

**Việt Nam**
**KHẢ QUAN** (trước đó TRUNG LẬP)

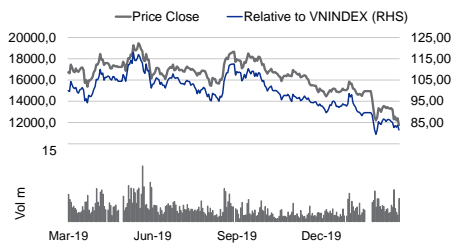
Consensus ratings\*: KQ 6 TL 3 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND11.750
Giá mục tiêu:	VND16.500
Giá mục tiêu cũ:	VND16.800
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	40,4%
CGS-CIMB / Consensus:	-8,1%
Reuters:	PVD.HM
Bloomberg:	PVD VN
Vốn hóa:	US\$212,9tr
	VND4.948.275tr
GTGD bình quân:	US\$1,42tr
	VND33.338tr
SLCP lưu hành:	421,5tr
Free float:	34,0%

\*Nguồn: Bloomberg

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

- Giảm 2,2-4,1% dự phóng EPS 2020-22



Nguồn: Bloomberg

<b>Diễn biến giá</b>	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-21,4	-24	-24
Tương đối (%)	-10,4	-14,9	-15,4

<b>Cổ đông</b>	% nắm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,4
Khác	49,6

**Chuyên viên phân tích**

**Phạm Lê Mai**

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

# TCT Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí

## Hợp đồng dài hạn là bệ đỡ cho rủi ro ngắn hạn

- Các hợp đồng khoan đã ký trong giai đoạn 2020-21 bù đắp phần nào cho rủi ro giá dầu giảm trong tương lai.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2020 đạt 11tr USD (+35,2% sv cùng kỳ) nhờ doanh thu tăng từ mảng khoan và hoàn nhập 4,3 tr USD dự phòng nợ xấu.
- Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Trung Lập lên Khả Quan do giá cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh. Chúng tôi hạ giá mục tiêu xuống 16.500 đồng/cp để phản ánh EPS 2020-22 thấp hơn dự báo cũ.

### KQKD 2019 cao hơn kỳ vọng nhờ vào thu nhập không cốt lõi

PVD ghi nhận lợi nhuận ròng 2019 đạt 9,1tr USD, giảm 5,1% sv cùng kỳ do chi phí BH&QLDN tăng 38% sv cùng kỳ (hoàn nhập dự phòng nợ xấu thấp hơn 2018), bù đắp một phần bởi lợi nhuận từ liên doanh liên kết tăng mạnh 84,9% sv cùng kỳ. Lợi nhuận ròng 2019 vượt dự báo của chúng tôi 33,1%, nhờ vào 1) khoản hoàn nhập quỹ Khoa học công nghệ 2,6tr USD ghi nhận trong Q4/2019, 2) lợi nhuận từ liên doanh liên kết trong Q4/2019 cao hơn kỳ vọng, và 3) thuế và lợi ích cổ đông thiểu số thấp hơn ước tính.

### Các hợp đồng đã ký mang đến sự bảo đảm trong trường hợp giá dầu giảm

Hiện tại 4 giàn tự nâng của PVD đã có hợp đồng đến hết năm 2020, do vậy ảnh hưởng của giá dầu với giá cho thuê giàn khoan trong ngắn hạn là thấp. Bên cạnh đó, hợp đồng cho giàn TAD kể từ năm 2021 trở đi cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ trong trường hợp giá dầu dài hạn ở mức thấp. Giá cho thuê giàn khoan cố định trong 6 năm đầu theo điều khoản hợp đồng, do vậy hợp đồng này có thể mang lại lợi nhuận gộp ổn định 4,2tr USD mỗi năm theo ước tính của chúng tôi.

### Lợi nhuận ròng 2020 ước tính tăng 35,2%

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2020-22 để phản ánh số liệu thực tế 2019, cụ thể chúng tôi tăng nhẹ chi phí tài chính do dự nợ cuối 2019 cao hơn kỳ vọng. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng 2020 tăng 35,2% sv cùng kỳ, đạt 11 triệu USD nhờ 1) hiệu suất hoạt động các giàn tự nâng tăng 5 điểm % lên 95%, 2) giá thuê ngày tăng 7,4% sv 2019, và 3) hoàn nhập dự phòng nợ xấu 4,3tr USD.

### Nâng KN lên Khả quan với giá mục tiêu giảm còn 16.500 đồng/cp

Chúng tôi hạ giá mục tiêu 1,8% do điều chỉnh giảm EPS 2020-22. Giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp hai phương pháp có tỷ trọng bằng nhau là DCF và P/BV mục tiêu 2020-22 0,5x. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên mức Khả quan do giá cổ phiếu đã giảm trên 20% kể từ đầu năm tương tự với diễn biến giá dầu, trong khi triển vọng ngắn hạn vẫn tích cực và lợi nhuận 2021 được hỗ trợ bởi sự hồi phục của giàn khoan nước sâu. Với giả định dịch covid-19 được khống chế trong nửa đầu năm 2020, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về cổ phiếu trong dài hạn. Động lực tăng giá: giá dầu phục hồi khi dịch bệnh được kiểm soát. Rủi ro giảm giá: dịch covid-19 có thể kéo dài hơn dự kiến, và PVEP trì hoãn trả nợ.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (triệu USD)	239,2	188,5	225,6	239,4	255,6
EBITDA hoạt động (triệu USD)	30,79	26,96	32,04	46,08	51,82
Lợi nhuận ròng (triệu USD)	8,60	8,16	11,04	24,19	29,21
EPS cốt lõi (USD)	0,020	0,019	0,026	0,057	0,069
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	331%	-5%	35%	119%	21%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	24,8	26,1	19,3	8,8	7,3
Cổ tức tiền mặt (USD)	0,000	0,000	-	-	-
Tỷ suất cổ tức	0,063%	0,057%	0,000%	0,000%	0,000%
EV/EBITDA (lần)	7,12	7,94	7,03	4,35	3,64
P/FCFE (lần)	11,7	NA	NA	4,4	319,8
P/B (lần)	0,36	0,36	0,38	0,37	0,38
ROE	1,47%	1,38%	1,90%	4,25%	5,14%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			1,25	0,91	0,69

Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

## Hợp đồng dài hạn là bệ đỡ cho rủi ro ngắn hạn

### KQKD 2019 vượt dự báo của chúng tôi do thu nhập từ hoạt động kinh doanh không cốt lõi

**Hình 1: Tổng quan KQKD Quý 4 và năm 2019**

Đơn vị: tr USD	Q4/19	Q4/18	% sv cùng kỳ	2019	2018	% sv cùng kỳ	sv dự phóng 2019	Nhận định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>60,0</b>	<b>61,2</b>	<b>-2,1%</b>	<b>188,5</b>	<b>239,2</b>	<b>-21,2%</b>	<b>101,2%</b>	Doanh thu Quý 4/19 thấp hơn cùng kỳ chủ yếu do doanh thu mảng thương mại sụt giảm mạnh (-79% sv cùng kỳ), trong khi doanh thu khoan tăng 58,8% sv cùng kỳ nhờ hiệu suất các giàn tự nâng tăng từ 90% (Q4/18) lên 95% và giá thuê ngày tăng 6% sv cùng kỳ. Doanh thu cả năm giảm 21,2% do doanh thu các mảng thương mại và dịch vụ giếng khoan kém khả quan.
Khoan	34,1	21,5	58,8%	93,9	94,1	-0,3%		
DV giếng khoan	22,2	22,2	-0,1%	76,3	87,2	-12,5%		Khối lượng công việc mảng thương mại và dịch vụ giếng khoan giảm do không có các hợp đồng lớn như Rosneft, Repsol (dự án Cá Rồng Đỏ) trong 2018
Thương mại	3,7	17,5	-79,0%	18,3	58,0	-68,4%		
<b>LN gộp</b>	<b>6,2</b>	<b>13,6</b>	<b>-54,3%</b>	<b>19,4</b>	<b>17,3</b>	<b>12,2%</b>	<b>97,0%</b>	
Khoan	3,3	10,6	NA	4,6	(0,8)	NA		LN gộp Q4 từ mảng khoan giảm chủ yếu do lợi nhuận tăng thêm từ việc thay đổi chính sách khấu hao áp dụng cho giàn II, III và VI trong cả năm 2018 được ghi nhận toàn bộ trong Q4/18. Trên cơ sở cả năm, lợi nhuận mảng khoan tăng mạnh do hiệu suất sử dụng giàn tăng 5 điểm % và giá cho thuê giàn tăng 7,7% sv cùng kỳ.
DV giếng khoan	2,6	2,6	-1,8%	13,4	16,4	-18,3%		
Thương mại	0,4	0,4	(0,1)	1,3	1,5	(0,2)		
<b>Biên LN gộp</b>	<b>10,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>-11,9 điểm%</b>	<b>10,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>+3,1 điểm%</b>		
Khoan	9,6%	49,4%	-39,8 điểm%	4,9%	NA	NA		
DV giếng khoan	11,7%	11,9%	-0,2 điểm%	17,6%	18,9%	-1,3 điểm%		
Thương mại	9,8%	2,2%	+7,6 điểm%	7,1%	2,7%	+4,4 điểm%		
Chi phí bán hàng	(0,4)	(0,3)	0,6	(0,7)	(0,5)	0,3	172,1%	
Chi phí QLDN	(4,7)	(1,0)	3,9	(17,1)	(12,4)	0,4	108,0%	Hoàn nhập dự phòng nợ xấu của PVEP thấp hơn (1,7tr USD so với 5,4tr USD trong Q4/18). Chi phí dự phòng cả năm 2019 là 1,4tr USD, so với mức hoàn nhập dự phòng 3,9tr USD trong năm 2018.
<b>EBIT</b>	<b>1,0</b>	<b>12,4</b>	<b>(0,9)</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>	<b>(0,6)</b>	<b>41,1%</b>	
Doanh thu tài chính	2,0	4,3	-53,9%	7,3	8,3	-11,5%	99,2%	
Chi phí tài chính	(2,5)	(2,6)	-7,0%	(10,4)	(11,2)	-7,1%	105,4%	
Lợi nhuận từ LDLK	2,9	(1,3)	NA	4,9	2,6	84,9%	137,4%	Lãi từ LDLK (BJ-PVD, Baker Hughes và PVD Tubulars) cao hơn kỳ vọng trong Q4 và năm 2019
<b>LNTT</b>	<b>6,0</b>	<b>19,1</b>	<b>-68,6%</b>	<b>8,4</b>	<b>10,1</b>	<b>-16,8%</b>	<b>117,3%</b>	LN Quý 4 giảm mạnh do tác động của việc thay đổi chính sách khấu hao và hoàn nhập dự phòng thấp hơn so với cùng kỳ
<b>LN ròng</b>	<b>6,1</b>	<b>16,8</b>	<b>-63,9%</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>-5,1%</b>	<b>133,1%</b>	

Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

Năm 2019 PVD ghi nhận lợi nhuận ròng 8,2tr USD, giảm 5,1% sv cùng kỳ nhưng vượt 33,1% so với ước tính của chúng tôi. Nguyên nhân là do 1) khoản hoàn nhập quỹ KHCN 2,6tr USD ghi nhận trong Q4/2019, 2) lợi nhuận từ liên doanh liên kết trong Q4/2019 cao hơn kỳ vọng, và 3) chi phí thuế và lợi ích cổ đông thiểu số thấp hơn ước tính.

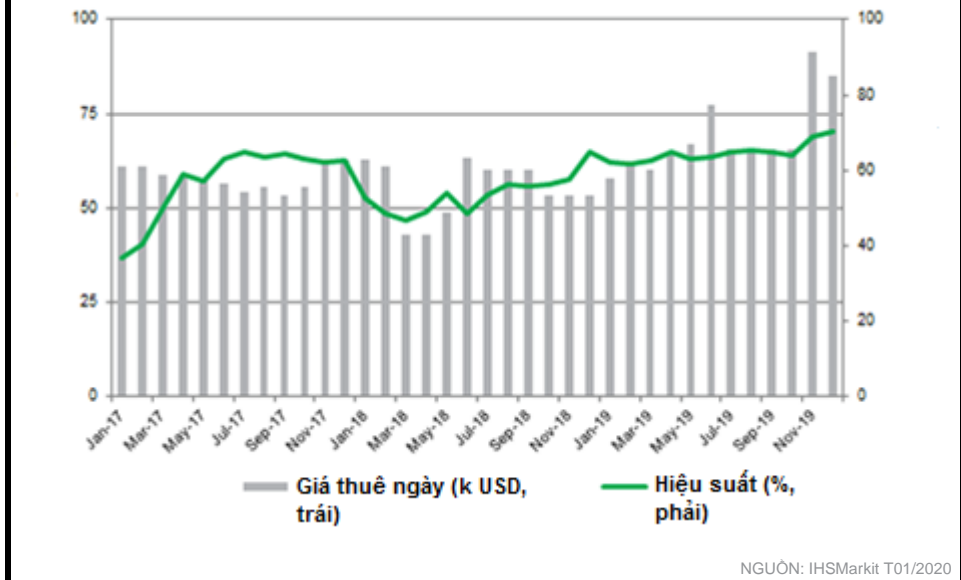
### Tác động ngắn hạn của covid-19 không đáng kể

Trong năm 2020 tất cả các giàn tự nâng của PVD đã có việc làm với giá thuê cố định theo hợp đồng, trung bình khoảng 65.000 USD/ngày (tăng 7,4% sv cùng kỳ). Vì vậy, chúng tôi cho rằng yếu tố giá dầu giảm do dịch covid-19 sẽ không ảnh hưởng đến mảng dịch vụ khoan trong ngắn hạn. Với góc nhìn dài hạn, việc giá dầu duy trì ở mức thấp trong một thời gian dài có thể khiến các dự án phát triển dầu khí mới bị trì hoãn do dòng tiền khai thác dự án trở nên kém khả quan hơn. Bên cạnh đó, giá các dịch vụ mảng dịch vụ giếng khoan và hoạt động thương mại có thể bị ảnh hưởng nếu giá dầu ở mức thấp.

Chúng tôi giữ nguyên giả định năm 2020 là hiệu suất hoạt động các giàn tự nâng đạt 95% và giá thuê ngày TB đạt 65.000 USD, dẫn đến doanh thu mảng khoan không đổi ở mức 118,9tr USD (đóng góp 54,6% vào doanh thu thuần). Với hai mảng còn lại chúng tôi dự phóng doanh thu mảng thương mại đạt 20,8tr USD và mảng dịch vụ giếng khoan đạt 85,9tr USD. Chúng tôi sẽ điều chỉnh dự phóng khi tình hình dịch bệnh ổn định hơn và có đủ thông tin để đánh giá ảnh hưởng của dịch lên nhu cầu và giá dầu trong dài hạn.

Giá thuê ngày TB trong khu vực đang trên đà phục hồi kể từ đầu năm 2019, tuy nhiên điều này có thể bị ảnh hưởng nếu giá dầu tiếp tục giảm trong thời gian dài. Do dịch covid-19 vẫn đang tiến triển một cách phức tạp, chúng tôi cho rằng vẫn sớm để thay đổi dự báo giá dầu và giá cho thuê giàn dài hạn. Đáng lưu ý là ảnh hưởng của giá dầu đến giá thuê/hiệu suất giàn thường có độ trễ từ 6 tháng đến 1 năm, tùy thuộc vào các điều kiện thị trường.

**Hình 2: Giá thuê theo ngày và hiệu suất hoạt động của các giàn tự nâng ở Đông Nam Á (361-400IC)**



**Hình 3: Lịch trình khoan của PVD**

Giàn khoan	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20
PVD I	VSP	Murphy	Hibiscus Malaysia	Petronas	Petronas/Hibiscus Malaysia			
PVD II		Sapura	JVPC	Petronas	Petronas			
PVD III	Repsol Malaysia				Repsol Malaysia			
PVD VI	VSP	ENI	Sapura		Rosneft			
TAD					Chuẩn bị cho hợp đồng bắt đầu từ Q2/21F			
Hakuryu-11					Idemitsu			
Idun					Hoàng Long			

Hợp đồng chắc chắn
  Tùy chọn gia hạn

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Chúng tôi cho rằng hợp đồng TAD sẽ là bước đệm làm giảm ảnh hưởng tiêu cực của giá dầu ➤**

Trong bối cảnh giá dầu vẫn còn là ẩn số trong dài hạn, hợp đồng 10 năm của giàn TAD có thể đảm bảo dòng tiền cho PVD trước những biến động tiêu cực của giá dầu. Giàn khoan này dự kiến sẽ hoạt động trở lại từ Q2/2020 và mang lại lợi nhuận gộp ổn định hàng năm khoảng 4,2tr USD (1,8tr USD trong 2020 do chỉ hoạt động 3 quý), với ước tính giá thuê TB ngày từ 90.000-100.000 USD. Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất hoạt động của giàn đạt mức cao, khoảng 90-95% do Brunei Shell Petroleum duy trì các hoạt động tìm kiếm và khai thác để hỗ trợ nền kinh tế Brunei, vốn phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu dầu mỏ.

## Các điều chỉnh dự phóng khác ▶

Chúng tôi hạ dự phóng EPS 2020-22 2,2-4,1%, giả định dự báo chi phí lãi vay cao hơn do dư nợ cuối 2019 cao hơn so với ước tính. Mặc dù vậy, lợi nhuận ròng năm 2020 vẫn tăng 35% sv cùng kỳ, và lợi nhuận ròng năm 2021 tăng 119% sv cùng kỳ, chủ yếu do tăng trưởng mạnh trong mảng khoan.

**Hình 4: Thay đổi dự phóng**

Đơn vị: tr USD	2020F			2021F			2022F		
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ
Giá thuê ngày TB giàn tự nâng (USD)	65.000	65.000	-	75.000	75.000	-	80.000	80.000	-
Giá thuê ngày TB giàn TAD (USD)	NA	NA	NA	95.000	95.000	-	95.000	95.000	-
Hiệu suất HD giàn tự nâng (%)	95%	95%	-	90%	90%	-	90%	90%	-
Hiệu suất giàn TAD (%)	0%	0%	-	75%	75%	-	95%	95%	-
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>225,6</b>	<b>225,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>239,4</b>	<b>239,4</b>	<b>0,0%</b>	<b>255,6</b>	<b>255,6</b>	<b>0,0%</b>
Thương mại	20,8	20,8	-	21,3	21,3	-	21,9	21,9	-
Khoan	118,9	118,9	-	130,0	130,0	-	143,5	143,5	-
DV giếng khoan	85,9	85,9	-	88,0	88,0	-	90,2	90,2	-
LN gộp	26,3	26,3	-	41,7	41,7	-	49,8	49,8	-
<i>Biên LN gộp</i>	<i>11,6%</i>	<i>11,6%</i>	<i>-</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,4%</i>	<i>-</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,5%</i>	<i>-</i>
Chi phí bán hàng	(14,4)	(14,4)	(0,0)	(17,6)	(17,6)	(0,0)	(21,0)	(21,0)	-
EBIT	11,9	11,9	-	24,1	24,1	-	28,8	28,8	-
LNTT	13,20	12,91	-2,2%	29,26	28,29	-3,3%	35,64	34,17	-4,1%
LN ròng	11,3	11,0	-2,2%	25,0	24,2	-3,3%	30,5	29,2	-4,1%
EPS	0,03	0,03	-2,2%	0,06	0,06	-3,3%	0,07	0,07	-4,1%

NGUỒN: VND RESEARCH

## Nâng khuyến nghị lên Khả quan do giá cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh

Giá mục tiêu giảm 1,8% do điều chỉnh giảm EPS 2020-22. Giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp hai phương pháp DCF và P/BV 2020-22 mục tiêu là 0,5x với tỷ trọng bằng nhau. P/BV mục tiêu cao hơn so với trung bình ngành 0,3x do PVD có các chỉ số lợi nhuận tích cực hơn (ROE và ROA dương) trong khi phần lớn các công ty trong ngành dự báo lỗ trong giai đoạn 2020-21.

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ Trung lập lên Khả quan do giá cổ phiếu đã giảm mạnh trên 20% kể từ đầu năm, tương đương với diễn biến giá dầu, trong khi triển vọng ngắn hạn vẫn tích cực và lợi nhuận ròng 2021 dự báo có thể tăng đột biến nhờ sự hoạt động trở lại của giàn khoan nước sâu. Chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu thường biến động mạnh theo giá dầu và đồng pha với thị trường (beta cao), do vậy trong ngắn hạn giá cổ phiếu PVD có thể chưa tích cực do diễn biến phức tạp của dịch covid-19. Tuy nhiên chúng tôi thấy đây là cơ hội trong nửa cuối 2020 và 2021 với kỳ vọng dịch covid-19 sẽ được kiểm soát trong nửa đầu 2020.

Hình 5: Các giả định của mô hình định giá DCF

triệu USD	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	239	189	226	239	262	349	455	501	5,5%
% yoy	41,4%	-20,6%	22,9%	8,8%	9,4%	10,0%	3,7%	1,2%	
COGS và OPEX	(235)	(187)	(214)	(215)	(232)	(307)	(400)	(441)	
EBIT	4	2	12	24	29	42	55	60	11,4%
Biến LN hoạt động KD	1,8%	0,8%	5,3%	10,1%	11,3%	12,0%	12,0%	12,0%	
Thuế khã dụng	25,8%	9,3%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	3	1	9	18	22	31	41	45	11,4%
+ Chi phí khấu hao	26	25	20	22	24	31	41	45	
% doanh thu	11,1%	13,5%	8,9%	9,2%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
- Capex	(3)	(2)	(32)	(19)	(13)	(17)	(23)	(25)	
% doanh thu	-1,4%	-0,9%	-14,0%	-8,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(3)	(17)	9	20	(4)	1	3	20	
% doanh thu	-1,2%	-9,0%	3,8%	8,2%	-1,7%	0,3%	0,8%	4,0%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC	6	7	1	4	6	7	10	11	
% doanh thu	2,4%	3,7%	0,5%	1,8%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
<b>Dòng tiền tự do (UFCF)</b>	<b>29</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>45</b>	<b>34</b>	<b>54</b>	<b>72</b>	<b>96</b>	
% yoy	-45,6%	-48,3%	-51,2%	544,3%	-24,3%	23,7%	4,2%	1,2%	

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 6: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,5
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
<b>Chi phí VCSH</b>	<b>20,5%</b>

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 7: WACC và tăng trưởng dài hạn

triệu USD	
Vốn hóa	302
Nợ	163
Chi phí nợ	5,0%
Mức thuế	25,0%
<b>WACC</b>	<b>14,6%</b>
<b>Tăng trưởng dài hạn</b>	<b>1,2%</b>

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 8: Giá mục tiêu

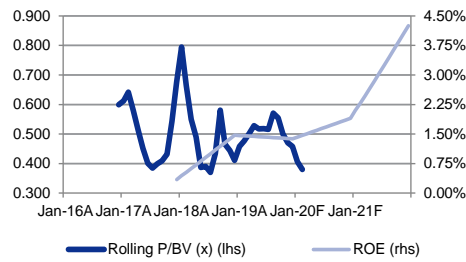
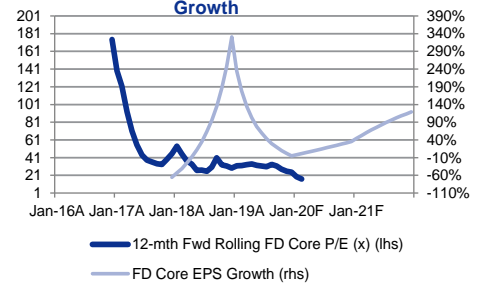
Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	16.944	50%	8.472
P/B mục tiêu 2020-22 ở mức 0,5	15.951	50%	7.976
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>100%</b>	<b>16.448</b>
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>			<b>16.500</b>

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 9: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Đv tiền bán địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bán địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2020	2021		TTM	2020	2021	TTM	2020	2021	TTM	2020	2021
Các DN khoan ngoài khơi																		
PV Drilling	PVD VN	KHẢ QUAN	12.400	16.500	213	35,4	19,3	8,8	53,7%	0,4	0,4	0,4	1,4%	1,9%	4,3%	0,9%	1,4%	2,4%
Diamond Offshore	DO US	KKN	2,69	NA	370	NA	NA	NA	23,3%	0,1	0,1	0,1	-10,5%	-11,8%	-11,7%	-6,0%	-5,1%	-5,3%
Velest Energy Bhd	VEB MK	KHẢ QUAN	0,32	0,46	624	82,1	26,8	16,4	78,8%	0,9	0,8	0,8	1,3%	3,2%	5,0%	0,9%	2,1%	3,4%
Valaris plc	VAL US	KKN	3,21	NA	633	NA	NA	NA	NA	0,1	0,1	0,1	-2,4%	-9,0%	-5,8%	-1,3%	-4,3%	-3,1%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	TRUNG LẬP	0,20	0,29	759	NA	NA	NA	NA	0,2	0,2	0,2	2,1%	-4,4%	-2,6%	0,9%	-1,5%	-0,7%
Transocean	RIGN SW	KKN	3,50	NA	2.206	NA	NA	NA	NA	0,2	0,2	0,2	-10,1%	-4,4%	-2,6%	-5,0%	-2,1%	-1,3%
<b>Trung bình (loại trừ PVD)</b>					<b>919</b>	<b>26,8</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>	<b>51,1%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-1,4%</b>

NGUỒN: CGS-CIMB RESEARCH, VND RESEARCH, BLOOMBERG (DỮ LIỆU NGÀY 28/02)

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH**
**P/BV vs ROE**

**12-mth Fwd FD Core P/E vs FD Core EPS Growth**

**Báo cáo KQ HĐKD**

(triệu USD)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>239,2</b>	<b>188,5</b>	<b>225,6</b>	<b>239,4</b>	<b>255,6</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>17,3</b>	<b>19,4</b>	<b>26,3</b>	<b>41,7</b>	<b>49,8</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>30,8</b>	<b>27,0</b>	<b>32,0</b>	<b>46,1</b>	<b>51,8</b>
Chi phí khấu hao	(26,5)	(25,4)	(20,1)	(22,0)	(23,1)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>11,9</b>	<b>24,1</b>	<b>28,8</b>
TN từ hoạt động tài chính	(2,9)	(3,1)	(3,3)	(0,7)	(0,3)
TN từ các Cty LK & LD	2,6	4,9	3,4	3,6	3,8
Chi phí/lãi ngoài HĐKD	6,1	5,1	0,9	1,4	1,8
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10,1</b>	<b>8,4</b>	<b>12,9</b>	<b>28,3</b>	<b>34,2</b>
Thuế	(2,6)	(0,8)	(3,2)	(7,1)	(8,5)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>9,7</b>	<b>21,2</b>	<b>25,6</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,1	0,5	1,4	3,0	3,6
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>11,0</b>	<b>24,2</b>	<b>29,2</b>
Lợi nhuận thường xuyên	8,6	8,2	11,0	24,2	29,2

**Dòng tiền**

(triệu USD)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>EBITDA</b>	<b>30,79</b>	<b>26,96</b>	<b>32,04</b>	<b>46,08</b>	<b>51,82</b>
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(7,11)	(9,71)	(9,45)	(9,22)	(8,99)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(2,89)	(16,98)	8,61	19,57	(4,23)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	(4,95)	(1,61)	0,00	0,00	0,00
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(20,67)	(18,54)	(19,13)	(17,79)	(17,66)
Dòng tiền hoạt động khác	25,89	24,88	25,17	26,99	27,47
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(7,70)	(6,07)	(10,08)	(10,11)	(9,34)
Thuế đã trả	(6,21)	(3,01)	(3,23)	(7,07)	(8,54)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>7,15</b>	<b>(4,08)</b>	<b>23,94</b>	<b>48,45</b>	<b>30,53</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(3,42)	(1,77)	(31,59)	(19,15)	(12,78)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	0,03	0,06	0,00	0,00	0,00
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	54,90	(7,18)	0,00	0,00	0,00
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>51,51</b>	<b>(8,89)</b>	<b>(31,59)</b>	<b>(19,15)</b>	<b>(12,78)</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(40,38)	(3,65)	1,69	19,68	(17,08)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn					
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(0,12)	(0,12)	0,00	0,00	0,00
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính	0,00	-	0,00	0,00	0,00
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>(40,51)</b>	<b>(3,77)</b>	<b>1,69</b>	<b>19,68</b>	<b>(17,08)</b>
Tổng tiền trong năm	18,16	(16,74)	(5,96)	48,98	0,67
<b>Dòng tiền tự do cho cổ đông</b>	<b>18,28</b>	<b>(16,62)</b>	<b>(5,96)</b>	<b>48,98</b>	<b>0,67</b>
<b>Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp</b>	<b>66,37</b>	<b>(6,90)</b>	<b>2,43</b>	<b>39,40</b>	<b>27,09</b>

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>					
<b>(triệu USD)</b>	<b>12/18A</b>	<b>12/19A</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tiền và tương đương tiền	141,6	126,4	114,7	158,9	153,8
Các khoản phải thu ngắn hạn	69,7	83,6	80,1	85,0	90,7
Hàng tồn kho	32,8	35,0	40,2	39,8	41,5
Tài sản ngắn hạn khác	1,1	2,1	2,6	2,7	2,9
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>245,2</b>	<b>247,3</b>	<b>237,5</b>	<b>286,4</b>	<b>288,8</b>
Tài sản cố định	624,9	602,3	596,5	579,1	554,7
Tổng đầu tư	29,9	46,2	44,9	43,8	42,7
Tài sản vô hình	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tài sản dài hạn khác	7,5	7,2	7,0	6,8	6,6
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>662,3</b>	<b>655,7</b>	<b>648,4</b>	<b>629,7</b>	<b>604,0</b>
Vay & nợ ngắn hạn	15,7	22,5	15,0	35,0	30,7
Phải trả người bán	42,9	36,3	42,6	42,3	44,1
Nợ ngắn hạn khác	62,4	60,6	72,3	76,8	81,9
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>121,0</b>	<b>119,4</b>	<b>130,0</b>	<b>154,1</b>	<b>156,8</b>
Vay & nợ dài hạn	150,2	139,7	144,2	140,1	123,0
Nợ dài hạn khác	37,9	35,9	34,9	34,0	33,2
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>188,1</b>	<b>175,6</b>	<b>179,1</b>	<b>174,1</b>	<b>156,2</b>
Dự phòng	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Tổng nợ</b>	<b>309,1</b>	<b>295,0</b>	<b>309,1</b>	<b>328,2</b>	<b>312,9</b>
Vốn chủ sở hữu	587,3	597,3	565,0	573,4	562,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	11,1	10,7	11,7	14,4	17,6
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>598,4</b>	<b>608,0</b>	<b>576,7</b>	<b>587,9</b>	<b>579,9</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>					
	<b>12/18A</b>	<b>12/19A</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Tăng trưởng doanh thu	39,4%	-21,2%	19,7%	6,1%	6,8%
Tăng trưởng LNHKD	77,9%	-12,5%	18,9%	43,8%	12,5%
Biên LNHKD	12,9%	14,3%	14,2%	19,2%	20,3%
Tiền ròng/cp	(0,058)	(0,085)	(0,106)	(0,038)	0,000
Giá trị sổ sách/cp	1,39	1,42	1,34	1,36	1,33
Khả năng thanh toán lãi vay	0,58	0,22	1,79	3,61	4,66
Thuế suất hiệu dụng	25,8%	9,3%	25,0%	25,0%	25,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	1,41%	1,48%	NA	NA	NA
Số ngày phải thu	105,4	148,4	132,8	125,8	125,4
Số ngày tồn kho	54,36	73,21	69,01	73,85	72,08
Số ngày phải trả	58,78	83,21	70,88	76,73	74,90
ROIC	0,49%	0,22%	1,41%	2,95%	3,63%
ROCE	1,61%	1,15%	2,48%	4,46%	5,06%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	1,04%	1,15%	1,36%	2,42%	2,86%

<b>Các nhân tố chính</b>					
	<b>12/18A</b>	<b>12/19A</b>	<b>12/20F</b>	<b>12/21F</b>	<b>12/22F</b>
Giá dầu (USD/thùng)	71,2	64,4	62,0	65,0	65,0
Giá thuê ngày TB - Các giàn Jack-up (USD)	56.149	60.500	65.000	75.000	80.000
Hiệu suất sử dụng TB - Các giàn Jack-up (%)	85%	90%	95%	90%	90%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích**

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

**Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto:mai.phamle@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>