

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD)

- PVD ghi nhận LN ròng Q4/2023 đạt năm 2023 đạt 195 tỷ (+262% svck), lũy kế cả năm 2023 LN ròng đạt 579 tỷ đồng, cao hơn 17% so với dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo LN ròng 2024 - 2025 tăng 67% - 29% svck do kỳ vọng giá thuê giàn duy trì cao, hiệu suất tăng tốt và tăng trưởng từ hoạt động dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 35,000 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 22.8%).

Giá cước cao và hiệu suất hoạt động giàn khoan tăng giúp PVD ghi nhận lợi nhuận tích cực trong năm 2023

Trong Q4/23, doanh thu của PVD tăng 19.8% svck, chủ yếu tăng trưởng doanh thu mảng hoạt động cốt lõi là dịch vụ khoan (+33.2% svck). Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan tăng 9.5 điểm % svck do giá cho thuê giàn khoan tăng cao, đồng thời các chi phí vận chuyển giàn khoan được khách hàng chi trả. Trong Q4/2023, lợi nhuận gộp của PVD tăng 52.7% svck giúp LN ròng đạt 195 tỷ VNĐ (+ 262% svck). Cho cả năm 2023, hiệu suất hoạt động giàn tự nâng của PVD đạt 97.8% (2022: 84.5%), giá thuê giàn tự nâng trung bình đạt 78.7 nghìn USD/ngày (+29.6% svck). Lũy kế cả năm 2023, PVD ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 579 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ), cao hơn kỳ vọng và hoàn thành 117% dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng 2024-2025 tươi sáng khi thị trường giàn khoan thế giới sôi động hơn

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng năm 2024 - 2025 của PVD sẽ lần lượt đạt 967 tỷ đồng (+66.9% svck) và 1,234 tỷ đồng (+27.6% svck) với các động lực chính bao gồm: (1) Thị trường giàn khoan thế giới đi lên giúp hiệu suất hoạt động các giàn của PVD duy trì ở mức cao, ước tính ở mức 99.4% - 98.7% trong năm 2024 - 2025, giá thuê giàn khoan năm 2024 - 2025 ước tăng 20.7%-5.2% svck; (2) Các giàn thuê mới trong năm 2024 góp phần khai thác thị trường Việt Nam và (3) PVD có thể cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan cho các dự án thượng nguồn lớn trong nước như Lô B, Lạc Đà Vàng, Cá Voi Xanh và Sư Tử Trắng 2B. Bên cạnh đó, việc đầu tư thêm giàn mới cũng có thể giúp PVD tăng cơ hội tiếp cận thị trường quốc tế trong thời gian thị trường khoan khởi sắc và tăng lợi nhuận trong dài hạn, tuy nhiên hiện tại chúng tôi chưa đưa vào mô hình dự phóng do chưa đủ thông tin.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 35,000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF và P/B để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu PVD trong năm 2024 là 35,000 VND/CP (tiềm năng tăng giá 22.8% so với giá đóng cửa ngày 16/2/2024, tăng 20.1% so với giá mục tiêu cũ). Việc thay đổi giá mục tiêu này chủ yếu dựa trên việc: (1) Điều chỉnh tăng EPS 2024 - 2025 thêm 86% - 55% và (2) Chuyển định giá từ cuối năm 2023 sang cuối năm 2024. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) Giá cho thuê giàn khoan tự nâng thấp hơn dự kiến, và (2) Các hợp đồng cho thuê giàn khoan tại nước ngoài không diễn ra đúng như dự kiến, có thể gây ảnh hưởng tới chi phí kéo giàn.

Chỉ tiêu tài chính	31/12/22	31/12/23	31/12/24F	31/12/25F
Doanh thu thuần	5,432	5,812	6,116	6,395
Lợi nhuận ròng	(103)	579	967	1,234
Tăng trưởng doanh thu thuần	35.9%	7.0%	5.2%	4.6%
Tăng trưởng LN ròng	-626.5%	n/a	n/a	n/a
Biên LN gộp	10.6%	22.4%	27.7%	29.9%
Biên EBITDA	15.0%	30.3%	33.8%	38.7%
ROAE	-0.8%	4.1%	6.4%	7.6%
ROAA	-0.5%	2.7%	4.3%	5.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	(211)	1,041	1,739	2,219
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,896	26,347	28,073	29,937

Nguồn: BCTC PVD, MBS dự phóng và tổng hợp

MUA

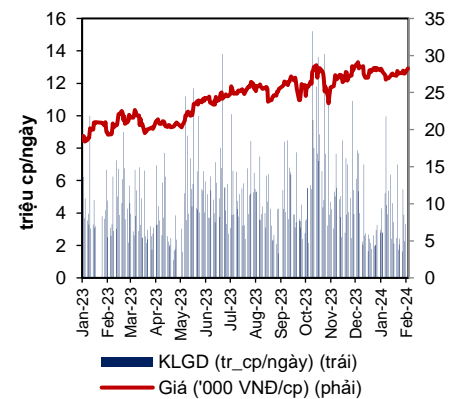
Giá mục tiêu VND 35,000

Tiềm năng tăng giá 22.8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo:

Điều chỉnh tăng EPS 2024 - 2025 thêm 86% - 55% so với dự phóng cũ

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	28,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,100
Thấp nhất 52 tuần (VND)	19,350
Vốn hóa (tỷ VND)	15,898
P/E (TTM)	27.9
P/B	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	2.8%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	23.2%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.41%
CTBC Vietnam Equity Fund	4.95%
Khác	44.64%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Triển vọng giai đoạn 2024-2025 tươi sáng nhờ thị trường giàn khoan khởi sắc, giá cho thuê giàn tự nâng dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao.
- Các hợp đồng khoan được ký với thời gian dài hơn, góp phần làm: (1) tăng hiệu suất hoạt động các giàn khoan trong năm 2024 và (2) làm giảm chi phí kéo giàn, trực tiếp gia tăng biên lợi nhuận gộp.
- Động lực tăng trưởng trong trung hạn đến từ việc cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan cho các dự án thượng nguồn dầu khí lớn trong nước.

Định giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF và P/B để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu PVD trong năm 2024 là 35,000 VNĐ/cp (tiềm năng tăng giá 22.8% so với giá đóng cửa ngày 16/2/2024, tăng 20.1% so với giá mục tiêu cũ). Việc thay đổi giá mục tiêu này chủ yếu dựa trên (1) điều chỉnh tăng EPS 2024 - 2025 thêm lần lượt 86% và 55% so với dự phóng cũ nhờ kỳ vọng giá thuê giàn khoan và hiệu suất hoạt động cao hơn, (2) chuyển giá mục tiêu từ cuối năm 2023 sang cuối năm 2024.

Giá trị P/B mục tiêu là 1.24x được sử dụng trong định giá P/B cho PVD bởi chúng tôi tin rằng doanh nghiệp xứng đáng được định giá cao hơn khi thị trường giàn khoan thế giới có xu hướng đi lên rất rõ ràng. Mức định giá này tương đương với P/B trung vị trong giai đoạn thị trường giàn khoan hồi phục (từ T6.2012 đến T1.2014); tuy nhiên vẫn thấp hơn mức định giá kỷ lục năm 2014 (2.25x) do giá cho thuê giàn TAD của PVD trong năm 2024 không cao như giai đoạn này.

