến từ nhiều dự án mới và các chính sách năng lượng sạch. Chúng tôi dự phóng sản lượng khí Việt Nam tăng trưởng 7%/năm trong 2 năm 2021 và 2022 từ dự án mỏ khí Sao Vàng Đại Nguyệt và sẽ tăng đáng kể 42% so cùng kỳ vào năm 2024 sau khi dự án Lô B – Ô Môn được đưa vào hoạt động. Tuy nhiên, sự gia tăng này không đủ đáp ứng nhu cầu khí, vì vậy hoạt động nhập khẩu sẽ được triển khai song song. Với dự án LNG Thị Vải ở Bà Rịa Vũng Tàu dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2024, Việt Nam sẽ lần đầu tiên nhập khẩu khí LNG (khí thiên nhiên hóa lỏng).
- PVN và các công ty con tiếp tục giữ vững vị trí chủ chốt trong ngành năng lượng Việt Nam, dù Chính phủ đã có những động thái thúc đẩy cổ phần hóa trong ngành. PVN nộp ngân sách nhà nước (NSNN) 74 nghìn tỷ đồng trong 2018, chiếm 5% tổng thu ngân sách. Những năm gần đây, PVN đang thực hiện tái cấu trúc bộ máy lãnh đạo. Chúng tôi kỳ vọng quá trình này sẽ hoàn thành vào cuối năm 2019 để tạo nền tảng ổn định cho ngành phát triển trong những năm tiếp theo.

Sản lượng sản xuất dầu khí Việt Nam



State budget contribution of PVN



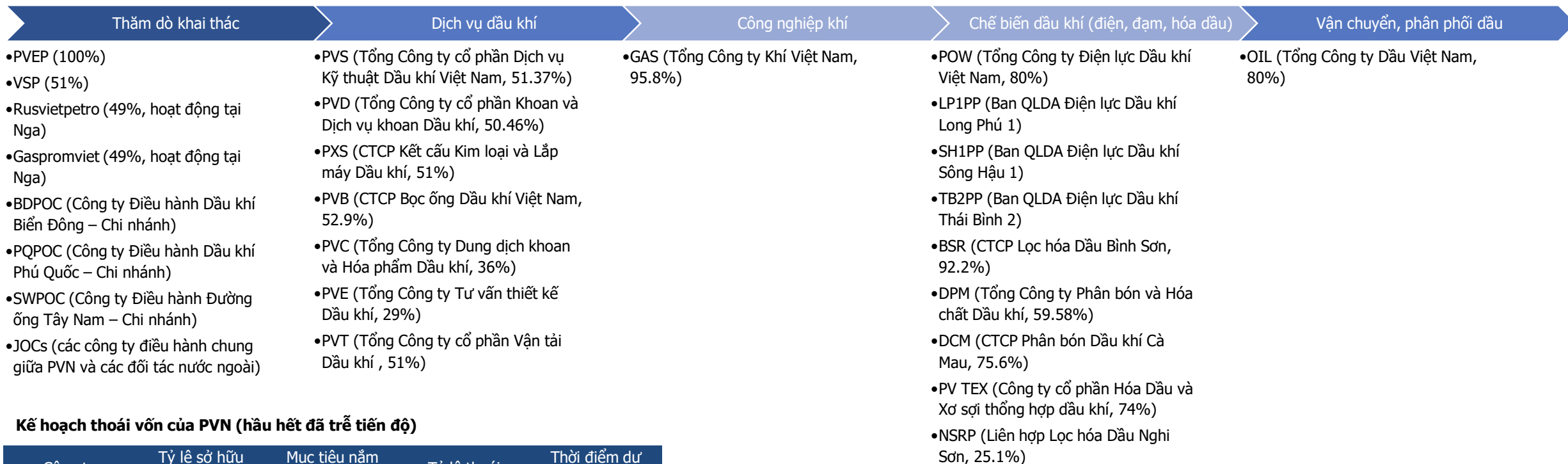
Trữ lượng dầu khí Việt Nam

Chỉ tiêu		2016	2017	2018	2019 F	2020 F	2021 F	2022 F	2023 F
Trữ lượng dầu	mb	4,400	4,400	4,400	4,319	4,242	4,168	4,096	4,028
Tăng trưởng trữ lượng dầu	% cùng kỳ	0%	0%	0%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Trữ lượng/sản xuất	năm	38	43	49	51	52	53	54	55
Trữ lượng khí thiên nhiên	bcm	710	720	720	718	706	696	677	663
Tăng trưởng trữ lượng khí	% cùng kỳ		1%	0%	0%	-2%	-1%	-3%	-2%
Trữ lượng/sản xuất	năm	66	73	75	73	71	62	55	45

