TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND20.100	VND25.300	0,0%	KHẢ QUAN	Dầu khí

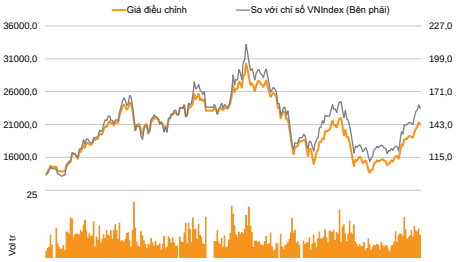
Ngày 26/08/2022

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

Consensus*: Mua:5 Giữ:4 Bán:1
Giá mục tiêu/Consensus: 6,7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo
- Giảm dự phóng EPS 2022-23 xuống 71,9%/3,8%
- Giảm giá mục tiêu xuống 8,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	30.264
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13.485
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	142.767
Thị giá vốn (tỷ VND)	11.840
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	453
P/B hiện tại (x)	0,81

Cơ cấu sở hữu

PVN	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thị trường khoan khu vực đang trên đà phục hồi

- Mặc dù doanh thu Q2/22 tăng trưởng 36,3% svck, PVD vẫn ghi nhận khoản lỗ ròng 60,1 tỷ đồng, khiến 6T22 ghi nhận lỗ ròng 116,2 tỷ đồng.
- Chúng tôi nhận thấy việc thị trường (TT) khoan Đông Nam Á đang phục hồi tốt sẽ giúp PVD ký được các hợp đồng mới với giá thuê cao hơn.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 25.300 đ/cp.

KQKD Q2/22 thất vọng do giá thuê ngày giàn tự nâng phục hồi chậm …

Doanh thu (DT) Q2/22 của PVD tăng trưởng 36,3% svck đạt 1.505 tỷ đồng nhờ: (1) hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng (JU) cao (97% trong Q2/22) và ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài, (2) đóng góp DT từ giàn khoan TAD, và (3) mảng dịch vụ giếng khoan tăng trưởng tốt (+28,6% svck). Tuy nhiên, mảng khoan của PVD vẫn ghi nhận lỗ gộp 38,8 tỷ đồng do việc giá thuê giàn JU phục hồi chậm đã không đủ bù đắp chi phí của đội giàn khoan. Trong khi đó, chi phí tài chính Q2/22 tăng 84% svck do lỗ chênh lệch tỷ giá và thu nhập từ công ty liên kết giảm 61% svck. Kết quả, PVD báo lỗ ròng 60,1 tỷ đồng trong Q2/22, dẫn đến khoản lỗ ròng 116,2 tỷ đồng trong 6T22.

… nhưng lợi nhuận có thể đã chạm đáy

Theo dữ liệu của IHS Markit, giá thuê trung bình giàn JU loại 361-400IC ở Đông Nam Á (ĐNÁ) đang phục hồi mạnh mẽ lên ~90.000 USD/ngày, cao hơn nhiều so với mức giá thuê trung bình của PVD trong 6T22. Trong khi PVD I & PVD III đã ký hợp đồng (HĐ) dài hạn từ giữa năm 2021 khi giá thuê giàn vẫn ở mức thấp, chúng tôi cho rằng PVD sẽ có được các HĐ khoan trong nửa cuối năm với giá thuê cao hơn cho giàn PVD II & PVD VI. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá thuê trung bình giàn JU năm 2022 sẽ đạt 61.000 USD (+17% svck). Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2022 của PVD đạt 96 tỷ đồng (+388% svck). Chúng tôi dự báo triển vọng năm 2023 sẽ được cải thiện hơn nữa và PVD sẽ đạt LN ròng 571 tỷ đồng (+498% svck) trong năm tới, chủ yếu được đóng góp bởi giả định giá thuê giàn cao hơn là 70.000 USD (+15% svck).

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu thấp hơn là 25.300đ/cp

Do KQKD thấp hơn kỳ vọng trong 6T22, chúng tôi giảm dự phóng EPS 2022 xuống 71,9% để phản ánh giả định hiệu suất sử dụng và giá thuê giàn JU thấp hơn và chi phí khấu hao cho đội giàn khoan cao hơn. Vừa qua, giá cổ phiếu PVD đã tăng ~ 38% kể từ đầu tháng 8 dù KQKD 6T22 ảm đạm. Chúng tôi nhận thấy các yếu tố thúc đẩy giá đến từ: (1) TT khoan ĐNÁ đang phục hồi mạnh mẽ cả về hiệu suất sử dụng và giá thuê, và (2) những chuyển biến mới tại dự án Lô B – Ô Môn. Chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ cho giá cổ phiếu trong ngắn hạn, do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với PVD nhưng hạ giá mục tiêu xuống 25.300 đồng/cp do việc điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2022. Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí hoạt động cao hơn dự kiến và hiệu suất sử dụng/giá thuê ngày thấp hơn dự kiến