Hình 1: Tóm tắt các phương pháp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VNĐ)
FCFF	50%	34,560
P/B (với P/B mục tiêu 2024 = 1.24x)	50%	35,330
Giá mục tiêu làm tròn		35,000
Giá đóng cửa ngày 16/2/2024		28,500
Tiềm năng tăng giá		22.8%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Định giá P/B và trung vị P/B của PVD trong giai đoạn hồi phục T6/2012 – T1/2014



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: Dự phóng dòng tiền FCFF

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận sau thuế	950	1,213	1,172	1,124	1,104
Chi phí phi tiền mặt	151	146	135	126	117
Lãi vay sau thuế	843	966	997	1,027	1,057
Đầu tư vốn lưu động	155	60	(131)	(94)	(59)
Đầu tư TSCĐ	572	(751)	(773)	(56)	(56)
FCFF	2,671	1,633	1,400	2,126	2,163

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2024F-2028F	tỷ đồng	7,004
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	9,682
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	6,139
(-) Nợ	tỷ đồng	3,362
(-) Lợi ích CĐTS	tỷ đồng	234
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	19,228
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	556.3
Giá trị cổ phiếu	nghìn đồng	34.56

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.28
Phần bù rủi ro thị trường	9.6%
Chi phí VCSH	15.3%

WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ trọng VCSH	82.7%
Tỷ trọng nợ	17.3%
Chi phí nợ	6.5%
Mức thuế	20.0%
WACC	13.5%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Rủi ro giảm giá

- Giá cho thuê giàn khoan tự nâng thấp hơn dự kiến.
- Lịch trình các hợp đồng cho thuê giàn khoan tại nước ngoài không diễn ra đúng như dự kiến, có thể gây ảnh hưởng tới chi phí kéo giàn.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa triệu USD	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
				2023E	2024	2023E	2024	2023E	2024	2023E	2024
Petra Energy BHD	Malaysia	PENB MK Equity	69	9.5	n/a	0.8	n/a	5.9	n/a	8.8	n/a
Velesto Energy BHD	Malaysia	VEB MK Equity	455	33.1	14.0	0.9	0.9	2.0	4.6	2.7	6.2
Sinopec Oilfield Equipment-A	Trung Quốc	000852 CH Equity	760	59.5	n/a	1.8	n/a	0.9	n/a	3.1	n/a
Jindal Drilling & Indus Ltd	Ấn Độ	JDDL IN Equity	250	21.4	n/a	1.6	n/a	5.2	n/a	7.7	n/a
China Oilfield Services Ltd	Trung Quốc	601808 CH Equity	7,319	9.0	7.1	0.7	0.6	4.0	4.6	7.7	9.1
PTT Explor & Prod Public Co	Thái Lan	PTTEP TB Equity	16,736	7.7	8.6	1.2	1.1	8.7	7.9	15.9	13.4
Transocean Ltd	Mỹ	RIG US Equity	4,183	31.0	31.0	0.4	0.4	(4.3)	1.2	(8.2)	0.9
Borr Drilling Ltd	Mỹ	BORR US Equity	1,707	126.7	9.3	1.7	1.5	12.7	42.5	0.4	19.5
Trung bình				37.3	14.0	1.1	0.9	4.4	12.2	4.8	9.8
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	Việt Nam	PVD VN Equity	650.4	31.6	13.9	1.0	1.0	2.3	4.5	4.3	7.5

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Kết quả Q4/2023 tích cực nhờ tăng trưởng từ hoạt động cốt lõi

Hình 6: Kết quả kinh doanh Q4/2023 và ước tính cả năm 2023 (Đơn vị: tỷ VND)

Các tiêu chí KQKD	Q4/2023	Tăng svck (%)	Tăng sv quý trước (%)	2023E	Tăng svck (%)	% so với dự phóng	Đánh giá
Doanh thu	1,747	19.8%	26.5%	5,812	7.0%	105%	
- Bán hàng hóa	31	-33.7%	-5.9%	154	35.4%	122%	
- Dịch vụ khoan	1,211	33.2%	28.3%	4,039	16.0%	112%	Giá thuê giàn khoan tự nâng (JU) tăng cao so với cùng kỳ nhờ thị trường giàn khoan thế giới khởi sắc; Q4/2023, giá thuê giàn JU tăng khoảng 35% svck, hiệu suất đạt 100%, cao hơn 8 đpt svck.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	506	0.5%	24.9%	1,575	-10.3%	88%	Cả năm 2023, giá cho thuê giàn JU đạt 78.7 nghìn USD/ngày (+29.6% svck); giá thuê giàn TAD ổn định ở mức 90,000 USD/ngày; Hiệu suất hoạt động giàn tự nâng cả năm đạt 97.8% (2022: 84.5%) Mảng cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan chưa ghi nhận doanh thu tốt như kỳ vọng do một số dự án thượng nguồn dầu khí lớn trong nước chưa kịp triển khai trong năm 2023.
Lợi nhuận gộp	398	52.7%	34.6%	1,301	125.2%	118%	
Biên lợi nhuận gộp	22.8%	4.9 đ %	1.4 đ %	22.4%	11.7 đ %	2.5 đ %	Lũy kế cả năm 2023, hoạt động kinh doanh chính là khoan và kỹ thuật giếng khoan cải thiện biên lợi nhuận tốt so với cùng kỳ.
- Bán hàng hóa	12.5%	-19.7 đ %	6 đ %	7.8%	-16.5 đ %	1.3 đ %	
- Dịch vụ khoan	26.7%	9.5 đ %	7.6 đ %	21.2%	17.6 đ %	4.9 đ %	Giá thuê giàn tự nâng tăng mạnh nhưng chi phí cho dịch vụ khoan ít biến động giúp biên lợi nhuận gộp của PVD cải thiện trực tiếp.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	14.2%	-3.8 đ %	-13.9 đ %	26.9%	3.1 đ %	-1.1 đ %	
Chi phí quản lý & bán hàng	165	-12%	40%	544	7%	105%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	9.4%	5.4 đ %	0 đ %	9.4%	0 đ %	0%	
Doanh thu tài chính	36	3.7%	-16.0%	134	14%	81%	
Chi phí tài chính	78	0%	-21%	392	25%	118%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	39	42%	1009%	66	47%	140%	
LNTT	220	n/a	44%	656	n/a	118%	
Lợi nhuận ròng	195	262%	30%	579	n/a	117%	Vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ: (1) Hiệu suất hoạt động cao hơn dự phóng 1.1% và (2) ghi nhận một số khoản doanh thu không cốt lõi từ việc khách hàng chi trả phí vận chuyển giàn.