Nguồn: BMI, MBS Research

# Ngành dầu khí

## PVN tiếp tục giữ vững vị trí chủ chốt trong chuỗi giá trị ngành dầu khí Việt Nam



### Kế hoạch thoái vốn của PVN (hầu hết đã trễ tiến độ)

Công ty	Tỷ lệ sở hữu của PVN	Mục tiêu năm giữ của PVN	Tỷ lệ thoái	Thời điểm dự kiến
GAS	95.8%	65.0%	30.8%	2020
DPM	59.6%	36.0%	23.6%	2019-2020
PVT	51.0%	36.0%	15.0%	2019-2020
PVD	50.5%	36.0%	14.5%	2020
PVS	51.4%	30%	21.4%	2025
OIL	80.0%	35.1%	44.9%	2019-2020
BSR	92.2%	43%	49%	2020
POW	80%	51%	29%	2020

Nguồn: PVN, MBS Research

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

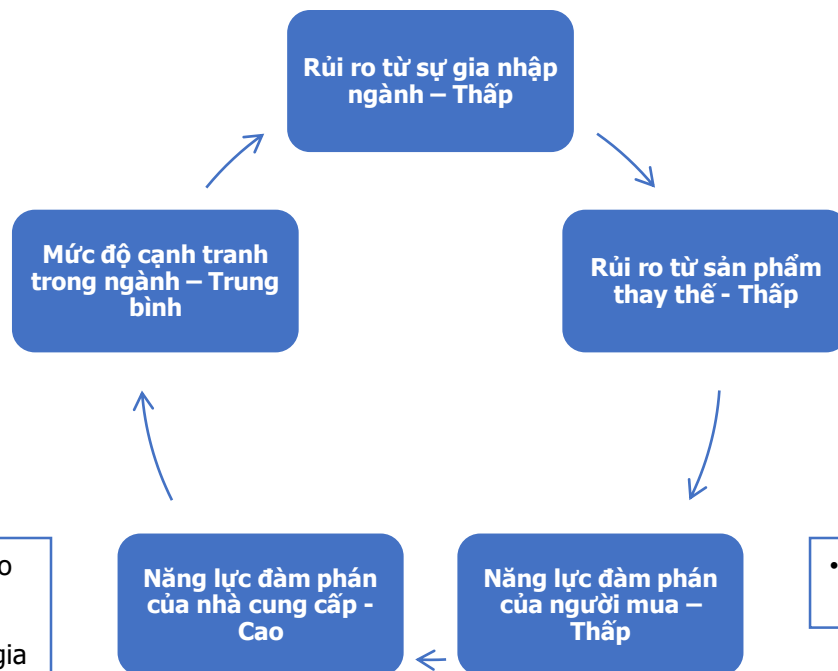
Stock picks

# Ngành dầu khí

## Mô hình Porter's Five Forces

- Ngành thâm dụng vốn
- Yêu cầu có sự tham gia của PVN trong các dự án thăm dò khai thác
- Trữ lượng dầu khí có thể nằm trong khu vực xung đột địa chính trị
- Cần sự chấp thuận từ các cấp chính quyền
- Chi phí lao động chuyên môn cao trong các phân ngành kỹ thuật.
- Rủi ro biến động giá dầu

- Mức độ cạnh tranh cao trong mảng dịch vụ dầu khí làm giảm khả năng sinh lời của hoạt động này. Hoạt động đấu thầu ngày càng cạnh tranh về giá.
- Sản lượng sản xuất giảm
- Khó khăn trong việc mở rộng quy mô
- Chi phí rời ngành cao.



- Ngành dầu khí đóng góp đáng kể cho thu ngân sách nhà nước
- Phục vụ cho nhu cầu & lợi ích quốc gia
- Nguồn cung dầu khí có giới hạn. Các nhà cung cấp chiếm ưu thế trong ngành.