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	5.229	3.995	5.574	5.797
Tăng trưởng DT thuần	19,7%	(23,6%)	39,5%	4,0%
Biên lợi nhuận gộp	6,3%	9,3%	10,2%	17,2%
Biên EBITDA	15,5%	17,7%	18,1%	27,6%
LN ròng (tỷ)	186	20	96	571
Tăng trưởng LN ròng	1,1%	(89,5%)	388,4%	497,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(51,5%)	(82,3%)	(100,0%)	
EPS cơ bản	442	46	195	1.025
EPS điều chỉnh	282	30	125	654
BVPS	32.723	32.243	24.272	24.969
ROAE	1,4%	0,1%	0,7%	4,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngọc Hải
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

THỊ TRƯỜNG KHOAN KHU VỰC ĐANG TRÊN ĐÀ PHỤC HỒI

Duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu thấp hơn là 25.300đ/cp

Do điều chỉnh giảm dự phóng EPS năm 2022-23, chúng tôi hạ giá mục tiêu 8,7% xuống 25.300 đồng. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên tỷ trọng tương đương định giá DCF và P/B mục tiêu năm 2022-24 là 1,0 lần. Do giá dầu dường như đã đạt đỉnh, chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá DCF và P/B mục tiêu để phản ánh tốt hơn các khía cạnh cơ bản và tiềm năng phục hồi KQKD của công ty trong dài hạn.

Vừa qua, giá cổ phiếu PVD đã tăng ~38% kể từ đầu tháng 8 dù KQKD 6T22 ảm đạm. Chúng tôi nhận thấy các yếu tố thúc đẩy đến từ: (1) thị trường khoan ĐNÁ đang phục hồi mạnh mẽ, điều này có thể kéo theo giá thuê ngày cao hơn cho đội khoan JU của PVD trong các quý tới, và (2) kỳ vọng vào những chuyển biến tích cực tại dự án Lô B – Ô Môn. Nhìn chung, chúng tôi tin tưởng vào triển vọng tích cực hơn của công ty trong những quý tới nhờ: (1) tất cả các giàn khoan của PVD đã có hợp đồng khoan cho phần còn lại của năm nay và cả sau đó, và (2) PVD sẽ được hưởng mức giá thuê giàn cao hơn cho các hợp đồng khoan từ nửa cuối năm 2022 trở đi. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVD.

Động lực tăng giá tiềm năng và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá tiềm năng là giá thuê giàn JU cao hơn.
- Rủi ro giảm giá bao gồm chi phí hoạt động cao hơn dự kiến và hiệu suất sử dụng / giá thuê ngày thấp hơn dự kiến.

Hình 1: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND/cp)
DCF	24.465	50%	12.232
P/B mục tiêu 2022-24 là 1,0x	26.151	50%	13.076
Giá mục tiêu			25.308
Giá mục tiêu (làm tròn)			**25.300**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Định giá DCF - Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	12-22	12-23	12-24	12-25	12-30	12-35	CAGR 21-35
DT thuần	5.574	5.797	6.101	6.406	8.995	11.633	7,9%
% svck	*39,5%*	*4,0%*	*5,2%*	*5,0%*	*7,2%*	*3,6%*	
COGS & OPEX	(5.494)	(5.256)	(5.386)	(5.445)	(7.646)	(9.888)	
EBIT	80	541	715	961	1.349	1.745	
Biên LN hoạt động KD	*1,4%*	*9,3%*	*11,7%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	
Thuế khả dụng	13,6%	13,3%	15,4%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	69	469	605	769	1.079	1.396	
+ Chi phí khấu hao	778	824	824	865	1.214	1.570	
% doanh thu	*14,0%*	*14,2%*	*13,5%*	*13,5%*	*13,5%*	*13,5%*	
- CapEx	(334)	(290)	(244)	(256)	(342)	(442)	
% doanh thu	*-6,0%*	*-5,0%*	*-4,0%*	*-4,0%*	*-3,8%*	*-3,8%*	
+ Thay đổi vốn lưu động	(325)	(371)	(151)	160	(223)	(141)	
% doanh thu	*-5,8%*	*-6,4%*	*-2,5%*	*2,5%*	*-2,5%*	*-1,2%*	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	33	130	168	176	270	349	
% doanh thu	*0,6%*	*2,2%*	*2,7%*	*2,7%*	*3,0%*	*3,0%*	
Dòng tiền tự do (UFCF)	220	762	1.201	1.714	1.999	2.732	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,4
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	**18,0%**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	60%
Nợ	40%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	**12,7%**
Tăng trưởng dài hạn	**1,2%**