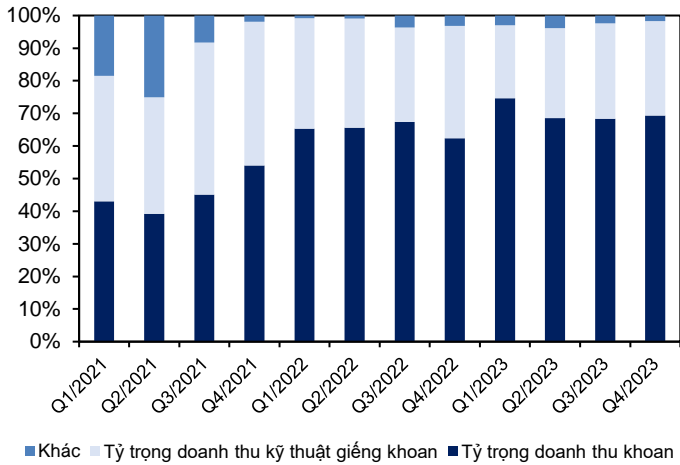
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 7: Lịch khoan năm 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			VSP	Thăng Long	NGP		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			Uwild	SK - Việt Nam		PCSB - Malaysia		
Giàn khoan đất liền PV Drilling 11	GBRS - Algeria		GBRS - Algeria		GBRS - Algeria			GBRS - Algeria				

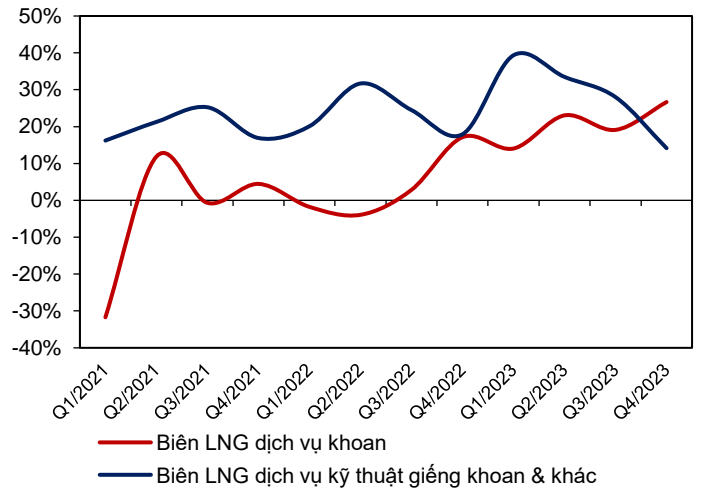
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 8: Tỷ trọng doanh thu hoạt động khoan và kỹ thuật giếng khoan duy trì tương đối ổn định so với các quý trước



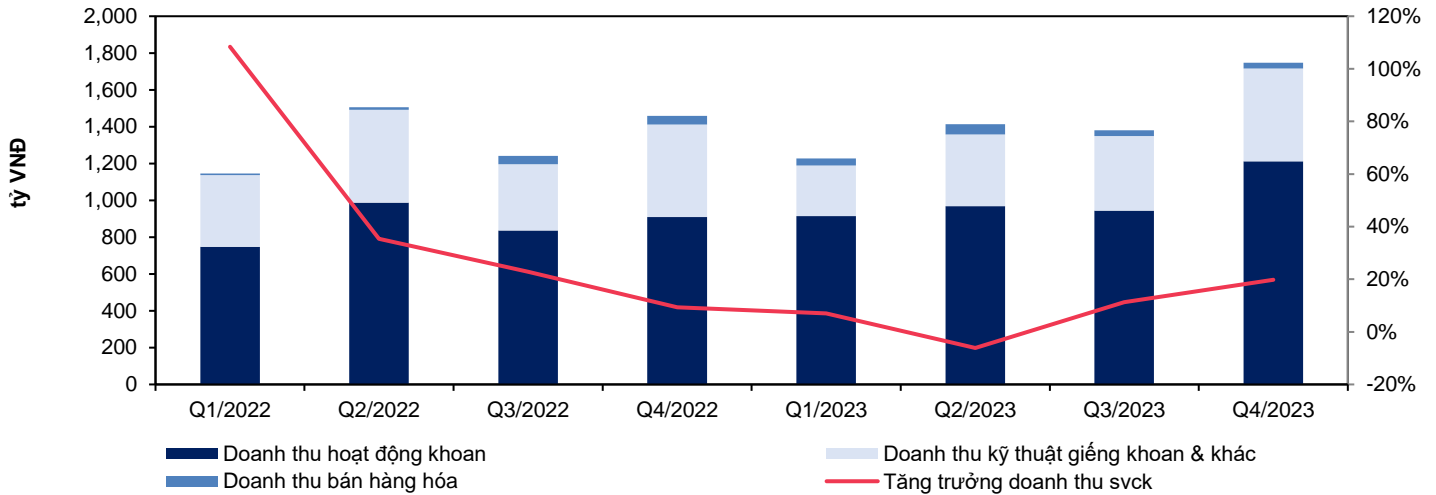
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 9: Biên lợi nhuận gộp dịch vụ khoan trong Q4/2023 đạt mức cao nhất 3 năm gần đây nhờ giá cho thuê giàn khoan cải thiện



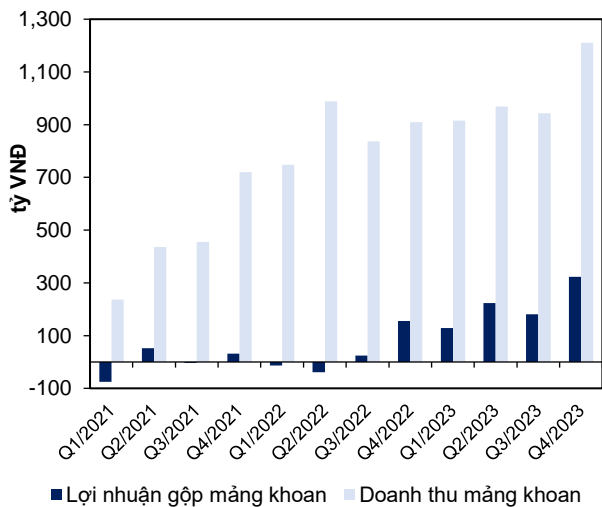
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 10: Cơ cấu doanh thu theo quý và tăng trưởng doanh thu của PVD so với cùng kỳ



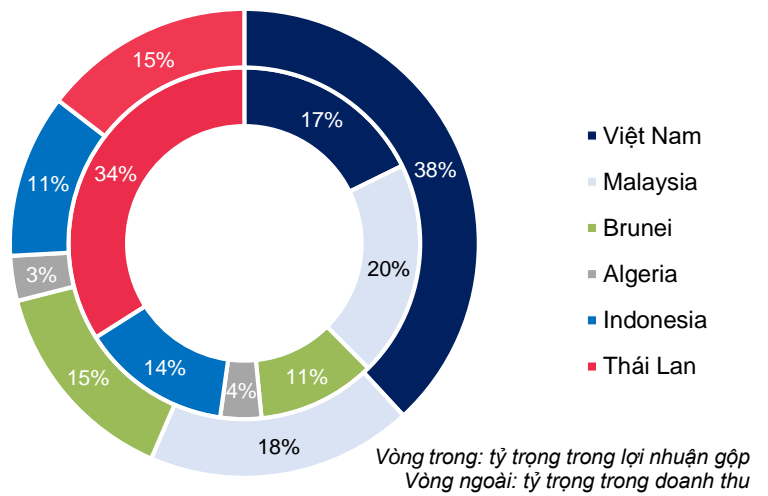
Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 11: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan đã có sự khởi sắc đáng kể trong năm 2023