- Than và thủy điện là các nguồn năng lượng thay thế dầu và khí trong sản xuất điện.
- Chi phí chuyển đổi nhà phân phối của người tiêu dùng thấp, tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu khí làm nguồn nhiên liệu chính vẫn cao.

- Người mua không có khả năng quyết định giá.

### Cơ hội đầu tư

- Về mặt ưu tiên phát triển của Chính Phủ, mảng khí thiên nhiên sẽ được ưu tiên phát triển, đặc biệt là các dự án khai thác mỏ khí mới và dự án LNG. Dựa trên xu hướng này, GAS là cổ phiếu có thể xem xét.

# Ngành dầu khí

## Việc chậm tiến độ các DA khí gia tăng tình trạng thiếu điện khu vực miền Nam

- Từ tháng 10/2019 - thời điểm dự kiến đạt cân bằng lượng khí Lô PM3 CAA giữa PVN và Petronas, Việt Nam sẽ mua khí qua đường ống từ Malaysia nhằm bổ sung nguồn khí bị thiếu hụt (40% sản lượng khí PM3 hiện tại). Theo POW, giá khí của lượng cấp bù từ Malaysia sẽ được áp dụng theo cơ chế 90% MFO (so với hiện tại 46% MFO).
- Về triển vọng dài hạn, theo báo cáo cập nhật của Bộ Công Thương (BCT) vào tháng 6/2019, việc chậm tiến độ các DA khí Lô B Ô Môn, Cá Voi Xanh (CVX) có khả năng gia tăng tình trạng thiếu điện, đặc biệt tại khu vực miền Nam từ 2022. Bộ Công Thương đề xuất một số giải pháp:
  - Xem xét cơ chế giá hợp lý để đảm bảo tiến độ đưa khí Lô B về bờ từ 2023. Cụm nhiệt điện Ô Môn hiện đang vướng cơ chế về giá khí do giá khí dự kiến khá cao sẽ ảnh hưởng đến giá điện.
  - Xem xét các cơ chế bao tiêu khí và điện thích hợp để thúc đẩy DA kho cảng LNG Thị Vải & Sơn Mỹ triển khai kịp tiến độ để cấp bù khí cho cụm NĐ Phú Mỹ và các nhà máy mới Nhơn Trạch 3&4 từ 2023. Đồng thời, Bộ Công Thương xem xét bổ sung một số DA khí LNG như LNG Cái Mép, LNG Long Sơn (Bà Rịa Vũng Tàu), Cà Ná (Ninh Thuận) để thay thế các nguồn điện chậm tiến độ.

Các cụm dự án kho cảng LNG và nhiệt điện mới					
Dự án	Nhà đầu tư	Vốn đầu tư (tỷ USD)	Công suất LNG (triệu tấn/năm)	Công suất điện (MW)	Triển khai
Cái Mép	T&T Group và Gen X Energy	6.0	9.0	6,000	Giai đoạn 1: vận hành 2023 Giai đoạn 2: vận hành 2026 Giai đoạn 13 vận hành 2030
Long Sơn	GENCO 3	4.4	3.5	3,600	Phát triển theo 3 giai đoạn trong 2019 – 2025
Cà Ná	Gulf Energy Development	7.8	6.0	6,000	

Tiến độ thực hiện một số dự án nguồn điện trọng điểm trong Quy hoạch điện VII (điều chỉnh)					
TT	Dự án	Công suất (MW)	Tiến độ theo QHĐ VII (điều chỉnh)	Đánh giá	
				Đánh giá tiến độ	So với QHĐ VII (điều chỉnh)
<b>I</b>	<b>EVN</b>				
	TBKHH (tuabin khí chu trình hỗn hợp) Ô Môn III	1x750	2020	2025	Chậm 5 năm (đồng bộ tiến độ khí lô B)
	TBKHH Ô Môn IV	1x750	2021	2023	Chậm 3 năm (đồng bộ tiến độ khí lô B)
	TBKHH Dung Quất I	750	2023	2024	Chậm 1 năm (đồng bộ khí CVX)
	TBKHH Dung Quất III	750	2026	2025	Có thể đáp ứng (đồng bộ khí CVX)
<b>II</b>	<b>PVN</b>				
	TBKHH Nhơn Trạch 3&4	2x750	2020-2021	2023-2024	Chậm 3 năm (đồng bộ tiến bộ kho cảng LNG Thị Vải)
	TBKHH Kiên Giang 1&2	2x750	2021-2022	Sau 2030	Khó đáp ứng do vấn đề nhiên liệu
	TBKHH miền Trung 1,2	2x750	2023-2024	2024-2025	Chậm 1 năm (đồng bộ khí CVX)
	TBKHH Sơn Mỹ II	3x750	2023-2025	2026-2028	Chậm 3 năm (đồng bộ tiến bộ kho cảng LNG Sơn Mỹ)
<b>III</b>	<b>Chưa có chủ đầu tư</b>				
	TBKHH Ô Môn II	750	2026		Chưa rõ