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh các công ty cùng lĩnh vực khoan dầu khí

Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (x)		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ	tr.USD	2022	2023		2022	2023	2022	2023	2022	2023
Borr Drilling Ltd	BORR NO	KKN	41,69	NA	838	NA	NA		1,1	1,0	-19,2%	10,7%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,09	NA	156	NA	21		0,3	0,5	0,4%	2,0%	-0,3%	1,3%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,04	NA	143	NA	NA		NA	1,1	NA	NA	-3,4%	-2,7%
Valaris Ltd	VAL US	KKN	50,05	NA	3.763	52	12		3,1	2,2	10,6%	25,3%	NA	NA
Transocean	RIG US	KKN	3,75	NA	2.646	NA	NA		0,2	0,2	-3,7%	-2,5%	-1,9%	-0,8%
Trung bình						*51,7*	*16,5*		*1,2*	*1,0*	*-3,0%*	*8,9%*	*-1,9%*	*-0,7%*
PV Drilling	**PVD VN**	**Khả Quan**	**20.100**	**25.300**	**477**	**117,1**	**19,6**	**232,0%**	**0,8**	**0,8**	**0,7%**	**4,2%**	**0,5%**	**2,8%**

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 26/08)

KQKD Q2/22 thất vọng do giá thuê ngày giàn tự nâng phục hồi chậm và chi phí ngoài hoạt động tăng cao

Hình 6: Tổng quan KQKD Q2/22 và 6T22

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/21	Q2/22	% svck	6T21	6T22	% svck	% sv dự phóng 2022	Nhận định
Doanh thu thuần	**1.104,4**	**1.505,4**	**36,3%**	**1.654,2**	**2.651,3**	**60,3%**	**46,0%**	
Khoan	433,4	988,3	128,0%	669,9	1.736,3	159,2%		DTQ2/22 tăng 36,3% svck đạt 1.505 tỷ đồng nhờ: (1) hiệu suất sử dụng giàn JU cao (97% trong Q2/22 so với 95% trong Q2/21) và ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài, (2) giá thuê ngày giàn JU Q2/22 tăng 15% svck, (3) đóng góp của giàn khoan TAD và (4) mảng dịch vụ giếng khoan tăng trưởng mạnh (+28,6% svck)
DV giếng khoan	391,9	503,8	28,6%	603,6	892,4	47,9%		
Thương mại	279,1	13,2	-95,3%	380,7	22,6	-94,1%		
LN gộp	**145,1**	**123,4**	**-15,0%**	**117,3**	**193,3**	**64,8%**	**25,1%**	
Khoan	49,3	(38,8)	-178,7%	(25,7)	(52,0)	NA		
DV giếng khoan	84,3	159,7	89,3%	118,7	237,8	100,4%		
Thương mại	11,5	2,5	-78,1%	24,3	7,6	-68,8%		
Biên LN gộp	***13,1%***	***8,2%***	***-4,9 điểm %***	***7,1%***	***7,3%***	***0,2 điểm %***		
Khoan	*11,4%*	*-3,9%*	*-15,3 điểm %*	*-3,8%*	*-3,0%*	*0,8 điểm %*		Mảng khoan vẫn lỗ gộp 38,8 tỷ đồng do việc giá thuê giàn JU phục hồi chậm đã không đủ để bù đắp chi phí của đội giàn khoan. Giá thuê giàn JU trong 6T22 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do nhiều hợp đồng khoan (PVD I và PVD III) đã được ký kết khi thị trường khoan vẫn đang ở mức thấp
DV giếng khoan	*21,5%*	*31,7%*	*10,2 điểm %*	*19,7%*	*26,6%*	*7,0 điểm %*		Biên LN gộp mảng dịch vụ giếng khoan Q2/22 cải thiện khi hoạt động khoan phục hồi ở cả TT trong nước và khu vực
Thương mại	*4,1%*	*18,9%*	*14,8 điểm%*	*6,4%*	*33,6%*	*27,2 điểm %*		
Chi phí bán hàng	(2,3)	(2,7)	19,2%	(3,7)	(4,0)	10,5%	21,7%	
Chi phí QLDN	(130,3)	(129,9)	-0,3%	(213,9)	(216,1)	1,0%	44,8%	PVD ghi nhận chi phí dự phòng 30 tỷ đồng trong quý 2/22, bao gồm chi phí dự phòng 17,5 tỷ đồng cho khoản nợ khó đòi tại KrisEnergy
EBIT	12,6	(9,2)	-172,8%	(100,2)	(26,8)	NA		
Doanh thu tài chính	39,8	28,6	-28,3%	81,4	55,4	-31,9%	38,2%	Chi phí tài chính ròng Q2/22 tăng ~20 lần svck lên 49,1 tỷ đồng do thu nhập từ tiền gửi giảm và lỗ chênh lệch tỷ giá cao hơn
Chi phí tài chính	(42,3)	(77,7)	83,8%	(85,4)	(133,4)	56,2%	78,8%	
Lợi nhuận từ LDLK	34,5	13,5	-60,9%	44,2	8,8	-80,1%		
Thu nhập khác	1,3	(14,6)	-1247,6%	(0,5)	(28,4)	NA		
LNTT	45,9	(59,4)	-229,3%	(60,6)	(124,4)	NA		
LN ròng	**6,1**	**(60,1)**	**NA**	**(97,6)**	**(116,2)**	**NA**	**NA**	Thấp hơn so với kỳ vọng

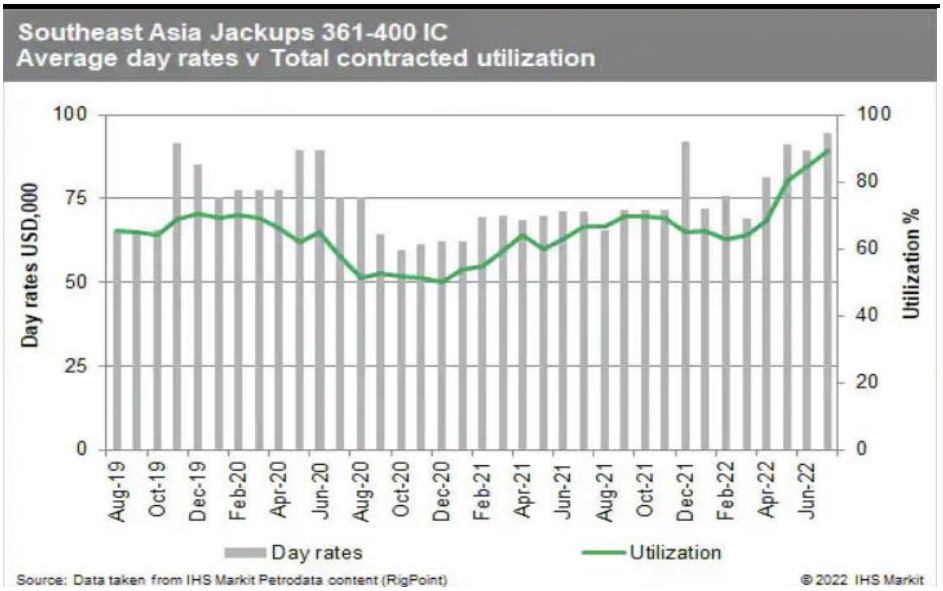
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2022-24: Dấu hiệu tích cực từ sự phục hồi của TT khoan trong khu vực và tiềm năng của việc khởi động dự án Lô B – Ô Môn

TT khoan khu vực Đông Nam Á đang trên đà phục hồi

Theo IHS Markit, đối với giàn khoan tự nâng, nhu cầu trung bình ở ĐNÁ dự báo ở mức trung bình 35,1 giàn vào năm 2023, tăng nhẹ so với mức 33,4 giàn trong năm 2022. Hai động lực chính đến từ TT Indonesia và Malaysia với nhu cầu năm 2023 dự báo đạt lần lượt là 10,3 giàn và 8,5 giàn. Nguồn cung các giàn khoan tự nâng ở ĐNÁ nhiều khả năng sẽ tiếp tục bị thắt chặt khi nhiều giàn khoan đang được chuẩn bị để di chuyển đến khu vực Trung Đông. Nhìn chung, đây sẽ là điều kiện lý tưởng để PVD có thêm hợp đồng khoan cho đội khoan của mình trong vài năm tới với giá thuê ngày tốt hơn nhiều so với 6T22.