Nguồn: PVD, MBS Research

Hình 12: Việt Nam chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu nhưng Thái Lan mới là khu vực đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận gộp của PVD trong quý 4



Vòng trong: tỷ trọng trong lợi nhuận gộp
Vòng ngoài: tỷ trọng trong doanh thu

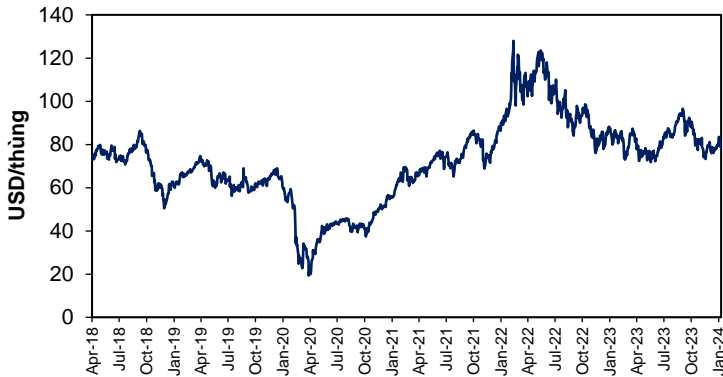
Nguồn: PVD, MBS Research

Triển vọng giai đoạn 2024-2025 tươi sáng nhờ thị trường giàn khoan thế giới khởi sắc

Giá cước cho thuê giàn tự nâng (JU) liên tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh nguồn cung bị hạn chế

Giá dầu thô không còn ở mức kỷ lục như giai đoạn đầu năm 2022 nhưng nhìn chung vẫn khá cao so với điểm hòa vốn khai thác tại các khu vực trên thế giới, do đó góp phần thúc đẩy hoạt động khai thác dầu khí thượng nguồn và tăng nhu cầu giàn khoan. Nhu cầu tăng trong khi nguồn cung giàn mới hạn chế giúp giá cho thuê giàn khoan tự nâng trên thế giới có những diễn biến tích cực từ đầu năm 2023 đến nay. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục duy trì trong giai đoạn 2024-2025 do các chiến dịch khoan cần được thực hiện trong thời gian khá dài.

Hình 13: Diễn biến giá dầu thô Brent giai đoạn 2018-2023



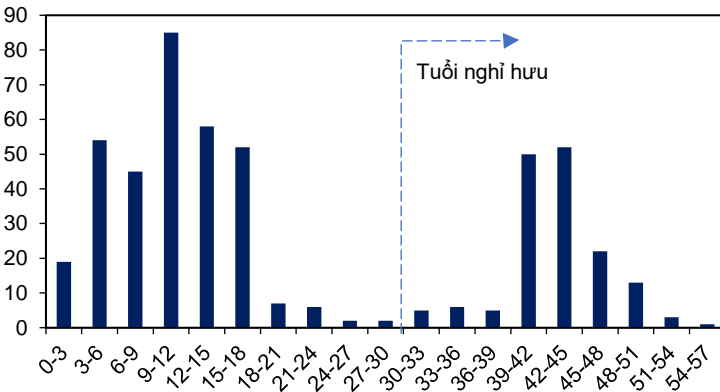
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 14: Dự báo giá dầu thô trong năm 2024 của một số tổ chức

Tổ chức	Dự báo giá dầu 2024
EIA	83 USD/thùng
S&P Global	85 USD/thùng
Barclays	85 USD/thùng
JP Morgan	83 USD/thùng
World Bank	81 USD/thùng
<i>Trung bình</i>	<i>83.4 USD/thùng</i>

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Hình 15: Khoảng 30% số lượng giàn khoan tự nâng trên thế giới hiện tại có tuổi đời trên 30 năm, độ tuổi khó đáp ứng được yêu cầu các chiến dịch khoan hiện nay



Nguồn: Westwood RigLogix, MBS Research

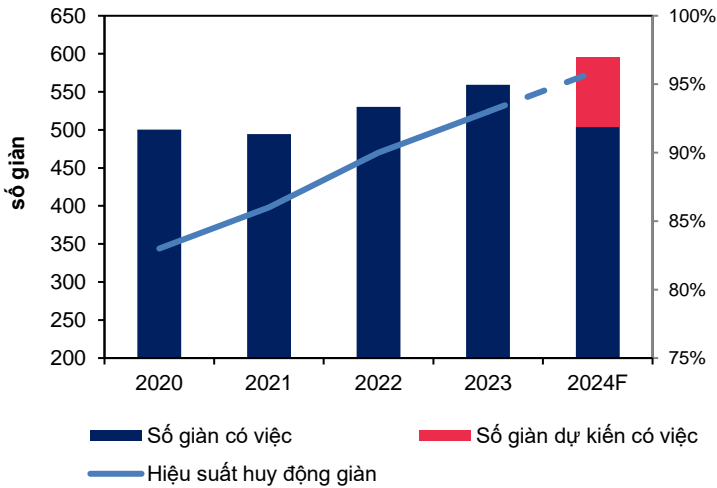
Hình 16: Lịch nhận giàn tự nâng mới trên toàn thế giới cho thấy nguồn cung dường như tiếp tục khan hiếm trong GĐ 2024-2025

Quốc gia	Năm giao giàn			Chưa rõ năm nhận
	2024	2025	2026	
Trung Quốc	8	3	0	1
Singapore	2	1	0	0
Ấn Độ	0	0	2	0
UAE	0	0	0	1

Nguồn: PVD, ODS Petrodata, MBS Research

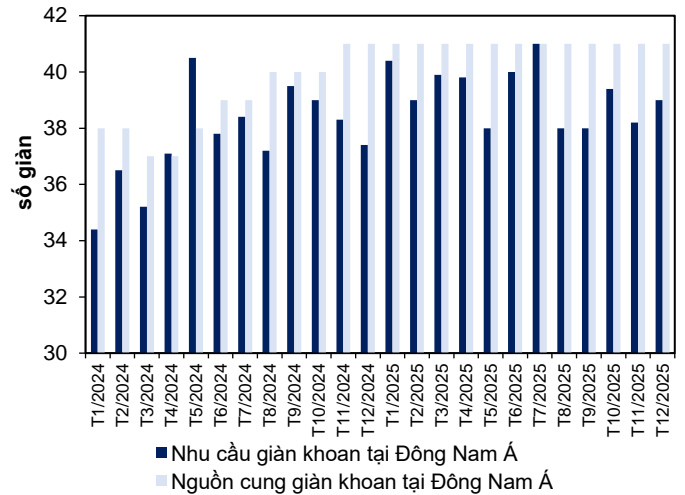
Thị trường giàn khoan tự nâng trên thế giới trong năm 2024 được dự báo sôi động nhất tại các khu vực Trung Đông, Đông Nam Á và Mexico khi hầu hết các giàn khoan đều tiếp tục gia hạn hợp đồng thuê giàn với các đối tác hiện tại. Theo Westwood RigLogix, làn sóng tăng nguồn cung giàn khoan mới trong năm 2024 là khá khó xảy ra do các đơn vị cung cấp giàn khoan thận trọng trong kiểm soát tài chính. Do đó, việc tăng nhu cầu giàn khoan trên thế giới, đặc biệt trong nửa cuối 2024, có thể giúp là động lực duy trì giá thuê giàn khoan ở mức cao đồng thời giúp hiệu suất giàn tự nâng trên toàn cầu đạt khoảng 96% (cao hơn trung bình năm 2023 khoảng 3%).

