

Ngành : Dầu khí (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị		Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX: PVD) TIẾP TỤC ĐẦU TƯ GIÀN KHOAN MỚI			
Giá hiện tại:	32,100	Ngày viết báo cáo:	14/05/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây:	38,400	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	555,880	PVN	50.46%
Giá mục tiêu mới:	38,400	Vốn hóa (tỷ đồng)	17,454	CTBC Vietnam Equity Fund	5.57%
Tỷ suất cổ tức	%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	7,737,660	Norges Bank	2.09%
Tiềm năng tăng giá	20%	Sở hữu nước ngoài	23.39%		

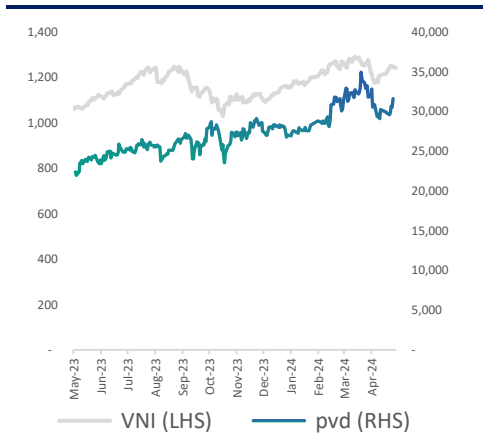
Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Cẩm Tú, CFA
(Dầu khí)
tuntc@bsc.com.vn

Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu cũ là **38,400 VND/CP**, tương đương với mức upside 20% của ngày 13/05/2024. BSC có (i) điều chỉnh giảm 5% giá thuê giàn 2024F và (ii) thêm dự phóng giàn thuê đầu tư mới vào năm 2025F.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC kỳ vọng 2024F doanh thu thuần của PVD đạt 7,687 tỷ VND (+32% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 841 tỷ VND (+56% YoY), EPS FW = 1,354 VND/CP.
- BSC kỳ vọng 2025F doanh thu thuần của PVD đạt 9,170 tỷ VND (+19% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 984 tỷ VND (+17% YoY), EPS FW = 1,859 VND/CP.

Triển vọng kinh doanh năm 2024

- Trong năm 2024, 5/6 giàn của PVD đều đảm bảo việc làm đến hết năm, chủ yếu tại thị trường Malaysia và Indonesia.
- Giá thuê giàn của PVD kỳ vọng đạt 103,200 USD/ngày (+32% YoY) từ kỳ vọng giá thuê giàn tiếp tục neo cao trong năm 2024. Đối với giá thuê giàn TAD và giàn đất liền, BSC kỳ vọng không có thay đổi nhiều.
- PVD có kế hoạch đầu tư giàn khoan mới với chi phí 90 triệu USD và thời gian hoàn vốn kỳ vọng từ 3 đến 4 năm.

Rủi ro

- Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn và lợi nhuận của PVD
- Rủi ro tỷ giá và khả năng thanh toán của khách hàng nước ngoài

Cập nhật doanh nghiệp

- Trong quý 1 năm 2024, doanh thu thuần của PVD đạt 1,756 tỷ VND (+43% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 149 tỷ (gấp 3 lần cùng kỳ).

	2022	2023	2024F	VN-Index
PE (x)	-90.0	30.0	22.1	13.7
PB (x)	0.7	1.1	0.9	1.6
PS (x)	1.8	2.9	2.1	1.3
ROE (%)	-1.1	3.7	5.5	16
ROA (%)	-0.7	2.6	4.0	5

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	5,432	5,812	7,687	9,170
Lợi nhuận gộp	578	1,301	1,779	2,089
Lợi nhuận sau thuế	-99	541	841	984
EPS	-242	803	1,354	1,859
Tăng trưởng EPS	N/A	N/A	67%	17%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1 NĂM 2024

(tỷ VND)	Q1.24	Q1.23	% YoY	Cập nhật KQKD
Doanh thu thuần	1,756	1,227	43%	Trong quý 1 năm 2024, doanh thu thuần của PVD đạt 1,756 tỷ VND (+43% YoY), và LNST đạt 149 tỷ (gấp 3 lần cùng kỳ).
Lợi nhuận gộp	450	238		
GPM	25.7%	19.4%		
Lãi/lỗ từ CTLDLK	-10	4		
CP bán hàng	-1	-1	5%	Về doanh thu: + Mảng dịch vụ khoan ghi nhận mức tăng trưởng khả quan khi giá cho thuê giàn trung bình đạt 93,800 nghìn USD (+ 34% YoY) cùng với hiệu suất các giàn hoạt động đạt 99.58%. + Mảng dịch vụ khác (đo địa lý, ứng cứu) tăng 36% khi hoạt động khoan tăng trưởng mạnh.
CP QLDN	-116	-111	4%	
SG&A/Rev	6.7%	9.2%		
EBIT	286	132	116%	
DT tài chính	27	48	-43%	Về lợi nhuận gộp: + Giá cho thuê giàn tăng cao khiến biên lợi nhuận gộp tăng mạnh, đạt mức 25.7% so với 19.4% cùng kỳ.
CP tài chính	-123	-99	24%	
LN khác	-11	-15		
LNTT	216	63	243%	
LNST	149	52	184%	
Doanh thu bộ phận				
Dịch vụ khoan	1,162	915	27%	
Dịch vụ khác (đo địa lý, ứng cứu,...)	374	274	36%	
Thương mại	219	37	X5.9	

Nguồn: PVD

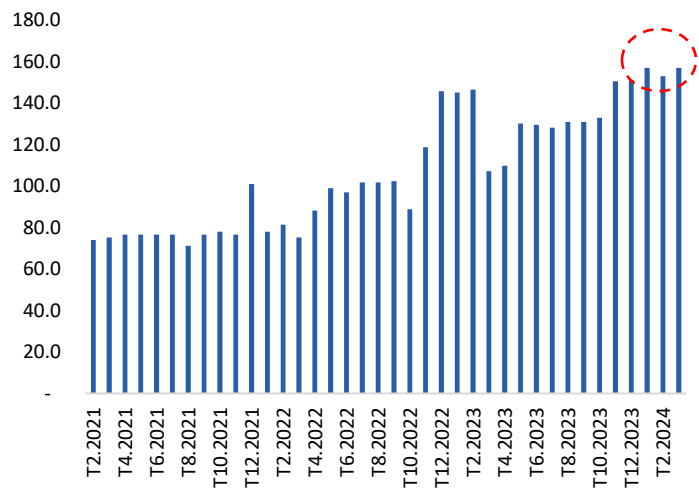
Kế hoạch đầu tư giàn khoan mới: Công ty tiếp tục giữ kế hoạch đầu tư giàn khoan mới với vốn đầu tư 90 triệu USD. Thời gian dự kiến mua giàn mới vào quý 4 năm 2024 (thay vì kế hoạch giữa năm 2024 trước đó). Ngoài ra, công ty dự kiến 19.8 triệu USD để mua máy móc thiết bị.

Giá cho thuê giàn khoan: Tốc độ tăng giá thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á chậm lại

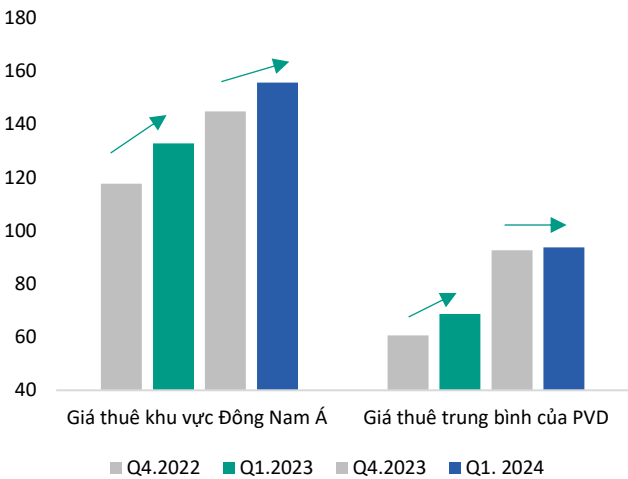
Trong quý 1 năm 2024, BSC nhận thấy tốc độ tăng giá thuê giàn đã chậm lại hơn so với cùng kỳ: +3% YTD/ +1% YTD lần lượt cho giá thuê của khu vực Đông Nam Á và của PVD. Quý 1 năm 2023 ghi nhận mức tăng +13% YTD/ +13% YTD của khu vực Đông Nam Á và PVD.

BSC điều chỉnh giảm giá thuê giàn 2024F của PVD từ 109,500 USD/ngày xuống 103,200 USD/ngày (+30% YoY) trong bối cảnh giá thuê giàn tại Đông Nam Á khó tăng mạnh khi nhu cầu khoan tại Trung Đông giảm trong ngắn hạn.

Giá thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á



Tốc độ tăng giá thuê giàn chậm dần



Hiệu suất hoạt động các giàn khoan: Lượng công việc đảm cho giai đoạn 2024 - 2025

Trong giai đoạn 2024 và 2025, 5/6 giàn khoan của PVD (trừ giàn PVD 11) đều đảm bảo việc làm. BSC cho rằng các hợp đồng đều đã được ký và là các hợp đồng dài hạn (> 12 tháng) nên hiệu suất hoạt động của các giàn trong 2024F và 2025F kỳ vọng quanh mức 99%.

Kế hoạch làm việc các giàn khoan của PVD

	2024F				2025F			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I	Petronas Carigali Sdn Bhd (Malaysia)							
PVD II	Pertamina (Indonesia)							
PVD III	Hibiscus (Malaysia)				Pertamina (Indonesia)			
PVD VI	Petronas Carigali Sdn Bhd (Malaysia)							
PVD V (TAD)	Brunei Shell Petroleum (Brunei)							
PVD 11 (land rig)								

Nguồn: PVD

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần đạt 7,687 tỷ VND (+32% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 842 tỷ VND (+56% YoY), EPS FW = 1,354 VND/CP. So với dự phóng trước, BSC giảm giá thuê giàn 2024F từ 109,500 USD/ngày xuống 103,200 USD/ngày.

+ Mảng Dịch vụ khoan kỳ vọng doanh thu đạt 5,518 tỷ (+46% YoY) do (i) giá thuê giàn Jack up kỳ vọng đạt 103,200 USD/ngày (+32% YoY) và (ii) số ngày làm việc của 6 giàn đạt 1,400 ngày (+9% YoY). Giá thuê giàn TAD và giàn khoan đất liền không thay đổi nhiều: giàn TAD kỳ vọng tăng 5% và giàn khoan đất liền giữ nguyên.

+ Mảng Dịch vụ khác (đo địa vật lý giếng, ứng cứu sự cố tràn dầu,...) kỳ vọng tăng trưởng 15% do có công việc từ các dự án dầu khí trong nước: kỳ vọng Lô B – Ô Môn từ 2H2024.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025: Doanh thu thuần đạt 9,170 tỷ VND (+19% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 984 tỷ VND (+17% YoY), EPS FW = 1,860 VND/CP. BSC dự phóng giàn khoan mới sẽ hoạt động trong 6 tháng của năm 2025.

Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5,432	5,812	7,687	9,170
Dịch vụ khoan	3,535	4,070	5,518	6,892
Thương mại	114	154	166	175
Khác	1,896	1,742	2,003	2,103
Lợi nhuận gộp	578	1,301	1,779	2,089
<i>Biên LN gộp</i>	<i>10.6%</i>	<i>22.4%</i>	<i>23.1%</i>	<i>22.8%</i>
CP bán hàng	-18	-24	-31	-37
CP QLDN	-493	-520	-684	-816
EBIT	30	906	1,398	1,398
DT tài chính	118	134	180	200
CP tài chính	-313	-392	-297	-352
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	45	66	66	66
Thu nhập khác	-56	91	0	0
LNTT	-139	656	1,013	1,186
LNST	-155	541	841	984
<i>Biên LNST</i>	<i>-2.9%</i>	<i>9.3%</i>	<i>10.9%</i>	<i>10.7%</i>
EPS	-250	803	1,354	1,859

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **38,400 VND/cp**; tương ứng với mức upside 20% so với mức giá đóng cửa ngày 13/05/2024. BSC sử dụng hai phương pháp định giá EV/EBITDA và DCF với tỷ lệ 50%/50%.

Phương pháp EV/EBITDA: Chúng tôi sử dụng mức EV/EBITDA mục tiêu năm 2024 là 7.7, tương đương với mức EV/EBITDA 3 năm gần nhất và cao hơn 20% giai đoạn đầu tư giàn khoan VI (2013 – 2015). BSC đổi sang phương pháp EV/EBITDA trong bối cảnh doanh nghiệp dự kiến đầu tư giàn khoan mới có giá trị cao.

	2024F	2025F
EBITDA	2,224	2,406
EV/EBITDA mục tiêu	7.7	23
Tiền & đầu tư ngắn hạn	3,534	
(-) Nợ	3,341	
Tổng giá trị công ty (tỷ VND)	17,316	
SLCP Lưu hành (triệu cp)	555	
Giá trị hợp lý	31,150	

Phương pháp DCF:

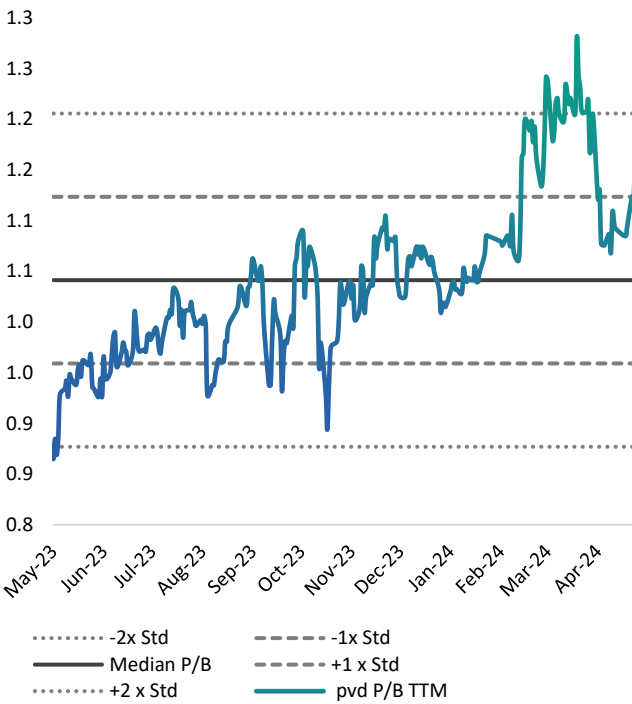
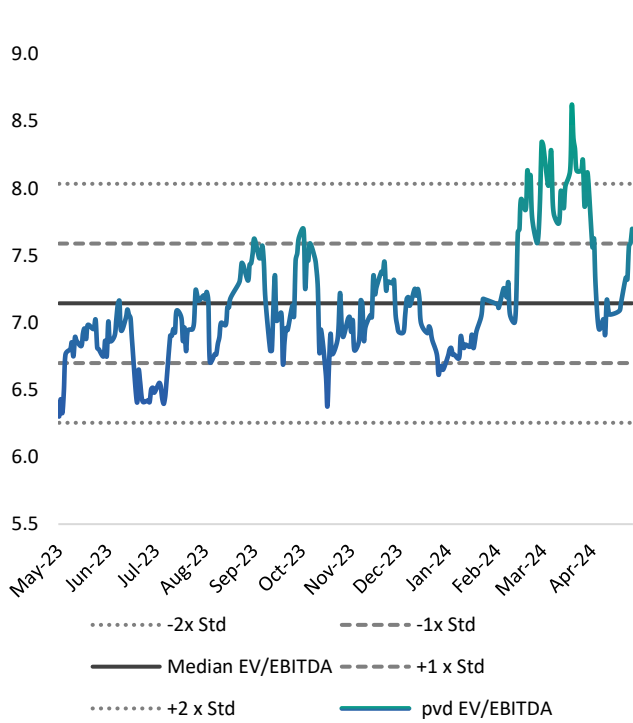
Phương pháp DCF	2024F	2025F	Các giả định	
Giá trị chiết khấu dòng tiền tự do	1,806	1,558	Rf	4%
PV của giá trị cuối cùng (TV)	19,572		Beta	1.2
Tổng giá trị chiết khấu	25,152		Ke	16.0%
(+) Tiền & đầu tư ngắn hạn	3,534		Kd	11.0%
(-) Nợ	3,341		WACC	12.4%
			g	1%
Tổng giá trị công ty (tỷ VND)	25,346			
SLCP Lưu hành (triệu cp)	555			
Giá trị hợp lý	45,600			

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
EV/EBITDA	31,150	50%	15,500
DCF	45,600	50%	22,800
		Giá mục tiêu	38,400
		Giá hiện tại	32,100
		Upside	20%

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **38,400 VND/cp**, tương ứng với mức upside 20% so với mức giá đóng cửa ngày 13/05/2024

EV/EBITDA 1 năm

PB 1 năm



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	5,228	3,995	5,432	5,812
Giá vốn hàng bán	-4,900	-3,624	-4,853	-4,511
Lợi nhuận gộp	328	371	578	1,301
Chi phí bán hàng	-16	-13	-18	-24
Chi phí QLDN	-315	-386	-493	-520
Lãi/lỗ HĐKD	174	69	-83	565
Doanh thu tài chính	159	164	118	134
Chi phí tài chính	-202	-171	-313	-392
Chi phí lãi vay	-119	-109	-168	-250
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	216	104	48	66
Lãi/lỗ khác	30	-7	-56	91
Lợi nhuận trước thuế	200	62	-135	656
Thuế thu nhập DN	-19	-26	-16	-115
LN sau thuế	181	37	-151	541
CĐTS	-4	17	-52	-39
LNST - CĐTS	184	20	-99	502
EBITDA	822	708	812	1,763
EPS	278	-36	-242	803

	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	200	62	-135	656
Khấu hao	503	534	782	857
Thay đổi VLĐ	-98	-745	-1,104	163
Điều chỉnh khác	-292	-229	268	1,410
LCTT từ HĐ KD	313	-376	-188	1,573
Tiền chi mua TSCĐ	-552	-608	-136	-146
Tiền từ đầu tư khác	-700	1,065	1,366	-721
LCTT từ HĐ Đầu tư	-1,252	457	1,230	-868
Tiền chi trả cổ tức	-3	-3	-3	-3
Vay ròng	114	89	-119	348
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	127	151	-238	-590
Dòng tiền đầu kỳ	1,890	925	886	2,079
Tiền trong kì	-812	232	1,131	116
Dòng tiền cuối kỳ	1,078	1,131	2,079	2,256

	2020	2021	2022	2023
Tiền & tương đương tiền	1,075	1,131	1,965	2,256
Đầu tư ngắn hạn	1,197	1,544	421	1,278
Phải thu ngắn hạn	1,806	1,936	2,224	2,340
Tồn kho	959	758	908	1,000
TS ngắn hạn khác	78	60	72	79
TS ngắn hạn	5,114	5,429	5,590	6,954
TS hữu hình	23,361	23,187	24,822	25,491
Khấu hao	-10,039	-10,402	-11,426	-12,540
TS dở dang dài hạn	206	921	8	7
Đầu tư dài hạn	1,790	602	625	666
TS dài hạn khác	229	797	834	804
TS dài hạn	15,739	15,332	15,091	14,696
Tổng TS	20,853	20,761	20,681	21,650
Phải trả ngắn hạn	695	780	566	567
Vay ngắn hạn	635	748	835	553
Nợ ngắn hạn khác	1,474	1,502	1,454	2,056
Tổng Nợ ngắn hạn	2,804	3,030	2,855	3,176
Vay dài hạn	3,231	3,206	3,000	2,788
Nợ dài hạn khác	779	693	744	792
Tổng Nợ dài hạn	4,010	3,899	3,743	3,580
Tổng Nợ	6,814	6,930	6,598	6,756
Vốn góp	4,215	4,215	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
LN chưa phân phối	1,936	1,923	441	691
Vốn chủ khác	5,206	5,020	5,416	5,969
Cổ đông thiểu số	247	240	229	237
Tổng Vốn chủ sở hữu	14,039	13,832	14,083	14,894
Tổng nguồn vốn	20,853	20,761	20,681	21,650
Số CP lưu hành (triệu)	419	419	554	554

	2020	2021	2022	2023
KN thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.83	1.79	1.97	2.19
Hsố TT nhanh	1.45	1.52	1.63	1.85
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	33%	33%	32%	31%
Hsố Nợ/VCSH	49%	50%	47%	45%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	66.8	86.4	62.6	77.2
Số ngày phải thu	85.9	99.2	102.4	111.5
Số ngày phải trả	55.6	78.6	49.1	45.9
CCC	97.1	107.0	115.9	142.8
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	6.3%	9.3%	10.6%	22.4%
Lợi nhuận LNST	3.5%	0.9%	-2.8%	9.3%
ROE	1.3%	0.3%	-1.1%	4%
ROA	0.9%	0.2%	-0.7%	3%
Định Giá				
PE	27.3	59	-86.2	42.4
PB	0.5	0.9	0.8	1.11
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	20%	-24%	36%	7%
Tăng trưởng EBIT	-8%	-46%	-81%	2971%
Tăng trưởng LNNT	6%	-69%	-315%	573%
Tăng trưởng EPS	-9%	-113%	572%	449%

Nguồn: PVD, BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa LietvietPostbank
17 Tông Đản, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>