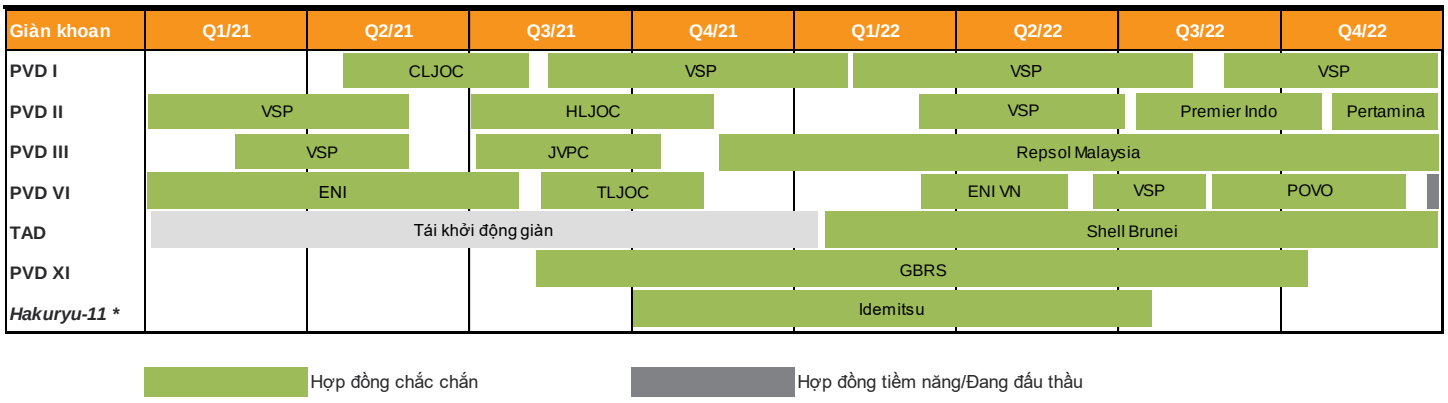
Hình 7: Giá thuê ngày (day rate) và hiệu suất sử dụng (utilisation) trung bình giàn tự nâng tại ĐNÁ đang trên đà gia tăng



Nguồn: IHS MARKIT

Hiệu suất sử dụng giàn JU duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2022

Hình 8: Lịch trình khoan dự kiến của đội giàn PVD



** Giàn khoan thuê ngoài*

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong hai quý cuối năm nay, chúng tôi cho rằng hiệu suất sử dụng giàn JU của PVD sẽ duy trì trên 90% khi lịch trình khoan dường như đã được lấp đầy.

- Giàn PVD I tiếp tục hợp đồng khoan dài hạn cho Vietsovpetro (VSP) đến đầu năm 2023.
- Giàn PVD II hiện đang làm việc cho Premier Oil Indonesia với hợp đồng khoan 3 tháng. Sau đó, dự kiến giàn sẽ phục vụ cho chiến dịch khoan của một tập đoàn dầu khí Indonesia khác là Pertamina.
- Giàn PVD III đang khoan dài hạn cho Repsol Malaysia với tùy chọn gia hạn hợp đồng sang năm 2023.
- Giàn PVD VI hiện đang khoan cho VSP, sau đó sẽ khoan 2 giếng cho Premier Oil Việt Nam (POVO) với tùy chọn gia hạn thêm 2 giếng trong nửa cuối năm nay. Từ cuối năm 2022, dự kiến giàn sẽ phục vụ cho chiến dịch khoan của Hoàng Long – Hoàn Vũ JOC (HLHV).

Chúng tôi ước tính hiệu suất sử dụng của đội giàn PVD sẽ đạt 86% trong năm 2022, sau đó cải thiện lên mức 90% vào năm 2023-24 do hoạt động khoan sôi

động ở cả thị trường trong nước và khu vực sẽ mang lại nhiều cơ hội việc làm hơn cho đội khoan của PVD.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo LN ròng của PVD sẽ tăng trưởng 388,4%/497,5%/25,6% trong năm 2022-24 nhờ: (1) sự phục hồi về cả hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày giàn JU, và (2) đóng góp DT của giàn khoan TAD.

Chuyển biến mới tại dự án Lô B - Ô Môn có thể là động lực tăng giá tiềm năng cho PVD

Hình 9: Với vòng đời dự án 20 năm, chúng tôi tin rằng dự án Lô B - Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho các DN niêm yết trong chuỗi giá trị dầu khí Việt Nam trong thời gian tới

	Vốn đầu tư (tr USD)	Chủ đầu tư	Phạm vi công việc	Hoạt động	DN hưởng lợi	Tác động	Nhận định
Thượng nguồn: Dự án phát triển mỏ khí Lô B	6.700	• PVN (42,9%) • PVEP (26,8%) • MOECO (22,6%) • PTTEP (7,7%)	Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác	EPCI	• PVS • PVX, PXS		Là thành viên của PVN, chúng tôi tin rằng PVS và PVX (bao gồm cả công ty con PXS) có thể tham gia vào các hợp đồng EPC phát triển mỏ khí trong liên doanh với các nhà thầu nước ngoài. Đáng chú ý, PVS đã chứng tỏ được khả năng của mình trong việc xây lắp các dàn khoan dầu khí ở cả thị trường trong nước và nước ngoài như dự án Sao Vàng - Đại Nguyệt (SV-ĐN), hay dự án Gallaf tại Qatar.
				Tàu FSO	PVS		PVS sẽ tham gia đấu thầu gói thầu FSO này. Hiện tại, PVS là nhà cung cấp dịch vụ FSO/FPSO lớn nhất tại Việt Nam, vận hành 6 tàu FSO/FPSO tại thị trường nội địa dưới hình thức liên doanh với các đối tác nước ngoài. Do đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng PVS có thể giành được hợp đồng FSO này.
				Khoan/Dịch vụ giếng khoan	***PVD***		***Khoan luôn là một trong những bước đầu tiên của các dự án khai thác thượng nguồn. Với kế hoạch hơn 700 giếng khai thác, chúng tôi tin rằng dự án có thể mang lại nhiều cơ hội việc làm cho một DN cung cấp dịch vụ khoan như PVD trong những năm sắp tới.***
				Dung dịch khoan	PVC		Là đơn vị kinh doanh dung dịch khoan hàng đầu tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng PVC cũng có thể thu được lợi ích từ chiến dịch khoan tại dự án Lô B.
Trung nguồn: Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn	1.300	• PVGAS (51%) • PVN (28,7%) • MOECO & PTTEP (20,3%)	Dự án đường ống có tổng chiều dài 431km với công suất thiết kế 20,3 triệu m3/ngày, bao gồm: • Đường ống biển dài 295km, đường kính 28in. • Đường ống nhánh 37km kết nối với tuyến ống PM3 - Cà Mau. • Đường ống trên bờ dài 102 km (đường kính 30in) cung cấp khí đến các nhà máy điện khí tại Ô Môn. • Tạm tiếp bờ, các trạm van ngắt và trung tâm phân phối khí dọc theo tuyến đường ống.	Phân phối khí	GAS		Với tư cách là nhà đầu tư chính của đường ống Lô B - Ô Môn, GAS sẽ được hưởng lợi nhờ nguồn khí bổ sung từ Lô B và cước phí vận chuyển khí. Chúng tôi kỳ vọng lượng khí bổ sung kể từ năm 2026 sẽ bù đắp sự cạn kiệt nhanh chóng tại các mỏ khí lâu năm, góp phần duy trì sự tăng trưởng của GAS trong dài hạn.
				Bọc ống	PVB		Chúng tôi ước tính hợp đồng bọc ống chiếm ~5-6% tổng mức đầu tư dự án. Sở hữu nhà máy bọc ống duy nhất tại Việt Nam, PVCoating (PVB) là đơn vị thực hiện hầu hết các hợp đồng bọc ống ngoài khơi tại Việt Nam, đơn cử như tuyến ống Nam Côn Sơn 2. Do đó, chúng tôi tin rằng PVB sẽ tiếp tục nhận được hợp đồng bọc ống tại dự án đường ống Lô B - Ô Môn.
				EPCI	• PVS, POS • PVX, PXT		Với kinh nghiệm đã thực hiện một số dự án tại Việt Nam như đường ống SV-DN, đường ống Nam Côn Sơn 2, chúng tôi kỳ vọng PVS (và công ty con POS) sẽ có nhiều cơ hội giành được hợp đồng EPC cho dự án này. Kết hợp với dự án thượng nguồn sẽ tạo nên lượng backlog tiềm năng rất lớn cho mảng M&C của PVS trong những năm tới. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng một nhà thầu xây lắp dầu khí khác như PVX (bao gồm công ty con PXT) có thể tham gia vào dự án đường ống này với tư cách là nhà thầu phụ.
Hạ nguồn: Nhà máy nhiệt điện khí	NA	• Marubeni • EVN	3 nhà máy nhiệt điện khí mới tại Trung tâm Điện lực Ô Môn (Ô Môn II, III và IV)	EPC	-		Mặc dù các dự án nhà máy điện sẽ tạo ra lượng backlog rất lớn cho các nhà thầu EPC trong nước, nhưng chúng tôi cho rằng cơ hội cho các nhà thầu dầu khí như PVS trong mảng này là tương đối hạn chế.
				Sản xuất điện	-		4 nhà máy điện khí tại Ô Môn với tổng công suất lên tới 3.810MW, bổ sung nguồn cung điện cho miền Nam trong tương lai.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mới đây, nhà máy điện Ô Môn III đã được chính quyền Cần Thơ chấp thuận chủ trương đầu tư trong tháng 8. Chúng tôi kỳ vọng Ô Môn III sẽ sớm được phê duyệt phương án sử dụng vốn ODA. Đây sẽ là tiền đề để các bên liên quan hoàn tất các bước tiếp theo để khởi động dự án Lô B - Ô Môn, đặc biệt là việc hoàn thiện đàm phán thương mại giữa EVN và phía chủ mỏ khí. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng chuỗi Lô B – Ô Môn sẽ có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong Q4/22.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng việc khởi động chuỗi dự án Lô B – Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng cho PVD. Chúng tôi lưu ý rằng khoan luôn là một trong những bước đầu tiên của các dự án khai thác thượng nguồn. Và với kế hoạch hơn 700 giếng khai thác, chúng tôi tin rằng dự án có thể mang lại nhiều cơ hội việc làm cho một DN cung cấp dịch vụ khoan như PVD trong những năm sắp tới.

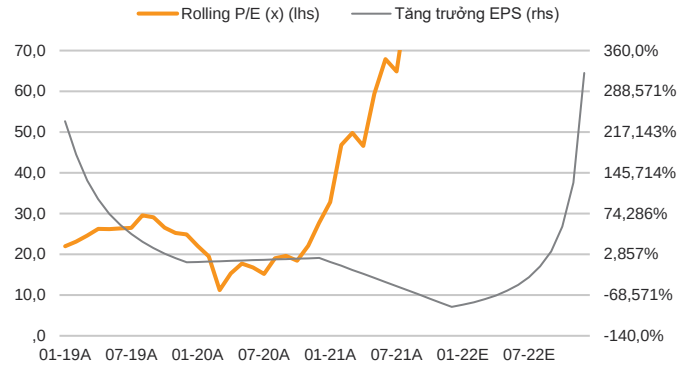
Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng EPS 2022 xuống 71,9% do áp dụng giả định hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày giàn JU thấp hơn và chi phí khấu hao cho đội giàn khoan cao hơn

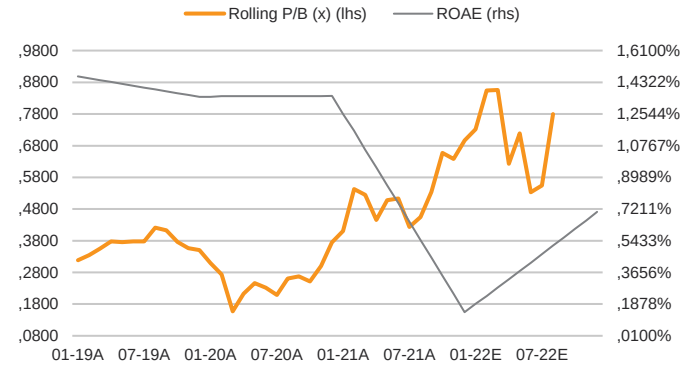
Hình 10: Thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2022-24

Đơn vị: tỷ đồng	2022			2023			2024			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng (USD)	63.000	61.000	-3,2%	70.000	70.000	0,0%	74.200	74.200	0,0%	Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định giá thuê ngày trung bình giàn JU xuống 3,2% cho năm 2022 để phản ánh mức giá thuê thấp hơn kỳ vọng trong 6T22
Giá thuê ngày giàn TAD (USD)	90.000	90.000	-	90.000	90.000	-	90.000	90.000	-	
Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng (%)	90%	86%	*-4,5 điểm%*	90%	90%	-	90%	90%	-	Chúng tôi giảm hiệu suất sử dụng sau khi cập nhật kế hoạch khoan của PVD cho năm 2022
Hiệu suất giàn TAD (%)	95%	90%	*-5,0 điểm%*	95%	95%	-	95%	95%	-	
Doanh thu thuần	**5.763,4**	**5.574,0**	**-3,3%**	**5.822,7**	**5.797,1**	**-0,4%**	**6.127,2**	**6.101,3**	**-0,4%**	
Thương mại	445,8	445,8	0,0%	459,1	459,1	0,0%	468,3	468,3	0,0%	
Khoan	3.239,6	3.050,2	-5,8%	3.140,1	3.114,4	-0,8%	3.301,9	3.276,1	-0,8%	
DV giếng khoan	2.078,1	2.078,1	0,0%	2.223,5	2.223,5	0,0%	2.356,9	2.356,9	0,0%	
LN gộp	**769,4**	**566,2**	**-26,4%**	**1.030,9**	**995,0**	**-3,5%**	**1.191,1**	**1.186,1**	**-0,4%**	
Biên LN gộp	*13,3%*	*10,2%*	*-3,2 điểm%*	*17,7%*	*17,2%*	*-0,5 điểm%*	*19,4%*	*19,4%*	*0,0 điểm%*	Giả định biên LN gộp 2022 của chúng tôi giảm 3,2 điểm % do chúng tôi áp dụng giả định hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày thấp hơn và chi phí khấu hao cao hơn cho đội giàn khoan
Chi phí bán hàng và QLDN	500,9	486,1	-3,0%	455,5	453,5	-0,4%	473,2	471,2	-0,4%	
EBIT	268,5	80,2	-70,1%	575,4	541,4	-5,9%	717,9	714,9	-0,4%	
Doanh thu tài chính	145,0	141,3	-2,6%	145,1	149,4	3,0%	165,1	173,5	5,1%	
Chi phí tài chính	169,3	211,0	24,6%	162,2	160,6	-0,9%	158,1	154,5	-2,3%	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 1H22
Lợi nhuận từ LDLK	115,3	83,6	-27,5%	122,3	121,7	-0,4%	128,7	128,1	-0,4%	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 1H22
LNTT	378,9	112,8	-70,2%	700,3	671,5	-4,1%	874,2	882,7	1,0%	
LN ròng	**339,5**	**95,5**	**-71,9%**	**593,1**	**570,6**	**-3,8%**	**715,0**	**716,6**	**0,2%**	
EPS (đồng)	610,1	171,6	-71,9%	1.065,9	1.025,5	-3,8%	1.284,9	1.287,8	0,2%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá





Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	3.995	5.574	5.797
Giá vốn hàng bán	(3.624)	(5.008)	(4.802)
Chi phí quản lý DN	(386)	(468)	(435)
Chi phí bán hàng	(13)	(18)	(19)
LN hoạt động thuần	**(27)**	**80**	**541**
EBITDA thuần	507	858	1.365
Chi phí khấu hao	**(534)**	**(778)**	**(824)**
LN HĐ trước thuế & lãi vay	**(27)**	**80**	**541**
Thu nhập lãi	164	141	149
Chi phí tài chính	(171)	(211)	(161)
Thu nhập ròng khác	(7)	19	20
TN từ các Cty LK & LD	104	84	122
LN trước thuế	**62**	**113**	**672**
Thuế	(26)	(15)	(89)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(17)	(2)	(12)
LN ròng	**20**	**96**	**571**
Thu nhập trên vốn	20	96	571
Cổ tức phổ thông	(3)	(2)	(9)
LN giữ lại	**17**	**94**	**562**

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	1.131	1.072	1.555
Đầu tư ngắn hạn	1.544	1.390	1.320
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.936	2.046	2.382
Hàng tồn kho	758	892	921
Các tài sản ngắn hạn khác	60	84	87
Tổng tài sản ngắn hạn	**5.429**	**5.484**	**6.266**
Tài sản cố định	12.962	13.334	12.800
Tổng đầu tư	652	773	787
Tài sản dài hạn khác	1.718	902	902
Tổng tài sản	**20.761**	**20.493**	**20.756**
Vay & nợ ngắn hạn	748	664	641
Phải trả người bán	780	894	858
Nợ ngắn hạn khác	1.502	1.415	1.472
Tổng nợ ngắn hạn	**3.030**	**2.974**	**2.971**
Vay & nợ dài hạn	3.206	3.087	2.981
Các khoản phải trả khác	693	680	666
Vốn điều lệ và	4.215	5.564	5.564
LN giữ lại	1.923	488	876
Vốn chủ sở hữu	**13.592**	**13.506**	**13.894**
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	247	244
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	**20.761**	**20.493**	**20.756**

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	**62**	**113**	**672**
Khấu hao	534	778	824
Thuế đã nộp	(47)	(15)	(89)
Các khoản điều chỉnh khác	(307)	(226)	(280)
Thay đổi VLĐ	**(619)**	**(325)**	**(371)**
LC tiền thuần HĐKD	**(376)**	**324**	**755**
Đầu tư TSCĐ	(608)	(334)	(290)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	1.065	156	156
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	**457**	**(178)**	**(134)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	154	(203)	(129)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(26)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	(2)	(9)
LC tiền thuần HĐTC	**125**	**(205)**	**(138)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	925	1.131	1.072
LC tiền thuần trong năm	**206**	**(59)**	**484**
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.131	1.072	1.555

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	0,5%	1,7%	9,8%
Vòng quay TS	0,19	0,27	0,28
ROAA	0,1%	0,5%	2,8%
Đòn bẩy tài chính	1,52	1,52	1,51
ROAE	0,1%	0,7%	4,2%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	176,8	134,0	150,0
Số ngày nắm giữ HTK	76,3	65,0	70,0
Số ngày phải trả tiền bán	78,5	65,2	65,2
Vòng quay TSCĐ	0,30	0,42	0,44
ROIC	0,1%	0,5%	3,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,8	1,8	2,1
Khả năng thanh toán nhanh	1,5	1,5	1,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,9	0,8	1,0
Vòng quay tiền	174,6	133,8	154,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(23,6%)	39,5%	4,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(2.490,8%)		575,5%
Tăng trưởng LN ròng	(89,5%)	388,4%	497,5%
Tăng trưởng EPS	(89,5%)	321,0%	425,1%

Nguồn: VND RESEARCH

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 - Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích
Email: hai.nguyenngoc2@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
Website: https://vndirect.com.vn