Hình 17: Dự báo cung – cầu giàn khoan tự nâng trên thế giới năm 2024



Nguồn: Westwood RigLogix, MBS Research

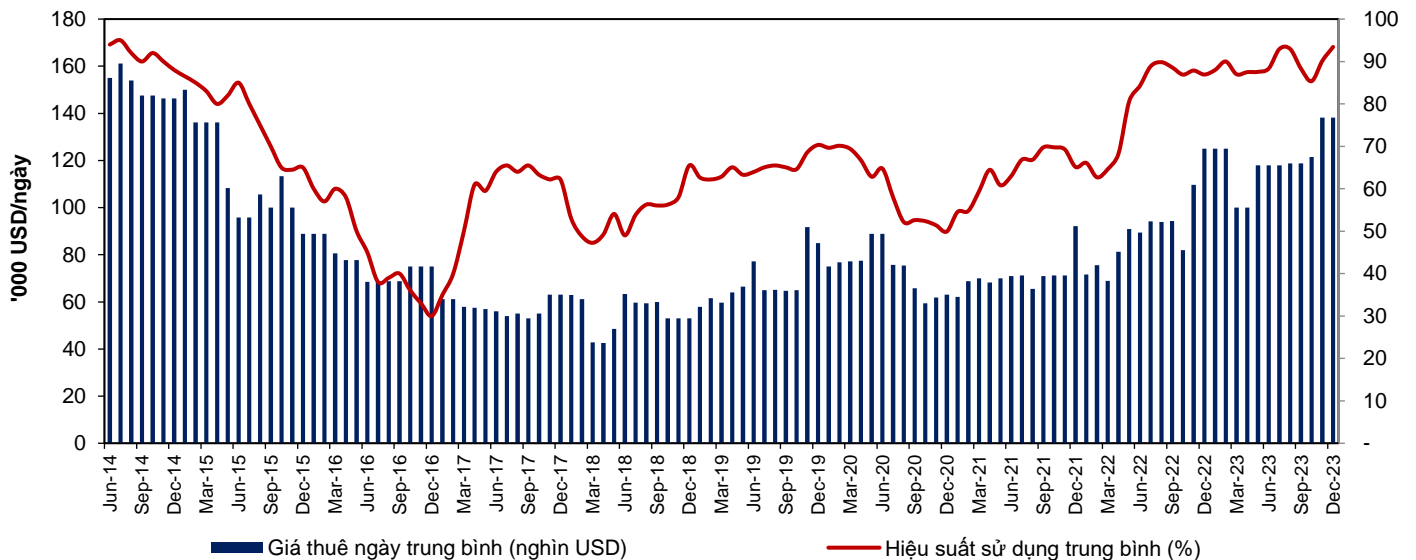
Hình 18: Dự báo cung – cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global, MBS Research

Không nằm ngoài xu hướng chung của thế giới, giá cho thuê giàn khoan tự nâng của PVD trong năm 2023 cũng đã cải thiện đáng kể so với năm 2022, đạt khoảng 78,700 USD/ngày (2022: 60,700 USD/ngày). Dự kiến, trong năm 2024, giá cho thuê giàn tự nâng trung bình sẽ tiếp tục ổn định ở mức cao tương đương với Q4/2023 (trên 100 nghìn USD/ngày) do các hợp đồng của PVD hầu hết là hợp đồng dài hạn. Giá thuê cao hơn trong suốt cả năm 2024 được chúng tôi kỳ vọng sẽ mang đến sự đột phá cho lợi nhuận ròng của PVD.

Hình 19: Hiệu suất cho thuê giàn tự nâng tại Đông Nam Á liên tục duy trì ở mức gần tối đa kể từ đầu 2023 đến nay, đồng thời giá cho thuê cũng tăng mạnh so với 5 năm gần nhất

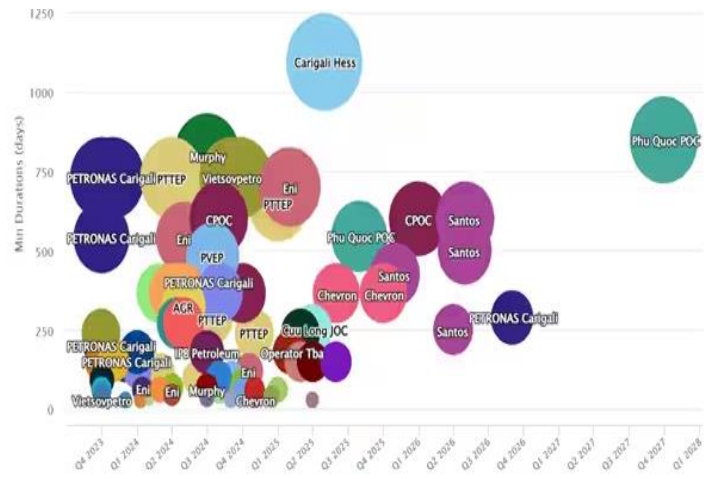


Nguồn: S&P Global, MBS Research

Giá cho thuê giàn khoan của PVD được dự báo tăng 20.7% - 5.2% cùng hiệu suất lần lượt đạt 99.4% và 98.7%. trong giai đoạn 2024 - 2025

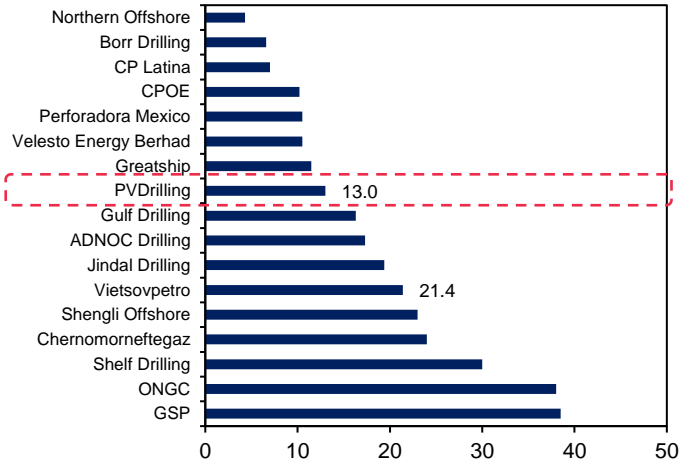
Nhu cầu khoan tăng cao tại khu vực Đông Nam Á được kỳ vọng tạo điều kiện cho các giàn khoan của PVD có việc làm trong suốt giai đoạn 2024-2025. Các chiến dịch khoan tại khu vực này có thể kéo dài tới 2-3 năm, do đó PVD đã đưa ra chiến lược khá an toàn khi ưu tiên đảm bảo khối lượng công việc dài hạn và xuyên suốt cho các giàn đồng thời giá cho thuê cao ở mức hợp lý, thay vì chờ đợi giá cho thuê tăng cao đột biến theo xu hướng thị trường giàn khoan thế giới.