Nguồn: MOIT, MBS Research

# Tổng công ty Khí Việt Nam (HSX - GAS)

## NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 112,900

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ đối với GAS, giá mục tiêu 112,900 đồng/CP (upside 8%).

- Giá MFO cải thiện 8% giúp GAS ghi nhận doanh thu 18,639 tỷ đồng (+3% cùng kỳ) và LNR 3,029 tỷ đồng (+16% cùng kỳ). 2019, dự phóng doanh thu đạt 76,114 tỷ đồng (+1% cùng kỳ) và LNR đạt 12,166 tỷ đồng (+6% cùng kỳ).
- Về trung hạn, dự án đường ống dẫn khí Sao Vàng Đại Nguyệt có thể đóng góp mức tăng lãi ròng 12% trong giai đoạn 2021 - 2022.
- Sự thay đổi cơ chế giá khí có khả năng đem lại mức tăng trưởng LNR 13% so với dự phóng 2019 của chúng tôi. Theo quy định của Bộ Công Thương, GAS được áp dụng cơ chế giá thị trường (giá bán cao hơn 32%) thay cho cơ chế giá bao tiêu (18% tổng sản lượng, hiện đang cung cấp cho cụm nhà máy EVN GENCO3, PM2.2, PM3) từ 20/03/2019. Chúng tôi cho rằng điều này có thể tăng thêm LNR khoảng 1,600 tỷ đồng hàng năm cho GAS. Tuy nhiên, Bộ Tài Chính đang cân nhắc việc chuyển lợi nhuận này về Chính Phủ. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp khả quan nhất, khoản lợi nhuận trên vẫn được ghi nhận cho GAS, sau đó, GAS sẽ tăng cổ tức tiền mặt nhằm phân phối lợi nhuận về PVN.
- KH thoái vốn nhà nước tạm hoãn đến cuối 2020. Chính Phủ dự kiến ưu tiên hoàn thiện chiến lược phát triển ngành khí, sau đó có thể cân nhắc đến kế hoạch thoái vốn GAS từ 95.8% còn 65%.

### Định giá

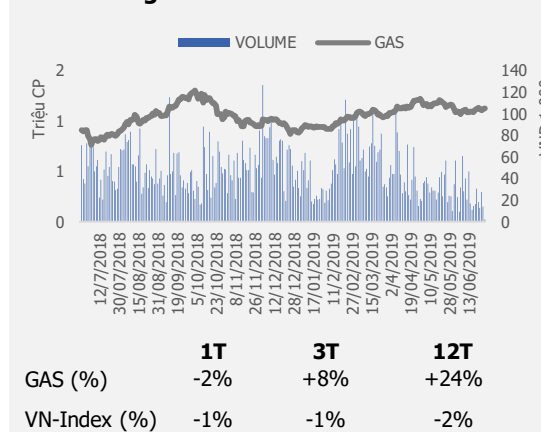
Giá trị hợp lý của CP GAS được xác định dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E. Chúng tôi cho rằng giá CP hiện tại đã phản ánh tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của công ty trong năm nay. GAS hiện đang giao dịch tại mức P/E forward 2019 17x, thấp hơn 6% so với mức bình quân các doanh nghiệp cùng ngành.

### Rủi ro chính

Rủi ro về tranh chấp chủ quyền ở Biển Đông.

Rủi ro biến động giá cơ sở MFO và LPG.

### Diễn biến giá



Ngày cập nhật	27/06/2019
Thị giá	VND 104,800
Giá mục tiêu	VND 112,900
Upside	8%
Bloomberg	GAS VN
Vốn hóa	VND 214,745 tỷ USD 9,158 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 71,100 VND 121,600
Giá trị giao dịch/ngày	VND 57 tỷ USD 2.4 triệu
FOL	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	3.67%

ĐVT: Tỷ đồng	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>75,612</b>	<b>76,114</b>	<b>75,378</b>	<b>80,647</b>
EBIT (tỷ VND)	14,980	15,847	15,249	16,708
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>11,454</b>	<b>12,166</b>	<b>11,755</b>	<b>13,063</b>
Lợi nhuận (cơ bản)	<b>11,454</b>	<b>12,166</b>	<b>11,755</b>	<b>13,063</b>
EPS (VND)	5,911	6,166	5,958	6,620
Tăng trưởng EPS (%)	20%	6%	-3%	11%
P/E (x)	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
EV/EBITDA (x)	12	11	11	10
Cổ tức (VND)	4,000	3,800	3,800	3,800
Tỷ suất cổ tức (%)	4%	4%	4%	4%
P/B (x)	4.3	3.9	3.6	3.3
ROE (%)	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	19%	12%	16%	17%

Nguồn: MBS Research

## NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 112,900

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ VND)	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Doanh thu</b>	<b>75,612</b>	<b>76,114</b>	<b>75,378</b>	<b>80,647</b>
Giá vốn hàng bán	58,120	57,301	57,140	60,677
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>17,492</b>	<b>18,813</b>	<b>18,238</b>	<b>19,970</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1,476	1,250	1,250	1,250
Chi phí tài chính	617	538	464	463
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	3,767	4,095	4,117	4,388
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>14,540</b>	<b>15,484</b>	<b>14,962</b>	<b>16,423</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>11,709</b>	<b>12,542</b>	<b>12,119</b>	<b>13,467</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế (công ty mẹ)</b>	<b>11,454</b>	<b>12,166</b>	<b>11,755</b>	<b>13,063</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế (cổ đông không kiểm soát)</b>	<b>255</b>	<b>376</b>	<b>364</b>	<b>404</b>

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>40,932</b>	<b>50,570</b>	<b>53,269</b>	<b>58,143</b>
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	6,706	14,357	17,402	21,535
II. Các khoản đầu tư ngắn hạn	21,602	21,602	21,602	21,602
III. Phải thu ngắn hạn	10,214	11,193	11,085	11,860
IV. Hàng tồn kho	1,948	1,705	1,701	1,806
V. Tài sản ngắn hạn khác	462	1,712	1,480	1,341
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>21,682</b>	<b>21,110</b>	<b>28,427</b>	<b>34,875</b>
I. Phải thu dài hạn	217	217	217	217
II. Tài sản dài hạn	18,609	15,590	12,707	13,447
1. Tài sản cố định hữu hình	18,149	15,162	12,297	13,055
2. Tài sản cố định vô hình	440	428	410	392
III. Bất động sản đầu tư	24	22	20	18
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,235	3,857	14,060	19,770
V. Đầu tư dài hạn	63	64	64	64
VI. Tài sản dài hạn khác	1,534	1,359	1,359	1,359
<b>Tổng tài sản</b>	<b>62,614</b>	<b>71,679</b>	<b>81,696</b>	<b>93,018</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>15,747</b>	<b>20,283</b>	<b>26,170</b>	<b>32,093</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>11,847</b>	<b>13,671</b>	<b>13,820</b>	<b>14,531</b>
1. Phải trả ngắn hạn	10,357	11,505	11,662	12,319
2. Vay ngắn hạn	1,490	2,166	2,158	2,211
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>3,901</b>	<b>6,612</b>	<b>12,349</b>	<b>17,562</b>
1. Phải trả dài hạn	505	504	504	504
2. Vay dài hạn	3,396	6,108	11,845	17,058
<b>NGUỒN VỐN</b>	<b>46,867</b>	<b>51,396</b>	<b>55,526</b>	<b>60,925</b>
1. Vốn chủ sở hữu	19,140	19,140	19,140	19,140
2. Thặng dư vốn cổ phần	211	211	211	211
3. Các khoản lợi nhuận giữ lại	25,722	30,251	34,381	39,780
4. Lợi ích cổ đông thiểu số	1,794	1,794	1,794	1,794
<b>Tổng nợ phải trả và nguồn vốn</b>	<b>62,614</b>	<b>71,679</b>	<b>81,696</b>	<b>93,018</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
<b>Định giá</b>				
EPS (VND)	5,911	6,166	5,958	6,620
BVPS (VND)	24,486	26,853	29,011	31,831
P/E	18	17	18	16
P/B	4.3	3.9	3.6	3.3
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên lợi nhuận gộp	23%	25%	24%	25%
Biên EBITDA	24%	25%	25%	25%
Biên lợi nhuận ròng	15%	16%	16%	16%
ROE	25%	25%	22%	22%
ROA	18.4%	18.1%	15.3%	15.0%
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	17%	1%	-1%	7%
Lợi nhuận trước thuế	16%	6%	-3%	10%
Lợi nhuận sau thuế	18%	7%	-3%	11%
EPS	20%	4%	-3%	11%
Tổng tài sản	1%	14%	14%	14%
Nguồn vốn	8%	10%	8%	10%
<b>Thanh khoản</b>				
Thanh toán hiện hành	3.46	3.70	3.85	4.00
Thanh toán nhanh	3.29	3.57	3.73	3.88
Nợ/Tài sản	25%	28%	32%	35%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.34	0.39	0.47	0.53
Khả năng thanh toán lãi vay	34	39	28	21
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Vòng quay các khoản phải thu	7	7	7	7
Số ngày thu tiền bán hàng	54	54	54	54
Vòng quay hàng tồn kho	34	34	34	34
Số ngày lưu thông hàng tồn kho	11	11	11	11
Vòng quay các khoản phải trả	6	6	6	6
Số ngày phải trả	62	61	60	59

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	12,422	13,170	13,728	14,531
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(7,315)	(1,633)	(9,139)	(8,391)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	(11,905)	(3,885)	(1,544)	(2,008)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>(6,798)</b>	<b>7,651</b>	<b>3,045</b>	<b>4,133</b>

# Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX – PVD)

## Luận điểm đầu tư

- Q1/2019, PVD ghi nhận lỗ 85 tỷ đồng, tuy nhiên kết quả này tốt hơn so với mức lỗ 248 tỷ đồng cùng kỳ nhờ hoạt động kinh doanh chính cải thiện và trích lập dự phòng ít hơn cho khoản phải thu PVEP. LNTT PVD ước đạt 239 tỷ đồng (+2% cùng kỳ) trong 2019, trong đó lợi nhuận bất thường 366 tỷ đồng (-18% cùng kỳ). Tuy nhiên, 2020 dự kiến lỗ khi không còn các khoản lợi nhuận bất thường.
- Triển vọng tái khởi động giàn khoan nước sâu PV Drilling V từ việc tham gia dự thầu chiến dịch khoan cho Brunei Shell Petroleum (BSP, hợp đồng 6 năm từ 2020). Trường hợp PVD trúng thầu, dự án này ước đem lại 110 tỷ LNTT và 430 dòng tiền ròng/năm, theo đó có thể giúp công ty đạt mức hòa vốn LN trước thuế (LNTT) cho hoạt động kinh doanh chính vào năm 2021. Kế hoạch dự phòng cho giàn V là cải hoán để tham gia chương trình khai thác của PVEP POC tại mỏ Đại Hùng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá thuê trong kế hoạch dự phòng chỉ vừa đủ để dự án đạt mức hòa vốn.
- Japan Drilling Co., Ltd. sẽ cung cấp giàn tự nâng "HAKURYU-11" cho Idemitsu Kosan Co., Ltd. trong chiến dịch khoan mỏ Sao Vàng theo hợp đồng thầu phụ có thời hạn 1 năm với PVD từ T10/2019. Giàn tự nâng PV Drilling VI chưa có kế hoạch khoan vào thời điểm đó, tuy nhiên chưa đáp ứng yêu cầu kỹ thuật để tham gia dự thầu. Chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự đóng góp của hợp đồng này với mức biên LNR ước khoảng 3%.
- PVD cân nhắc việc thay thế các giàn tự nâng PV Drilling I, II, III (10 – 12 tuổi) bằng các giàn mới hơn. Chúng tôi cho rằng vấn đề này sẽ cần nhiều thời gian cân nhắc trước khi có quyết định thực hiện. Dựa trên giá thị trường hiện tại và giá trị còn lại các giàn khoan, việc thanh lý giàn PV Drilling II và III có thể ghi nhận lỗ 84 triệu USD, trong khi bán giàn PV Drilling I có khả năng lời khoản 39 triệu USD.

## Định giá

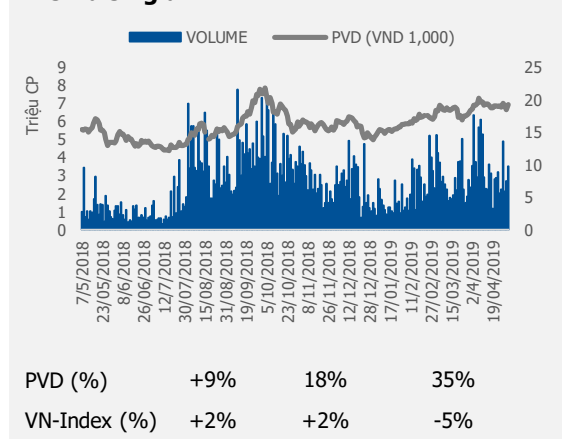
PVD hiện đang giao dịch tại mức EV/EBITDA 13x, cao hơn so với mức bình quân các doanh nghiệp cùng ngành 12x. EPS 2019 có khả năng pha loãng khi công ty chia cổ tức cổ phiếu 10% trên lợi nhuận 2017.

## Rủi ro chính

Rủi ro về tranh chấp chủ quyền ở Biển Đông.

Rủi ro biến động giá dầu tác động đến thị giá cổ phiếu.

## Diễn biến giá



Ngày cập nhật	27/06/2019
Thị giá	VND 19,200
Bloomberg	PVD VN
Vốn hóa	VND 8,002 tỷ
	USD 341 triệu
Diễn biến giá 52 tuần	VND 12,200
	VND 21,900
Giá trị giao dịch/ngày	VND 44 tỷ
	USD 1.9 triệu
FOL	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	22.2%

ĐVT: Tỷ đồng	FY15	FY16	FY17	FY18
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>14,444</b>	<b>5,360</b>	<b>3,891</b>	<b>5,500</b>
EBIT (tỷ VND)	2,301	459	344	403
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ VND)</b>	<b>1,665</b>	<b>130</b>	<b>45</b>	<b>198</b>
Lợi nhuận (cơ bản)	<b>1,665</b>	<b>171</b>	<b>-331</b>	<b>-208</b>
EPS (VND)	4,387	238	74	396
Tăng trưởng EPS (%)	-36%	-95%	-69%	435%
P/E (x)	<b>6</b>	<b>87</b>	<b>316</b>	<b>37</b>
EV/EBITDA (x)	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>11</b>
Cổ tức (VND)				
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	0.7	0.6	0.7	0.6
ROE (%)	<b>13%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	61%	51%	49%	35%

Nguồn: MBS Research



# Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (HSX – PVD)

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ VND)					CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	FY15	FY16	FY17	FY18		FY15	FY16	FY17	FY18
<b>Doanh thu</b>	14,444	5,360	3,891	5,500	<b>Định giá</b>				
Giá vốn hàng bán	11,253	4,528	3,699	5,103	EPS (VND)	4,387	238	74	396
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>3,191</b>	<b>832</b>	<b>192</b>	<b>397</b>	BVPS (VND)	38,178	35,159	35,153	36,134
Doanh thu hoạt động tài chính	211	194	198	190	P/E	6	87	316	37
Chi phí tài chính	527	287	279	258	P/B	0.7	0.6	0.7	0.6
Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	263	114	5	61	<b>Khả năng sinh lời</b>				
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	1,045	671	588	298	Biên lợi nhuận gộp	22%	16%	5%	7%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,114</b>	<b>269</b>	<b>151</b>	<b>233</b>	Biên EBITDA	26%	22%	29%	19%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,748</b>	<b>186</b>	<b>35</b>	<b>173</b>	Biên lợi nhuận ròng	12%	2.4%	1.2%	4%
<b>Lợi nhuận sau thuế (công ty mẹ)</b>	<b>1,665</b>	<b>130</b>	<b>45</b>	<b>198</b>	ROE	13%	1.0%	0.3%	1%
<b>Lợi nhuận sau thuế (cổ đông không kiểm soát)</b>	<b>83</b>	<b>56</b>	<b>-10</b>	<b>-25</b>	ROA	6.9%	0.5%	0.2%	0.9%
					<b>Tăng trưởng</b>				
					Doanh thu	-31%	-63%	-27%	41%
					Lợi nhuận trước thuế	-33%	-87%	-44%	54%
					Lợi nhuận sau thuế	-31%	-92%	-65%	340%
					EPS	-36%	-95%	-69%	435%
					Tổng tài sản	7%	-7%	-6%	-4%
					Nguồn vốn	16%	1%	0%	3%
					<b>Thanh khoản</b>				
					Thanh toán hiện hành	1.82	2.10	1.61	2.03
					Thanh toán nhanh	1.60	1.86	1.42	1.76
					Nợ/Tài sản	47%	42%	38%	34%
					Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.87	0.72	0.62	0.52
					Khả năng thanh toán lãi vay	12.13	2.38	1.77	2.32
					<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
					Vòng quay các khoản phải thu	4	3	3	3
					Số ngày thu tiền bán hàng	97	146	144	105
					Vòng quay hàng tồn kho	10	5	5	7
					Số ngày lưu thông hàng tồn kho	36	73	76	54
					Vòng quay các khoản phải trả	2	2	1	2
					Số ngày phải trả	152	236	249	179
Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)				
	FY15	FY16	FY17	FY18		2015	2016	2017	2018
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>8,211</b>	<b>6,817</b>	<b>6,284</b>	<b>5,674</b>	Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	2,765	1,054	115	163
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	3,496	2,783	1,803	2,265	Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	(4,130)	(786)	(357)	1,142
II. Các khoản đầu tư ngắn hạn	890	1,678	2,148	1,012	Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	1,456	(1,000)	(753)	(932)
III. Phải thu ngắn hạn	2,756	1,527	1,552	1,612	<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>91</b>	<b>(732)</b>	<b>(995)</b>	<b>373</b>
IV. Hàng tồn kho	1,004	795	754	760					
V. Tài sản ngắn hạn khác	65	35	26	25					
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>16,704</b>	<b>16,325</b>	<b>15,533</b>	<b>15,330</b>					
I. Phải thu dài hạn	18	17	19	15					
II. Tài sản dài hạn	15,932	15,576	14,821	14,462					
1. Tài sản cố định hữu hình	15,736	15,391	14,648	14,291					
2. Tài sản cố định vô hình	196	185	173	171					
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0	0					
IV. Tài sản dở dang dài hạn	53	58	37	64					
V. Đầu tư dài hạn	618	623	559	678					
VI. Tài sản dài hạn khác	83	52	97	110					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>24,915</b>	<b>23,143</b>	<b>21,817</b>	<b>21,004</b>					
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>11,612</b>	<b>9,667</b>	<b>8,345</b>	<b>7,154</b>					
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,511</b>	<b>3,246</b>	<b>3,905</b>	<b>2,800</b>					
1. Phải trả ngắn hạn	3,378	2,484	2,563	2,438					
2. Vay ngắn hạn	1,133	762	1,343	362					
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>7,101</b>	<b>6,421</b>	<b>4,439</b>	<b>4,354</b>					
1. Phải trả dài hạn	1,842	1,742	1,110	877					
2. Vay dài hạn	5,258	4,679	3,330	3,477					
<b>NGUỒN VỐN</b>	<b>13,304</b>	<b>13,475</b>	<b>13,473</b>	<b>13,850</b>					
1. Vốn chủ sở hữu	3,485	3,833	3,833	3,833					
2. Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434					
3. Các khoản lợi nhuận giữ lại	5,729	5,464	5,493	5,643					
4. Chênh lệch tỷ giá	1,352	1,475	1,449	1,683					
5. Lợi ích cổ đông thiểu số	304	269	265	257					
<b>Tổng nợ phải trả và nguồn vốn</b>	<b>24,915</b>	<b>23,143</b>	<b>21,817</b>	<b>21,004</b>					

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks