Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí

- Trong 6T23, PVD ghi nhận LNST đạt mức 207 tỷ đồng, hoàn thành 207% mục tiêu lợi nhuận doanh nghiệp đặt ra cho cả năm.
- Chúng tôi dự báo LNST 2023 sẽ ghi nhận giá trị 436 tỷ (cùng kỳ lỗ 155 tỷ) nhờ biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan cải thiện.
- Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 29,200 đồng/cp.

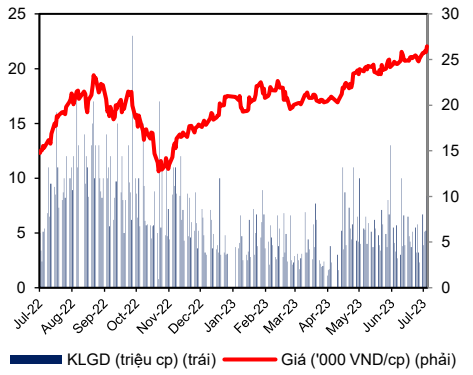
NẮM GIỮ

Giá mục tiêu	**VND 29,200**
Tiềm năng tăng giá	*10.4%*

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	26,450
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12,750
Vốn hóa (tỷ VND)	14,714
P/E (TTM)	70.82
P/B	1.04
Thị suất cổ tức (%)	n/a
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	21.03

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Cơ cấu sở hữu (%)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.42
CTBC Vietnam Equity Fund	5.48
Norges Bank	2.75
DC Developing Market Strategies	1.72

Q2/2023: LNST cao nhất 18 quý, vượt kế hoạch cả năm

Trong Q2/2023, PVD ghi nhận doanh thu giảm 7% svck nhưng LNST ghi nhận mức 155 tỷ (cùng kỳ lỗ 74 tỷ), cao nhất kể từ Q1/2019 đến nay. LNST cao được hỗ trợ bởi: (1) biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan cải thiện mạnh mẽ và (2) ghi nhận thu nhập đột biến 70 tỷ đồng từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với khách hàng. Lũy kế 2 quý đầu năm, PVD ghi nhận doanh thu đi ngang svck, LNST đạt mức 207 tỷ đồng (1H2022: lỗ 148.6 tỷ đồng) và hoàn thành 207% mục tiêu LNST mà doanh nghiệp đặt ra trong năm 2023.

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan cải thiện lên 12% trong giai đoạn 2023-2024 (2022: 3.6%), kéo theo tăng trưởng LNST tích cực

Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng PVD sẽ ghi nhận doanh thu đạt 5,794 tỷ đồng (+7% svck) và LNST đạt 436 tỷ đồng (2022: lỗ 155 tỷ đồng) với các giả định chính sau: (1) Giá dầu duy trì quanh mức 80-85 USD/thùng, hỗ trợ một phần nhu cầu thăm dò và khai thác dầu khí; (2) Giá cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á tăng cao, các giàn Jackup của PVD có thể ghi nhận giá cho thuê trung bình ở mức 82,500 USD/ngày, (3) Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan dự phóng đạt mức 12%, cải thiện từ mức 3.6% của năm 2022 nhờ các hợp đồng được ký mới với thời gian dài hơn, giảm phí vận chuyển giàn. Lũy kế 2 quý đầu năm 2023, biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan cho thấy tín hiệu tích cực khi đạt mức 18.7% trong khi cùng kỳ năm 2022 chỉ là -3%.

Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 29,200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVD dựa trên các lý do chính sau: (1) Hiệu suất hoạt động các giàn khoan cải thiện, các giàn đều có kín lịch khoan trong 2023; (2) Giá cho thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á được dự báo tăng cao do khan hiếm nguồn cung, giúp PVD hưởng lợi tại các hợp đồng ký mới; và (3) Biên LNG dịch vụ khoan cải thiện 8.4 điểm % svck năm 2022. Giá cổ phiếu PVD đã tăng 42.6% so với thời điểm đầu năm, phản ánh một phần kỳ vọng của thị trường vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp do đó chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 29,200 đồng/cp đối với PVD. Các rủi ro chính bao gồm (1) giá cho thuê không cao như kỳ vọng và (2) biến động tỷ giá và lãi suất tăng gây áp lực lên chi phí tài chính.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023F	31/12/2024F
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,794	6,057
Lợi nhuận ròng	20	(103)	430	519
Tăng trưởng doanh thu thuần	-23.6%	35.9%	6.7%	4.5%
Tăng trưởng LN ròng	-89.5%	-626.5%	n/a	n/a
Biên LN gộp	9.3%	10.6%	17.0%	17.2%
Biên EBITDA	17.7%	15.0%	28.7%	28.7%
ROAE	0.0%	-0.8%	3.1%	3.6%
ROAA	0.1%	-0.5%	2.1%	2.5%
EPS (VND/cổ phiếu)	46	(211)	773	933
BVPS (VND/cổ phiếu)	32,243	24,896	25,805	26,487

Nguồn: PVD, MBS Research dự phóng

Chuyên viên phân tích
Phạm Thị Thanh Huyền
Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí

Quý 2/2023: Hoàn thành mục tiêu LNST của cả năm chỉ trong 1 quý

Doanh thu đi ngang svck nhưng lợi nhuận đạt mức cao nhất 18 quý gần đây

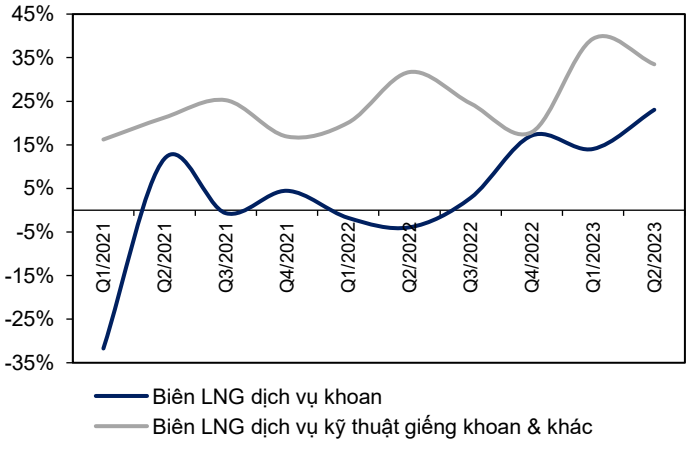
Hình 1: So sánh các kết quả Q2/2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q2/2023	Tăng trưởng yoy (%)	Tăng trưởng qoq (%)	Lũy kế 2 quý đầu năm	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	1,413	-7%	15%	2,640	-0.4%	Doanh thu 1H2023 nhìn chung đi ngang svck, dịch vụ khoan ổn định trong khi doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm svck do các hợp đồng kỹ thuật giếng khoan trong nước không sôi nổi bằng năm trước.
- Bán hàng hóa	*54*	*310%*	*47%*	*91*	*303%*	
- Dịch vụ khoan	*969*	*-2%*	*6%*	*1,884*	*9%*	
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	*390*	*-23%*	*42%*	*664*	*-26%*	
Biên lợi nhuận gộp	25%	+17 điểm %	+6 điểm %	23%	+15 điểm %	
- Bán hàng hóa	*9%*	*-10 điểm %*	*+5 điểm %*	*7%*	*-27 điểm %*	Biên LNG mảng bán hàng hóa quay về mức trung bình các năm trước sau khi tăng đột biến vào năm 2022.
- Dịch vụ khoan	*23%*	*+27 điểm %*	*+9 điểm %*	*19%*	*+22 điểm %*	Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan tăng mạnh do: (1) giá dầu giảm so với 2022, (2) các hợp đồng được ký với thời gian dài hơn, chi phí vận chuyển giàn giảm xuống và (3) các năm trước vẫn phải tính chi phí khấu hao các giàn khoan ngay cả khi không có việc làm.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	*33%*	*+2 điểm %*	*-6 điểm %*	*36%*	*+15 điểm %*	
Chi phí quản lý & bán hàng	144	8%	28%	257	16%	Doanh thu tăng kéo theo chi phí quản lý và bán hàng tăng so với quý trước.
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	*10%*	*+1 điểm %*	*+1 điểm %*	*10%*	*+1.4 điểm %*	
Chi phí tài chính	79	1%	-20%	178	33%	
LNTT	213	n/a	238%	276	n/a	LNTT tăng được hỗ trợ bởi (1) biên lợi nhuận gộp tăng và (2) thu nhập từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với khách hàng (hơn 70 tỷ) – theo chúng tôi là khoản hoàn nhập dự phòng phải thu nợ khó đòi của Kris Energy.
Thuế TNDN	58	299%	444%	68	179%	
LNST	155	n/a	197%	207	n/a	Mục tiêu LNST 2023 của PVD: 100 tỷ đồng. Với kết quả này, PVD đã hoàn thành gấp đôi mục tiêu LNST đặt ra chỉ sau 2 quý đầu năm.

Nguồn: PVD, MBS Research

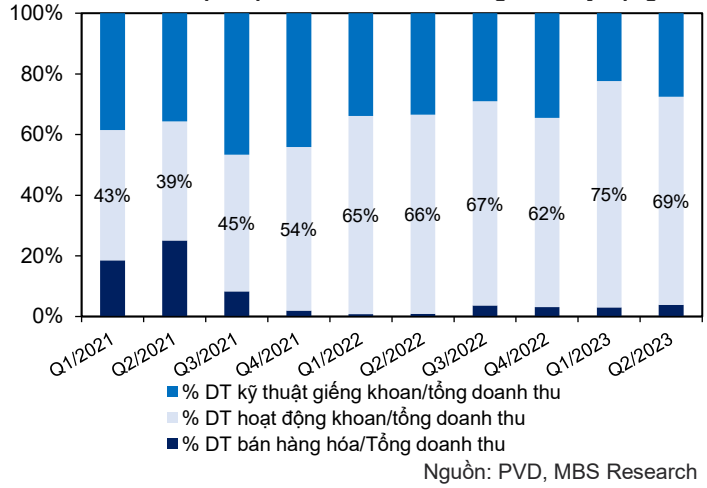
Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan của PVD ghi nhận mức cao nhất trong 3 năm gần đây (23%), theo dữ liệu của chúng tôi. Đây là một tín hiệu tích cực khi doanh thu dịch vụ khoan thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của PVD.

Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng dịch vụ của PVD qua các quý



Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 3: Doanh thu dịch vụ khoan của PVD thường chiếm tỷ trọng lớn



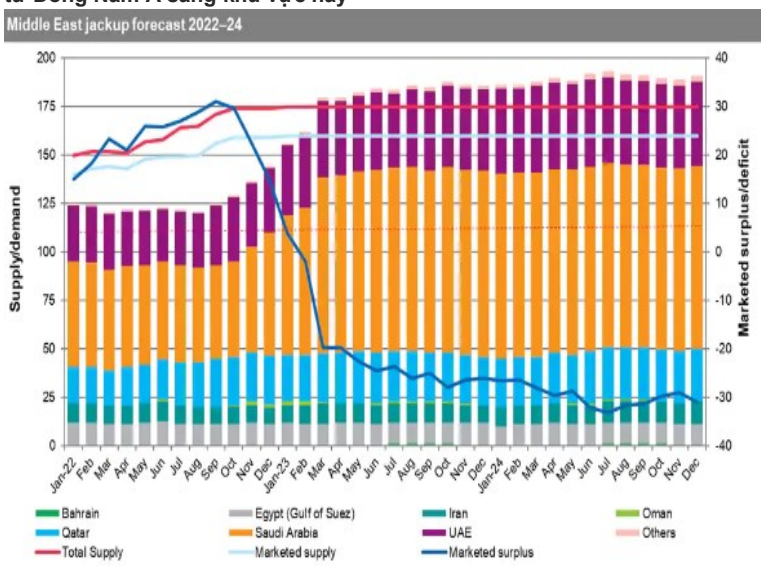
Nguồn: PVD, MBS Research

Hiệu suất hoạt động các giàn khoan cải thiện tốt

Hiệu suất hoạt động các giàn khoan Jackup của PVD được kỳ vọng hưởng lợi từ chênh lệch cung-cầu tại khu vực Đông Nam Á

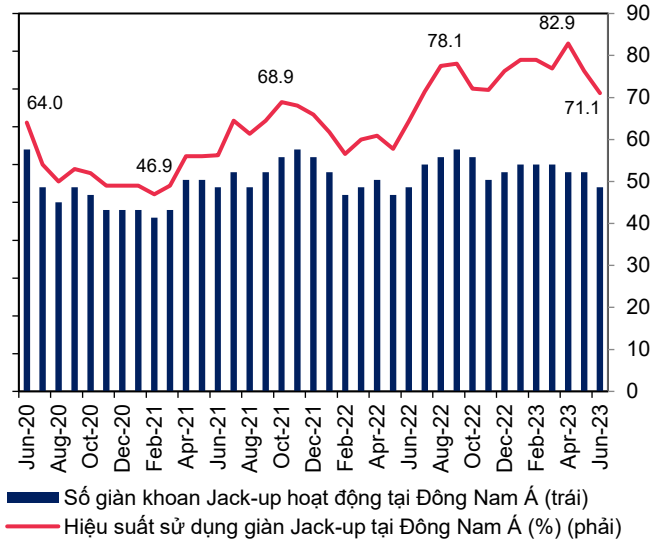
Xu hướng dịch chuyển các giàn khoan tới khu vực Trung Đông khiến nguồn cung giàn khoan tự nâng (Jackup) tại khu vực Đông Nam Á trở nên thắt chặt hơn. Tại thời điểm cuối tháng 6/2023, số lượng giàn khoan Jackup hoạt động tại khu vực Đông Nam Á được ghi nhận chỉ là 27 giàn – con số thấp nhất trong vòng 1 năm gần đây. Nguồn cung mới cho các giàn khoan này dự kiến khó cải thiện nhanh trong vòng 1 năm tới do chi phí đầu tư giàn mới là khá lớn.

Hình 4: Nhu cầu sử dụng giàn tự nâng tại Trung Đông được dự báo tăng cao trong giai đoạn 2023-2024, thúc đẩy sự chuyển dịch các giàn khoan từ Đông Nam Á sang khu vực này



Nguồn: IHS Markit - S&P Global, MBS Research

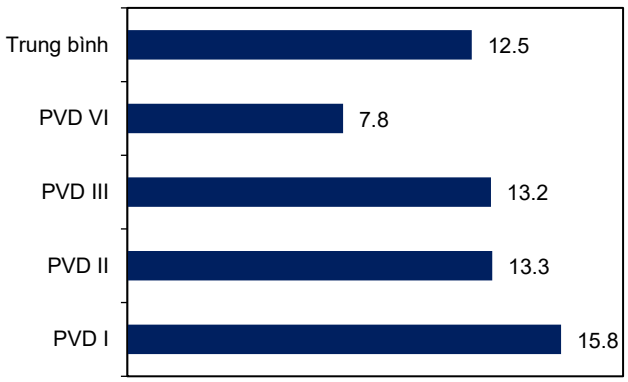
Hình 5: Hiệu suất sử dụng giàn Jackup IC 350+ tại khu vực Đông Nam Á nửa đầu năm 2023 đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm gần đây, số lượng giàn trong khu vực đang cho thấy xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

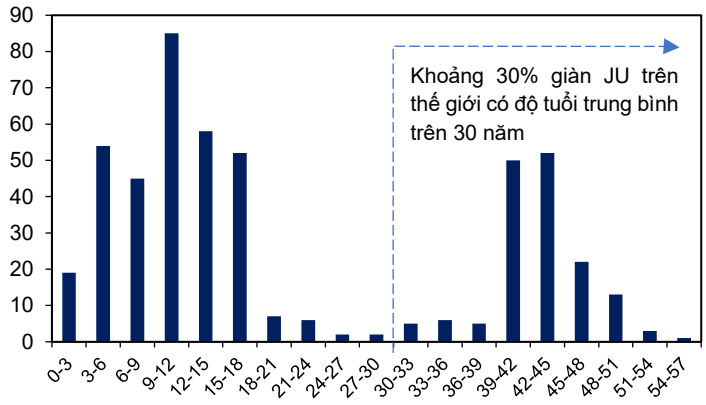
Bên cạnh đó, các giàn khoan JU trên thế giới hiện có độ tuổi trung bình khá cao và một số giàn khoan có thể không đáp ứng được các yêu cầu kỹ thuật phức tạp của các hợp đồng khoan mới. Đây là tín hiệu tốt cho PVD khi các giàn khoan hiện tại của doanh nghiệp khá hiện đại và có tuổi đời trung bình trẻ.

Hình 6: Tuổi đời trung bình các giàn Jackup của PVD là 12.5 năm



Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 7: Đây là độ tuổi tương đối trẻ khi so với các giàn JU trên thế giới

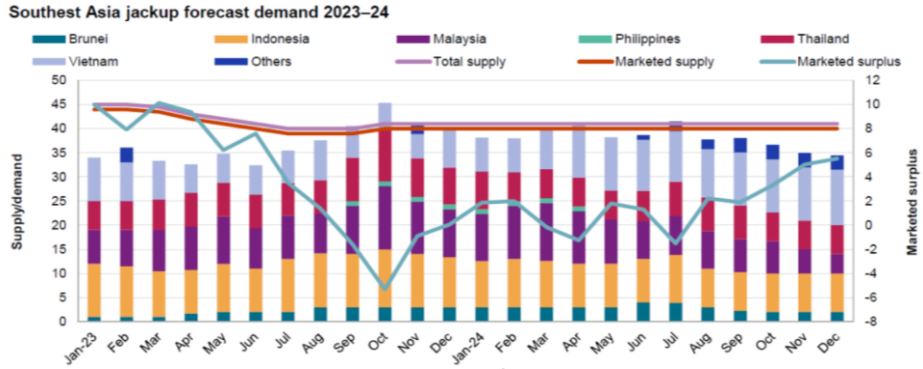


Nguồn: Borr Drilling, MBS Research

Nhu cầu sử dụng giàn khoan Jackup của khu vực Đông Nam Á được IHS Markit – S&P Global dự báo tăng cao trong giai đoạn 2023-2024. Nhu cầu tăng trong khi nguồn cung giàn hạn chế giúp duy trì hiệu suất sử dụng các giàn khoan trong

khu vực ở mức cao, từ đó có thể giúp PVD hưởng lợi do các giàn JU hoạt động chủ yếu tại khu vực Đông Nam Á (Việt Nam, Malaysia, Indonesia, Thái Lan).

Hình 8: Dự phóng nhu cầu giàn khoan tự nâng (jackup) tại Đông Nam Á giai đoạn 2023-2024



Nguồn: IHS Markit - S&P Global, MBS Research

Lịch trình cho các giàn khoan của PVD đã được lấp đầy tới hết năm nay

Trong năm 2023, các giàn khoan của PVD đã có đầy đủ việc làm và hiệu suất hoạt động cao hơn so với năm 2022. Đặc biệt, PVD đã thâm nhập thành công vào Indonesia – quốc gia nổi tiếng với các quy định bảo hộ nghiêm ngặt thị trường khoan trong nước. Các hợp đồng của PVD được ký mới với thời gian dài hơn giúp giảm thời gian di chuyển giàn khoan, tiết kiệm chi phí dịch chuyển giàn và có thể tăng biên lợi nhuận gộp. Điều này đã phản ánh khá rõ ràng vào biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan của PVD trong 2 quý đầu năm 2023.

Hình 9: Cập nhật lịch hoạt động 2023 của PVD

LỊCH HOẠT ĐỘNG 2023	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
Giàn khoan tự nâng PV Drilling I	VSP - Việt Nam				JVPC - Việt Nam		Valeura - Thái Lan					PCSB - Malaysia
Giàn khoan tự nâng PV Drilling II	Pertamina - Indonesia							Pertamina - Indonesia				
Giàn khoan tự nâng PV Drilling III	Hibicus				Uwild	Hibicus (RM&RU + BOB-06)		Hibicus (Kinabalu)		Hibicus (Bunga Aster)		Hibicus SEAH
Giàn khoan TAD - PV Drilling V	BSP											
Giàn khoan tự nâng PV Drilling VI	POVO - Việt Nam				PVEP - Việt Nam			SK - Việt Nam		Uwild		PCSB - Malaysia
Giàn khoan đất liền PV Drilling 11	GBRS - Algeria		GBRS - Algeria			GBRS - Algeria				GBRS - Algeria		

Nguồn: PVD, MBS Research

Giá cho thuê giàn khoan bình quân duy trì xu hướng tăng mạnh

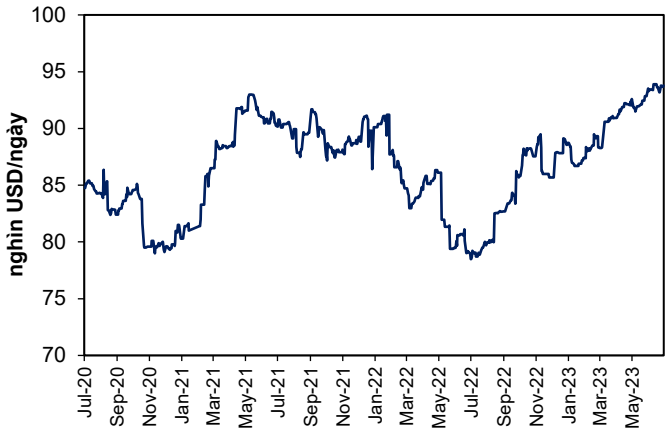
Giá cho thuê giàn Jackup tăng cao nhất trong vòng 3 năm gần đây

Giá thuê giàn khoan Jackup (JU) trên thế giới trong tháng 7/2023 đã đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm gần đây, chạm mức 93,000 USD/ngày. Tại khu vực Đông Nam Á, giá thuê giàn khoan JU trong tháng 5 và tháng 6/2023 ghi nhận mức trên 100,000 USD/ngày và gần tiến tới mức đỉnh vào cuối năm 2022 (120,000 USD/ngày).

Giá thuê trung bình giàn JU thế giới và trong khu vực tăng sẽ có ảnh hưởng tích cực tới việc ký mới hợp đồng cho 4 giàn JU hiện tại của PVD. Cụ thể, giá cho thuê các giàn hiện tại của PVD (bao gồm cả giàn JU, giàn TAD và giàn khoan

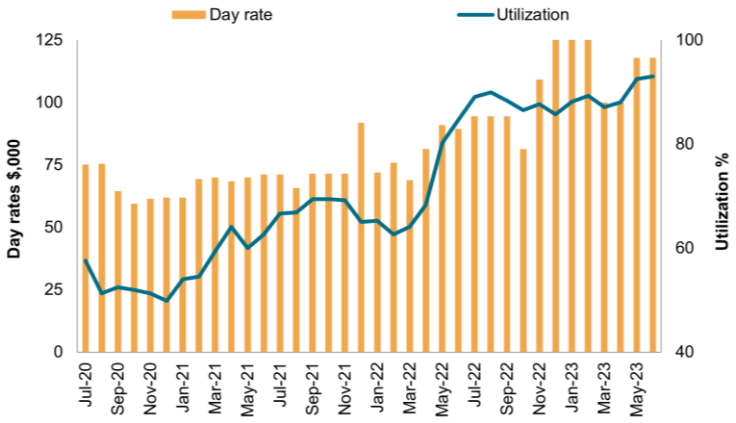
đất liền) duy trì ở mức trên 70,000 USD/ngày, cao hơn khoảng 14.8% so với mức trung bình 61,000 USD/ngày trong năm 2022. Trong số đó, giá thuê tại các hợp đồng dài hạn duy trì quanh mức 60,000 – 65,000 USD/ngày, giá thuê tại các hợp đồng ký mới tăng cao hơn và một số hợp đồng cho giàn jackup đạt mốc 80,000 USD/ngày.

Hình 10: Giá thuê giàn khoan Jackup IC 350+ theo ngày - RigLogix



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 11: Giá thuê (trái) và hiệu suất sử dụng giàn khoan (phải) Jackup IC 361-400 tại khu vực Đông Nam Á

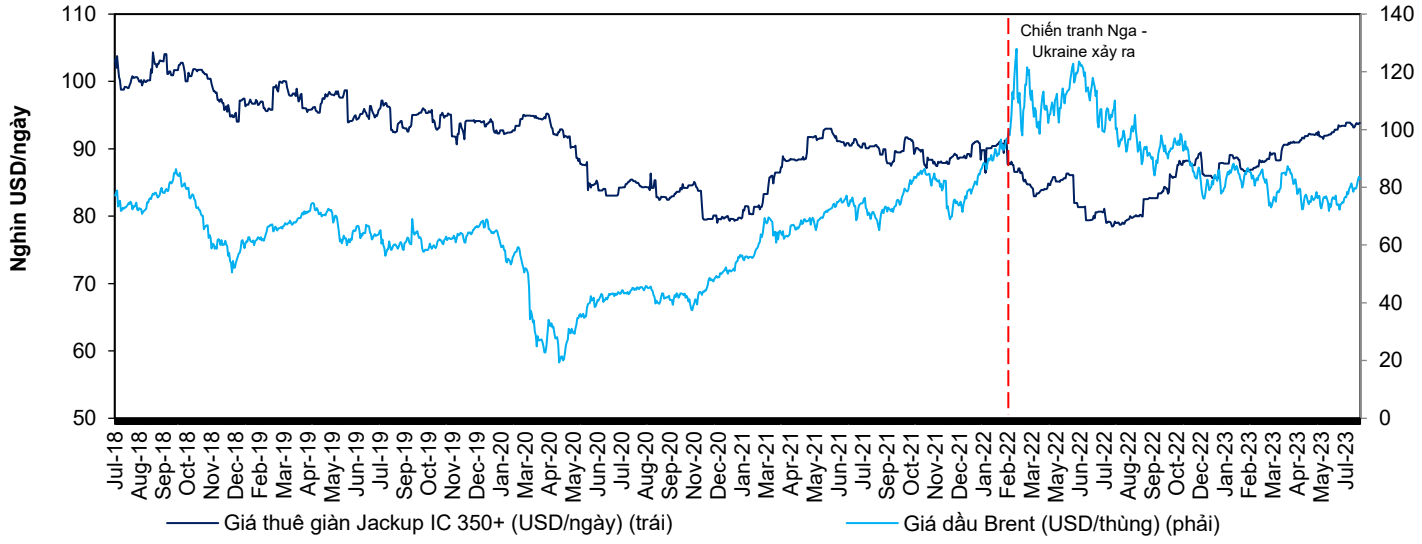


Nguồn: S&P Global, MBS Research

Theo quan sát của chúng tôi, hầu hết các thời điểm trong quá khứ, giá thuê giàn khoan Jackup có biến động cùng pha và cùng chiều với giá dầu thô thế giới. Giá dầu tăng sẽ tạo động lực cho hoạt động tìm kiếm thăm dò và khai thác dầu khí, từ đó gia tăng nhu cầu sử dụng giàn khoan và góp phần làm tăng giá cho thuê giàn khoan. Tuy nhiên, thời điểm đầu khi chiến tranh Nga – Ukraine xảy ra và giá dầu tăng đột biến do tâm lý e ngại khủng hoảng năng lượng trong khi các hoạt động đầu tư thượng nguồn dầu khí bị gián đoạn bởi Covid-19, giá dầu và giá cho thuê giàn khoan Jackup lại biến động ngược chiều.

Mặc dù cuộc chiến giữa Nga và Ukraine chưa có dấu hiệu kết thúc, chúng tôi cho rằng việc biến động ngược chiều này không phải là xu hướng dài hạn. Dựa trên dự báo của EIA về việc giá dầu thô có thể đạt mốc 80-85 USD/thùng trong giai đoạn 2023-2024, chúng tôi cho rằng giá cho thuê giàn khoan sẽ được hỗ trợ một phần bởi đà tăng của giá dầu thô trong tương lai.

Hình 12: Kể từ T3/2023, giá cho thuê giàn Jackup đã cho thấy dấu hiệu quay lại biến động cùng chiều với giá dầu thô

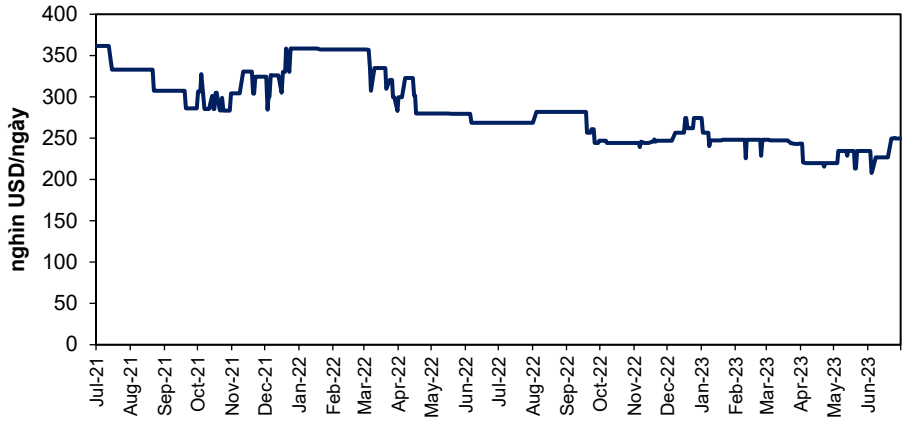


Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Giá cho thuê giàn TAD duy trì ổn định

Ở một diễn biến khác, giá cho thuê giàn khoan bán chìm trên thế giới trong nửa đầu năm 2023 duy trì khá ổn định so với đơn giá năm 2022. Bên cạnh đó, do giàn khoan TAD được ký hợp đồng dài hạn (6 năm) cho dự án nước sâu của Brunei Shell Petroleum tại Brunei, chúng tôi cho rằng giá thuê giàn TAD PV Drilling V sẽ tiếp tục ổn định ở quanh mức 90,000 USD/ngày.

Hình 13: Giá thuê giàn khoan bán chìm 1500+ WD trên thế giới khá ổn định so với 2022



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tiềm năng từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn: động lực trong trung hạn

Với tổng vốn đầu tư cơ bản dự kiến ban đầu là 10 tỷ USD, chuỗi dự án khí điện Lô B – Ô Môn được kỳ vọng là động lực tăng trưởng trong trung hạn của ngành dịch vụ thăm dò và khai thác dầu khí (Exploration & Production - E&P) tại Việt Nam nói chung và PVD nói riêng. Cụ thể, PVD được kỳ vọng sẽ hưởng lợi ở khâu thượng nguồn thuộc giai đoạn đầu của dự án (từ khi có quyết định đầu tư cuối cùng - FID đến khi có dòng khí đầu tiên – FG), với nhu cầu khoan 5 giếng thẩm định và khoảng 80 giếng khai thác, bên cạnh đó có thể khoan thêm khoảng 900 giếng từ sau khi có dòng khí đầu tiên đến khi kết thúc dự án.

Với giả định FID được phê duyệt vào đầu năm 2024 (chậm nửa năm so với kế hoạch) do những khó khăn liên quan đến quá trình chuyển giao và hoàn tất đàm phán thương mại, chúng tôi cho rằng PVD sẽ bắt đầu hưởng lợi từ dự án này từ năm 2025-2026 nhờ thị trường khoan nội địa trở nên sôi động hơn.

Hình 14: Các giai đoạn trong chuỗi dự án Lô B – Ô Môn và kỳ vọng PVD hưởng lợi

Giai đoạn	Mức đầu tư (triệu USD)	Phạm vi công việc ước tính	Hoạt động PVD có thể hưởng lợi
Thượng nguồn	6,700	47 giàn đầu giếng, 911 giếng khai thác và 5 giàn thu gom; đảm bảo sản lượng khí hàng năm là 5 tỷ m3.	Khoan/Dịch vụ giếng khoan: - GĐ 2023-2026: 5 giếng thẩm định, 80 giếng khai thác; - GĐ sau 2026: các giếng còn lại
Trung nguồn	1,300	Đường ống dẫn khí với tổng chiều dài 31 km, công suất thiết kế 20,3 triệu m3/ngày	n/a
Hạ nguồn	n/a	3 ngày máy nhiệt điện khí mới (Ô Môn II, Ô Môn III và Ô Môn IV)	n/a

Nguồn: MBS Research

Dự báo KQKD giai đoạn 2023 – 2024

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của PVD trong năm 2023 sẽ lần lượt đạt 5,794 tỷ VNĐ (+7% svck) và 436 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 155 tỷ đồng), trong đó doanh thu mảng dịch vụ khoan đạt 3,805 tỷ đồng (+8% svck) với biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 12% (tăng 8 điểm % svck) dựa trên các giả định chính sau:

- Giá dầu thô trên thế giới trong giai đoạn 2023-2024 neo ở mức cao, từ 80 đến 85 USD/thùng, hỗ trợ thúc đẩy một phần nhu cầu E&P dầu khí trên thế giới. Giả định giá cho thuê giàn khoan Jackup trung bình năm 2023 của PVD đạt mức 82,400 USD/ngày và tăng lên mức 85,900 USD/ngày vào năm 2024.
- Thị trường khoan tại khu vực Đông Nam Á khan hiếm nguồn cung trong khi nhu cầu vẫn tăng trưởng, dẫn đến giá cho thuê các giàn khoan liên tục tăng cao đồng thời tạo điều kiện cho PVD lấp kín lịch trình các giàn khoan JU khi các hợp đồng hiện tại đáo hạn vào giữa năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan cải thiện từ mức 3.6% năm 2022 lên mức 12% năm 2023 nhờ các hợp đồng khoan được ký mới với thời gian dài hơn, giảm phí vận chuyển giàn.

Hình 15: Dự phóng kết quả kinh doanh của PVD giai đoạn 2023-2024 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	2022	2023F	Tăng trưởng yoy (%)	2024F	Tăng trưởng yoy (%)	Đánh giá
Doanh thu	5,432	5,794	7%	6,057	4.5%	Doanh thu tăng chủ yếu nhờ đóng góp của dịch vụ khoan khi giá cho thuê các giàn khoan tăng cao do nhu cầu khoan tăng trong khi thị trường khan hiếm.
- Bán hàng hóa	*115*	*126*	*10%*	*139*	*10%*	
- Dịch vụ khoan	*3,535*	*3,805*	*8%*	*4,030*	*6%*	
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	*1,781*	*1,863*	*5%*	*1,888*	*1%*	
Biên lợi nhuận gộp	11%	17%	+6 điểm %	17.2%	+0.2 điểm %	
- Bán hàng hóa	*24%*	*7%*	*-17 điểm %*	*6%*	*-1 điểm %*	
- Dịch vụ khoan	*4%*	*12%*	*+8 điểm %*	*12%*	*0 điểm %*	Dự phóng biên LNG tăng do các hợp đồng được ký mới với thời gian dài hơn, giảm phí vận chuyển giàn, giá dầu giảm, phản ánh rõ trong 2 quý đầu 2023
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	*24%*	*28%*	*+4 điểm %*	*29%*	*+1 điểm %*	
Chi phí quản lý & bán hàng	(504)	(510)	1%	(533)	5%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	*9%*	*9%*	*0 điểm %*	*9%*	*0 điểm %*	
Chi phí tài chính	(313)	(332)	6%	(305)	-8%	Dự phóng tỷ giá VND/USD biến động; lãi suất dự kiến duy trì ở mức cao trong 2023 và giảm dần từ 2024.
LNTT	(139)	485	n/a	585	21%	
Thuế TNDN	(16)	(48)	197%	(59)	21%	
LNST	(155)	436	n/a	527	21%	

Nguồn: MBS Research

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVD dựa trên các luận điểm chính sau:

- Hiệu suất hoạt động các giàn khoan đạt mức tối ưu, tất cả các giàn hiện có của PVD đã có việc làm đến hết năm 2023.
- Giá thuê giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á neo cao trong giai đoạn 2023-2024 và có thể tiếp tục tăng do nguồn cung khan hiếm, không đủ đáp ứng nhu cầu, từ đó có thể ảnh hưởng tích cực tới giá ký mới các hợp đồng khoan của PVD.
- Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan cải thiện tốt lên mức 12% trong năm 2023 (2022: 3.6%) nhờ chi phí vận chuyển giàn giảm xuống (thời gian thực hiện 1 hợp đồng dài hơn), giá dầu thô giảm so với mức đỉnh vào cuối năm 2022.

Giá hiện tại của cổ phiếu PVD đã tăng 42.6% so với thời điểm đầu năm, phản ánh một phần kỳ vọng tích cực của thị trường vào hoạt động kinh doanh của PVD trong cả ngắn hạn và trung hạn, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với PVD, giá mục tiêu 1 năm là **29,200 đồng**/cổ phiếu.

Định giá

Hình 16: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2023F-2027F	tỷ đồng	4,756
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	11,616
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	3,393
(-) Nợ	tỷ đồng	3,551
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	16,214
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	556.3
Giá trị cổ phiếu	nghìn đồng	29.15

Nguồn: MBS Research

Hình 17: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3%
Beta	1.28
Phần bù rủi ro thị trường	9.59%
Chi phí VCSH	15.3%

Nguồn: MBS Research

Hình 18: Tóm tắt giả định WACC

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Tỷ trọng VCSH	81%
Tỷ trọng nợ	19%
Chi phí nợ	6.50%
Mức thuế	20%
WACC	13.3%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: MBS Research

Hình 19: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	EV/EBITDA	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				TTM	2022	Hiện tại	2022	TTM	2022	TTM	2022
Petra Energy BHD	Malaysia	PENB MK Equity	2.8	9.2	21.1	0.7	0.7	5.0	2.2	7.6	3.4
Velesto Energy BHD	Malaysia	VEB MK Equity	12.0	n/a	n/a	0.9	0.5	(1.3)	(3.3)	(1.8)	(4.4)
Sinopec Oilfield Equipment-A	Trung Quốc	000852 CH Equity	n/a	103.7	94.9	2.4	1.9	0.7	0.6	2.3	2.2
Jindal Drilling & Indus Ltd	Ấn Độ	JDDL IN Equity	7.3	12.5	8.1	0.9	0.6	5.2	6.4	7.7	9.6
China Oilfield Services Ltd	Trung Quốc	601808 CH Equity	n/a	28.7	17.0	1.8	1.0	3.3	3.1	6.3	6.1
PTT Explor & Prod Public Co	Thái Lan	PTTEP TB Equity	2.8	7.9	9.8	1.3	1.5	9.5	8.6	18.0	16.3
Transocean Ltd	Mỹ	RIG US Equity	19.4	131.4	n/a	0.6	0.3	(4.5)	(3.0)	(8.5)	(5.7)
National Energy Services Reu	Mỹ	NESR US Equity	3.6	6.7	22.6	0.3	1.3	2.2	2.8	3.9	5.0
Trung bình			8.0	42.9	28.9	1.1	1.0	2.5	2.2	4.4	4.1
PetroVietnam Drilling & Well Services	Việt Nam	PVD VN Equity	12.1	70.8	n/a	1.0	0.7	1.2	(0.5)	1.7	(0.7)

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

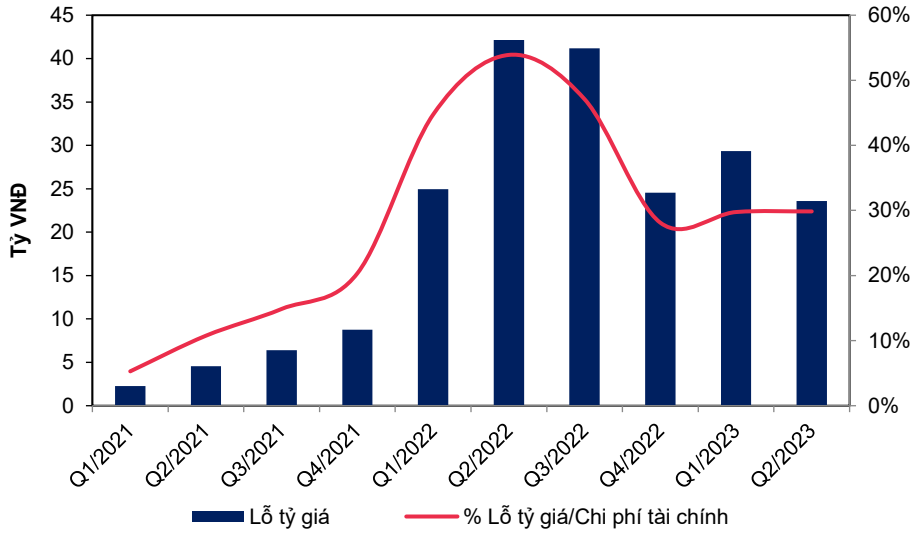
Tiềm năng tăng giá:

- Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan và kỹ thuật giếng khoan cao hơn mức giả định trong dự phóng (2023: 12% và 28%).
- Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn có FID sớm hơn dự kiến và PVD trúng thầu các hợp đồng khoan tại chuỗi dự án này với giá cao hơn giá cho thuê giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á.

Rủi ro giảm giá:

- Giá cho thuê giàn khoan trong khu vực không cao như kỳ vọng, ảnh hưởng đến giá cho thuê tại các hợp đồng khoan trong nửa cuối năm của PVD.
- Tỷ giá biến động và lãi suất cho vay tiếp tục tăng làm tăng gánh nặng tài chính lên PVD. Chúng tôi lưu ý rằng các khoản vay của PVD chủ yếu là vay ngoại tệ dài hạn, do đó chi phí tài chính dễ bị tác động bởi tỷ giá. Khoản lỗ tỷ giá của PVD trong năm 2022 là khá lớn và nằm ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp. Nửa đầu 2023, các khoản lỗ tỷ giá đã giảm so với cùng kỳ tuy nhiên vẫn chiếm tỷ trọng khá cao trong tổng chi phí tài chính của PVD.

Hình 20: Lỗ tỷ giá và tỷ trọng trong chi phí tài chính của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,794	6,057
Giá vốn hàng bán	(3,624)	(4,854)	(4,807)	(5,017)
Lợi nhuận gộp	371	577	986	1,040
Chi phí quản lý DN	(386)	(493)	(492)	(515)
Chi phí bán hàng	(13)	(18)	(17)	(18)
LN từ HĐKD	(27)	67	477	507
EBITDA thuần	507	850	1,467	1,489
LN trước thuế & lãi vay	**(27)**	**67**	**477**	**507**
Thu nhập lãi	164	118	174	182
Chi phí tài chính	(171)	(313)	(332)	(305)
Thu nhập ròng khác	(7)	(56)	-	-
TN từ các Cty LK & LD	104	45	167	202
LN trước thuế	**62**	**(139)**	**485**	**585**
Thuế TNDN	(26)	(16)	(48)	(59)
Lợi nhuận sau thuế	37	(155)	436	527
Lợi ích cổ đông thiểu số	(17)	52	(6)	(8)
Lợi nhuận ròng	**20**	**(103)**	**430**	**519**
Chi trả cổ tức	(3)	(3)	(3)	(3)
Lợi nhuận giữ lại	17	(106)	427	516

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
LN trước thuế	62	(139)	485	585
Khấu hao	534	783	991	982
Thuế đã nộp	(47)	(48)	(48)	(59)
Các khoản điều chỉnh khác	(175)	315	(1,024)	(672)
Thay đổi VLĐ	(751)	(995)	(97)	(126)
LCTT từ HĐKD	**(376)**	**(83)**	**307**	**712**
Đầu tư TSCĐ	(608)	(155)	(53)	(53)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	1	-	-
LCTT từ đầu tư	**457**	**1,208**	**(307)**	**(230)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	154	(235)	(284)	(321)
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(3)	(3)	(3)
LCTT từ hoạt động TC	**151**	**(238)**	**(287)**	**(324)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	925	1,131	2,079	1,944
LC tiền thuần trong năm	232	886	(287)	158
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**1,131**	**2,079**	**1,944**	**2,048**

Bảng cân đối kế toán	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tiền và tương đương tiền	1,131	2,079	1,944	2,048
Đầu tư ngắn hạn	1,544	424	1,448	2,120
Phải thu khách hàng	1,312	1,735	2,075	2,074
Hàng tồn kho	758	909	791	825
Các tài sản ngắn hạn khác	684	499	519	543
Tổng tài sản ngắn hạn	5,429	5,646	6,777	7,610
Tài sản cố định	12,785	13,396	12,470	11,552
Tài sản vô hình	177	171	160	148
Xây dựng cơ bản dở dang	921	8	-	-
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LDLK	602	622	714	814
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	848	861	948	1,030
Tổng tài sản dài hạn	15,332	15,058	14,291	13,545
Tổng tài sản	**20,761**	**20,704**	**21,068**	**21,155**
Vay & nợ ngắn hạn	748	835	787	726
Phải trả người bán	780	568	718	674
Phải trả ngắn hạn khác	1,502	1,465	1,460	1,436
Tổng nợ ngắn hạn	3,030	2,868	2,965	2,836
Vay & nợ dài hạn	3,206	3,000	2,764	2,504
Các khoản phải trả khác	693	758	753	848
Tổng nợ dài hạn	3,899	3,757	3,517	3,352
Tổng nợ	**6,930**	**6,626**	**6,482**	**6,188**
Vốn điều lệ	4,215	5,563	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
Cổ phiếu quỹ	(21)	(21)	(21)	(21)
LN giữ lại	1,923	436	771	1,197
Các quỹ thuộc VCSH	3,590	3,591	3,609	3,616
Chênh lệch tỷ giá	1,451	1,847	2,000	1,946
Vốn chủ sở hữu	13,592	13,849	14,355	14,735
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	229	230	232
Tổng vốn chủ sở hữu	13,832	14,079	14,586	14,967
Tổng nợ và VCSH	**20,761**	**20,704**	**21,068**	**21,155**

Các chỉ số cơ bản	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24
Tăng trưởng doanh thu thuần	-24%	36%	7%	5%
Tăng trưởng EBITDA	4%	68%	73%	1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	2391%	n/a	711%	106%
Tăng trưởng LN trước thuế	-69%	-322%	n/a	21%
Tăng trưởng LN ròng	-90%	-626%	n/a	21%
Tăng trưởng EPS	-90%	-588%	n/a	13%
Biên LN gộp	9.3%	10.6%	17.0%	17.2%
Biên EBITDA	17.7%	15.0%	28.7%	28.7%
Biên LN ròng	0.5%	-1.9%	7.4%	8.6%
ROAE	0.0%	-0.8%	3.1%	3.6%
ROAA	0.1%	-0.5%	2.1%	2.5%
ROIC	0.1%	-0.6%	2.4%	2.9%
Vòng quay tài sản	19.2%	26.2%	27.7%	28.7%
Cổ tức chi trả/LN ròng	14.3%	-3.4%	0.7%	0.6%
Tổng nợ vay/VCSH	28.6%	27.2%	24.3%	21.6%
Nợ vay ròng/VCSH	20.4%	12.5%	11.0%	7.9%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	13.6%	8.5%	7.6%	5.6%
Khả năng thanh toán lãi vay	-25.0%	39.9%	258.1%	299.2%
Số ngày phải thu	52	49	50	58
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	12	12	10	12
Số ngày phải trả tiền bán	17	17	12	19
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.8	2.0	2.3	2.7
Khả năng thanh toán nhanh	1.5	1.7	2.0	2.4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.9	0.9	1.1	1.5
Định giá				
EPS (đồng/cp)	46	(211)	773	933
BVPS (đồng/cp)	32,243	24,896	25,805	26,487
P/E (lần)	570	(126)	34	28
P/B (lần)	0.8	1.1	1.0	1.0

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨN KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Hoàng Công Tuấn

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Lê Minh Anh
Lê Ngọc Hưng

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Đỗ Lan Phương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng
Phạm Thị Thanh Huyền