Hình 20: Nhu cầu khoan tại Đông Nam Á từ nay đến 2028 với xu hướng thời gian khoan của mỗi hợp đồng kéo dài hơn



Nguồn: S&P Global, MBS Research

Hình 21: Các giàn khoan tự nâng của PVD có độ tuổi tương đối trẻ so với các đơn vị khác trên thế giới, do đó có khả năng đáp ứng yêu cầu kỹ thuật của nhiều chiến dịch khoan



Nguồn: PVD, MBS Research

Trong năm 2024, PVD vẫn sẽ tiếp tục đưa các giàn khoan ra hoạt động ở nước ngoài, chủ yếu là khu vực Đông Nam Á nhằm tận dụng việc giá cho thuê giàn trên thế giới đang tăng cao trong khi một số dự án lớn trong nước chưa được triển khai mạnh mẽ do các vướng mắc về pháp lý. Theo thông tin từ doanh nghiệp, hiện tất cả các giàn khoan của PVD đều đã kín lịch làm việc trong năm 2024. Đặc biệt, tháng 12/2023 vừa qua, PVD cùng đối tác PT Jimmulya đã thông báo trúng thầu cung cấp giàn khoan tự nâng PV Drilling III cho đối tác Pertamina ONWJ tại Indonesia với thời hạn 3 năm kể từ đầu năm 2025 và 2 năm tùy chọn gia hạn, nghĩa là giàn khoan này đã có việc làm ít nhất đến năm 2028. Bên cạnh đó, nhằm đáp ứng nhu cầu khoan gia tăng tại thị trường trong nước, PVD dự kiến sẽ thuê thêm 2 giàn khoan tự nâng là Idemitsu và Murphy để hoạt động kể từ tháng 4/2024.

Hình 22: Lịch làm việc dự kiến của PVD trong năm 2024

LỊCH HOẠT ĐỘNG 2024	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
Giàn khoan tự nâng PV Drilling I	PCSB, 11/01 - 31/12											
Giàn khoan tự nâng PV Drilling II	Pertamina, 07/12/2022 - 15/09/2024									Uwite	Pertamina, 26/09 - 21/12	
Giàn khoan tự nâng PV Drilling III	Hibicus - SEAH, 03/10/2023 - 13/06/2024						Hibicus - HML, 14/06 - 31/08			Hibicus - SEAH, 01/09 - 31/12		
Giàn khoan TAD - PV Drilling V	BSP, 27/01/2022 - 31/12/2024											
Giàn khoan tự nâng PV Drilling VI	PCSB, 09/12/2023 - 01/01/2024											
Giàn khoan đất liền PV Drilling 11	GBRS, 01/01 - 30/04				R&M, 11/05 - 31/07			Stack, 01/08 - 31/12				
Các giàn đi thuê	Không làm việc			Idemitsu_SVN, 01/04 - 07/09								Murphy (HSC-1X + LDH-1X), 18/09 - 31/12

Nguồn: PVD, MBS Research

Năm 2024, các giàn khoan tự nâng của PVD đã ký được các hợp đồng với thời gian khoan dài hơn so với năm 2023. Điều này đồng nghĩa với việc: (1) hiệu suất hoạt động của các giàn khoan tăng cao hơn so với năm trước và (2) chi phí vận chuyển giàn khoan giảm xuống. Lịch trình bận rộn của các giàn khoan cùng xu hướng thời gian dài hơn của mỗi hợp đồng khoan của PVD được chúng tôi dự báo sẽ tiếp tục duy trì ít nhất đến hết năm 2025 nhờ xu hướng đi lên chung của ngành khoan thế giới và lợi thế của doanh nghiệp về các giàn khoan tương đối trẻ. Chúng tôi dự báo hiệu suất cho thuê giàn tự nâng của PVD sẽ lần

lượng đạt mức 99.4% và 98.7%, giá cho thuê giàn tự nâng đạt trung bình 95,000 USD/ngày và 100,000 USD/ngày trong giai đoạn 2024 – 2025 9+20.7%/5.2% svck).

Sẽ đầu tư thêm 1 đến 2 giàn khoan tự nâng mới trong năm 2024

Tại cuộc họp với chuyên viên phân tích gần nhất, ban lãnh đạo của PVD cho biết doanh nghiệp đang có kế hoạch đầu tư thêm 1 đến 2 giàn khoan tự nâng để tận dụng xu hướng đi lên của thị trường khoan thế giới và tăng lợi nhuận. Giàn khoan này sẽ được đầu tư với hình thức mua giàn có sẵn, chi phí dự kiến khoảng 200 triệu USD cho 2 giàn – tương đương với mức đầu tư của giàn tự nâng PV Drilling VI trước đây. PVD dự kiến vay khoảng 60% - 70% để thực hiện kế hoạch đầu tư giàn mới này và hiện tại đang tích cực làm việc với các tổ chức tín dụng cũng như đơn vị cung cấp giàn khoan nhằm đạt mục tiêu đưa giàn mới vào hoạt động trong năm 2025.

Chúng tôi đánh giá đây là một kế hoạch tương đối táo bạo của PVD khi hầu hết các doanh nghiệp khoan dầu khí trên thế giới đang tập trung vào việc duy trì cơ cấu tài chính thận trọng, đồng thời xu hướng đi lên của thị trường khoan thế giới có thể không kéo dài sau năm 2026 khi Saudi Aramco công bố hủy bỏ kế hoạch tăng công suất thêm 8% đã công bố trước đó. Hiện tại, chúng tôi chưa đưa kế hoạch này vào mô hình dự phóng và sẽ cập nhật khi có thêm thông tin.

Hoạt động cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là động lực tăng trưởng quan trọng trong trung hạn nhờ các dự án thượng nguồn dầu khí trong nước được triển khai

Bên cạnh việc cho thuê giàn khoan ở thị trường quốc tế, PVD cũng dự kiến tham gia khoan và cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan cho một số dự án lớn trong nước như Lô B, Lạc Đà Vàng, Cá Voi Xanh, Sao Vàng Đại Nguyệt và Kèn Bầu ngay sau khi các dự án này giải quyết được các vướng mắc về pháp lý và có quyết định đầu tư cuối cùng (FID). Riêng đối với chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, PVD dự kiến sẽ tham gia ngay sau khi có dòng khí đầu tiên, dự kiến vào năm 2026-2027. Khối lượng công việc khá lớn bao gồm hơn 900 giếng khai thác được kỳ vọng sẽ đem lại cho PVD cơ hội lớn để tăng trưởng lợi nhuận.

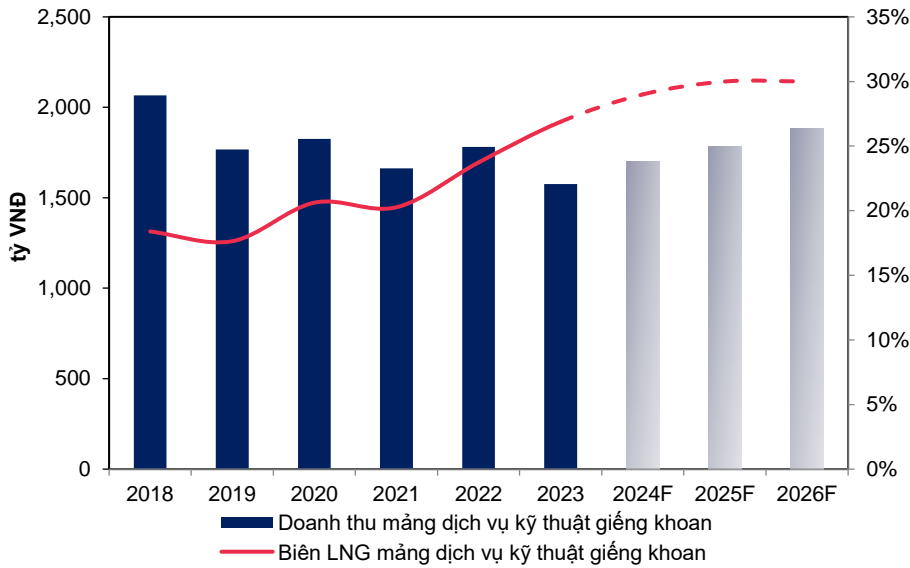
Hình 23: Một số dự án thượng nguồn dầu khí đáng chú ý trong nước từ nay đến 2030

Dự án	Vị trí	Vốn đầu tư (triệu USD)	Trữ lượng dầu/ khí	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Lô B	Bể Malay - Thổ Chu	6,700	107 tỷ m3 khí		Dự kiến nhận FID			Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Sư Tử Trắng - GĐ 2B	Bể Cửu Long	1,300	20 tỷ m3 khí		Dự kiến nhận FID	T9/2025: HĐ hiện tại hết hạn		Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Nam Du - U Minh	Bể Malay - Thổ Chu	n/a	171.3 tỷ m3 khí		Đang lập KH phát triển mở			Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Lạc Đà Vàng	Bể Cửu Long	693	61 triệu thùng dầu		T11/2023: đã nhận FID			Dự kiến dòng dầu đầu tiên			
Kinh Ngự Trắng - Kinh Ngự Trắng Nam	Bể Cửu Long	650	6 triệu thùng dầu		Dự kiến dòng dầu đầu tiên						
Cá Voi Xanh	Bể Sông Hồng	4,600	150 tỷ m3 khí		Đang chuẩn bị KH phát triển mở						Dự kiến dòng khí đầu tiên
Báo Vàng - Báo Đen	Bể Sông Hồng	1,321	58 tỷ m3 khí		Đang thăm dò						
Kèn Bầu	Bể Sông Hồng	n/a	200-250 tỷ m3 khí		Đang khám phá						

Nguồn: MBS Research tổng hợp và dự phóng

Do các hợp đồng cho thuê giàn khoan hiện tại đã có mức giá thuê tương đối ổn định so với Q4/2023, chúng tôi cho rằng hoạt động cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng cho PVD kể từ năm 2025. Đây cũng là hoạt động có biên lợi nhuận gộp tương đối cao và ổn định của PVD, do đó nếu có thể trúng thầu các hợp đồng dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong nước, doanh nghiệp sẽ có thể gia tăng biên lợi nhuận gộp và tạo ra bước tiến đáng kể trong lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan có thể đạt lần lượt 1,699 tỷ VNĐ (+7.9% svck) và 1,785 tỷ VNĐ (+5.1% svck), biên lợi nhuận gộp có thể đạt lần lượt 29% và 30% trong giai đoạn 2024-2025.

Hình 24: Dự phóng doanh thu và biên LNG mảng kỹ thuật giếng khoan của PVD



Nguồn: PVD, MBS Research dự phóng

Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2025

Hình 25: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2025 của PVD

Các tiêu chí KQKD	2023	2024F	Tăng svck (%)	% dự phóng cũ	2025F	Tăng svck (%)	% dự phóng cũ	Đánh giá
Giá thuê giàn tự nâng trung bình năm (đvt: nghìn USD/ngày)	78.7	95.0	20.7%	10.6%	100.0	5.3%	15.3%	Theo thông tin từ PVD, giá thuê giàn năm 2024 ước tính tương đương với giá thuê giàn trong Q4/2023
Hiệu suất giàn tự nâng trung bình năm	97.8%	99.4%	1.6 đ %	0 đ %	98.7%	-0.7 đ %	0 đ %	Hiệu suất có thể tăng nhờ thời gian di chuyển giàn giảm.
Doanh thu	5,768	6,116	6.0%	101.0%	6,395	4.6%	83.9%	
- Bán hàng hóa	154	169	10.0%	121.9%	178	5.0%	121.9%	
- Dịch vụ khoan	4,039	4,248	5.2%	105.4%	4,432	4.3%	80.6%	Giá thuê giàn khoan dự kiến duy trì cao đến hết 2025, đồng thời hiệu suất hoạt động giàn khoan tăng tốt nhờ hợp đồng kéo dài với thời gian lâu hơn.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	1,575	1,699	7.9%	90.0%	1,785	5.1%	90.1%	
Lợi nhuận gộp	1,301	1,695	30.4%	163.0%	1,912	12.8%	151.3%	Biên LNG mảng dịch vụ khoan cao hơn dự phóng cũ, đóng góp lớn vào lợi nhuận gộp chung của PVD
Biên lợi nhuận gộp	22.4%	27.7%	5.3 đ %	10.5 đ %	29.9%	2.2 đ %	13.3 đ %	
- Bán hàng hóa	7.8%	6.5%	-1.3 đ %	0 đ %	6.5%	0 đ %	0 đ %	
- Dịch vụ khoan	21.2%	28.1%	6.9 đ %	16.1 đ %	31%	2.7 đ %	18.8 đ %	(1) Giá cho thuê giàn khoan cao hơn dự phóng cũ, góp phần tăng biên lợi nhuận gộp; (2) Chi phí kéo giàn giảm do các hợp đồng khoan kéo dài lâu hơn.
- Kỹ thuật giếng khoan & khác	26.9%	29.0%	2.1 đ %	0 đ %	30.0%	1 đ %	0 đ %	Khối lượng công việc lớn từ các dự án dầu khí thượng nguồn trong nước dự kiến sẽ đem lại kinh nghiệm tốt cho PVD để cải thiện biên LNG mảng kỹ thuật giếng khoan.
Chi phí quản lý & bán hàng	544	570	4.7%	106.9%	596	4.6%	88.8%	
% chi phí quản lý và bán hàng/Doanh thu	9.4%	9.3%	-0.1 đ %	105.9%	9.3%	0 đ %	105.9%	
Doanh thu tài chính	134	183	36.7%	101.0%	192	4.6%	83.9%	
Chi phí tài chính	392	302	-23.1%	98.9%	243	-19.5%	104.6%	Kỳ vọng FED cắt giảm lãi suất trong năm 2024 giúp chi phí lãi vay của PVD giảm, kéo theo chi phí tài chính giảm.
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	66	55	-16.5%	27.4%	89	60.5%	29.3%	
LNTT	656	1,056	61.0%	180.4%	1,347	27.6%	151.1%	
LNST	541	950	75.8%	180.4%	1,213	27.6%	151.1%	
Lợi nhuận ròng	579	967	66.9%	186.4%	1,234	27.6%	155.4%	Tăng trưởng đột phá trong lợi nhuận nhờ dịch vụ khoan duy trì ổn định và kỹ thuật giếng khoan có tiềm năng tăng trưởng tốt.
EPS (VNĐ/cp)	1,041	1,739	66.9%	186.4%	2,219	27.6%	155.4%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Doanh thu thuần	5,432	5,812	6,116	6,395	LN trước thuế	(139)	656	1,056	1,347
Giá vốn hàng bán	(4,854)	(4,511)	(4,421)	(4,483)	Khấu hao	783	857	843	966
Lợi nhuận gộp	577	1,301	1,695	1,912	Thuế đã nộp	(48)	(67)	(106)	(135)
Chi phí quản lý DN	(493)	(520)	(550)	(576)	Các khoản điều chỉnh khác	315	163	(862)	350
Chi phí bán hàng	(18)	(24)	(20)	(20)	Thay đổi VLĐ	(995)	-	155	60
LN từ HĐKD	67	756	1,125	1,316	LCTT từ HĐKD	(83)	1,608	1,086	2,589
EBITDA thuần	850	1,613	1,969	2,282	Đầu tư TSCĐ	(155)	(146)	572	(751)
LN trước thuế & lãi vay	67	756	1,125	1,316	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	-	-
Thu nhập lãi	118	134	183	192	LCTT từ đầu tư	1,208	(868)	505	(1,151)
Chi phí tài chính	(313)	(392)	(302)	(243)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Thu nhập ròng khác	(56)	91	(7)	(7)	Tiền vay ròng nhận được	(235)	(586)	21	(253)
TN từ các Cty LK & LD	45	66	55	89	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
LN trước thuế	(139)	656	1,056	1,347	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(3)	(3)	(3)
Thuế TNDN	(16)	(115)	(106)	(135)	LCTT từ hoạt động TC	(238)	(590)	18	(256)
Lợi nhuận sau thuế	(155)	541	950	1,213	Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,131	2,079	2,256	3,999
Lợi ích cổ đông thiểu số	52	39	17	22	LC tiền thuần trong năm	886	151	1,610	1,182
Lợi nhuận ròng	(103)	579	967	1,234	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,079	2,291	3,999	5,322
Chi trả cổ tức	(3)	(3)	(3)	(3)					
Lợi nhuận giữ lại	(106)	576	964	1,231					
Bảng cân đối kế toán	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	Các chỉ số cơ bản	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25
Tiền và tương đương tiền	2,079	2,256	3,999	5,322	Tăng trưởng doanh thu thuần	36%	7%	5%	5%
Đầu tư ngắn hạn	424	1,278	2,141	1,791	Tăng trưởng EBITDA	68%	90%	22%	16%
Phải thu khách hàng	1,735	1,814	2,040	1,990	Tăng trưởng LN từ HĐKD	n/a	1129%	149%	117%
Hàng tồn kho	909	1,000	811	918	Tăng trưởng LN trước thuế	-322%	n/a	61%	28%
Các tài sản ngắn hạn khác	499	606	541	563	Tăng trưởng LN ròng	-626%	n/a	67%	28%
Tổng tài sản ngắn hạn	5,646	6,954	9,531	10,584	Tăng trưởng EPS	-588%	n/a	57%	28%
Tài sản cố định	13,396	12,951	11,552	11,348	Biên LN gộp	10.6%	22.4%	27.7%	29.9%
Tài sản vô hình	171	165	148	137	Biên EBITDA	15.0%	30.3%	33.8%	38.7%
Xây dựng cơ bản dở dang	8	7	-	-	Biên LN ròng	-1.9%	10.0%	15.8%	19.3%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	-0.8%	4.1%	6.4%	7.6%
Đầu tư vào công ty LDLK	622	666	694	738	ROAA	-0.5%	2.7%	4.3%	5.3%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROIC	-0.6%	3.2%	5.0%	6.2%
Tài sản dài hạn khác	861	908	895	971	Vòng quay tài sản	26.2%	27.4%	27.5%	27.4%
Tổng tài sản dài hạn	15,058	14,696	13,289	13,194	Cổ tức chi trả/LN ròng	-3.4%	0.6%	0.3%	0.3%
Tổng tài sản	20,704	21,650	22,820	23,777	Tổng nợ vay/VCSH	27.2%	22.4%	21.2%	18.4%
Vay & nợ ngắn hạn	835	553	795	749	Nợ vay ròng/VCSH	12.5%	7.3%	-4.0%	-13.1%
Phải trả người bán	568	567	585	677	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	8.5%	5.0%	-2.8%	-9.3%
Phải trả ngắn hạn khác	1,465	2,056	2,165	2,213	Khả năng thanh toán lãi vay	39.9%	301.9%	671.6%	813.5%
Tổng nợ ngắn hạn	2,868	3,176	3,545	3,639	Số ngày phải thu	117	114	122	114
Vay & nợ dài hạn	3,000	2,788	2,568	2,360	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	68	81	67	75
Các khoản phải trả khác	758	792	856	895	Số ngày phải trả tiền bán	43	46	48	55
Tổng nợ dài hạn	3,757	3,580	3,424	3,255	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.0	2.2	2.7	2.9
Tổng nợ	6,626	6,756	6,969	6,894	Khả năng thanh toán nhanh	1.7	1.9	2.5	2.7
Vốn điều lệ	5,563	5,563	5,563	5,563	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.9	1.1	1.7	2.0
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434	Định giá				
Cổ phiếu quỹ	(21)	(21)	(21)	(21)	EPS (đồng/cp)	(211)	1,041	1,739	2,219
LN giữ lại	436	691	1,511	2,399	BVPS (đồng/cp)	24,896	26,347	28,073	29,937
Các quỹ thuộc VCSH	3,591	3,783	3,790	3,798	P/E (lần)	(132)	27	16	12
Chênh lệch tỷ giá	1,847	2,207	2,340	2,481	P/B (lần)	1.1	1.1	1.0	0.9
Vốn chủ sở hữu	13,849	14,657	15,617	16,654					
Lợi ích cổ đông thiểu số	229	237	234	230					
Tổng vốn chủ sở hữu	14,079	14,894	15,851	16,883					
Tổng nợ và VCSH	20,704	21,650	22,820	23,777					

Nguồn: BCTC công ty, MBS Research dự phóng và tổng hợp

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 CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

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

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly