

Tổng CTCP Khoan & Dịch vụ khoan Dầu khí - PVD

Khả quan

Đà tăng giá thuê giàn khoan ‘nâng tầm’ triển vọng doanh nghiệp

Giá mục tiêu (12T)

Dầu khí | **CẬP NHẬT**

VND31.400

Consensus*: Mua:7 Giữ:2 Bán:0

Giá mục tiêu / Consensus: 9,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng dự phóng EPS năm 2023-25 lên 7,5%/21,3%/28,0%

Khuyến nghị cũ	Khả quan
Giá mục tiêu cũ	VND25.300
Giá thị trường	VND25.200
Cao nhất 52 tuần (VND)	26.450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.750
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	129.889
Thị giá vốn (tỷ VND)	14.397
Free float	50%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
P/E trượt (x)	-120
P/B hiện tại (x)	1,0

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

PVN	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

- PVD ghi nhận mức lợi nhuận (LN) ròng Q2/23 tích cực là 161,3 tỷ đồng nhờ giá cho thuê giàn tự nâng tăng cao.
- Thị trường khoan trong nước sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi, qua đó cung cấp nhiều cơ hội việc làm cho PVD trong nhiều năm tới.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 31.400 đ/cp.

LN ròng Q2/23 tăng mạnh nhờ giá thuê giàn tự nâng (JU) cao hơn

Doanh thu (DT) Q2/23 giảm 6,7% svck xuống 1.413 tỷ đồng chủ yếu do không ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài và DT dịch vụ giếng khoan giảm (-23% svck). Tuy nhiên, LN gộp Q2/23 tăng mạnh 187% svck lên 359 tỷ đồng do biên LN gộp mảng khoan tăng 26,9 điểm % svck lên 23% nhờ giá thuê giàn JU cao hơn (+30% svck), đây là mức biên LN gộp theo quý cao nhất kể từ năm 2016. Trong Q2/23, chi phí tài chính ròng tăng 50,9% svck lên 75 tỷ đồng do chi phí lãi vay tăng (+63% svck). Đáng chú ý, PVD ghi nhận khoản bồi thường 70 tỷ đồng do việc chấm dứt hợp đồng khoan của khách hàng (Valeura Thailand). Kết quả, PVD ghi nhận LN ròng Q2/23 đạt 161,3 tỷ đồng so với khoản lỗ ròng 60 tỷ đồng trong Q2/22.

Đà tăng giá thuê giàn JU giúp ‘nâng tầm’ triển vọng doanh nghiệp

Nhu cầu giàn khoan JU đang tăng trên toàn cầu, được thúc đẩy bởi nhu cầu mạnh mẽ tại Trung Đông và cả Đông Nam Á. Ngược lại, nguồn cung giàn JU dường như sẽ bị thắt chặt trong những năm tới do số lượng nguồn cung mới rất hạn chế trong ngắn hạn, là hệ quả của việc lượng đặt hàng rất thấp trong những năm qua. Điều này đã giúp giá thuê ngày giàn JU tham chiếu (loại 301-400 IC) tăng lên mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015 (trên 120.000 USD), tạo ra điều kiện kinh doanh rất thuận lợi cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng thị trường khoan trong nước sẽ sôi động hơn từ năm 2024 trở đi khi Việt Nam đẩy mạnh các hoạt động E&P, mang lại lượng việc làm tiềm năng lớn cho PVD trong những năm tới. Đây là cơ sở để chúng tôi nâng giả định hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU lên 95% cho năm 2023-25. Nhìn chung, chúng tôi dự báo KQKD của PVD sẽ có ‘bước ngoặt’ trong năm 2023 với LN ròng đạt 506 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng trưởng 88,3%/28,7% svck trong năm 2024-25 nhờ hiệu suất sử dụng giàn JU cao và giá thuê giàn JU tăng 26,2%/16,9%/5,0% svck trong năm 2023-25.

Tăng mạnh dự phóng KQKD năm 2023-25

Theo sau triển vọng tích cực của TT khoan, chúng tôi nâng giả định giá thuê ngày trung bình giàn JU năm 2023-25 lên 2,7%/9,1%/9,1% và giả định hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU năm 2024-25 lên 95% (từ mức 92%/90%). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng điều chỉnh tăng mạnh dự phóng chi phí tài chính ròng năm 2023-24 lên 45%/57% để phản ánh tác động của việc đà tăng lãi suất đồng USD. Theo đó, dự phóng LN ròng năm 2023-25 của chúng tôi tăng thêm 7,5%/21,3%/28,0%.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 31.400 đồng

Giá mục tiêu theo phương pháp DCF của chúng tôi tăng thêm 24% lên 31.400 đồng nhờ: (1) nâng dự phóng EPS năm 2023-25 và (2) giả định WACC thấp hơn do giảm lãi suất phi rủi ro và phần bù rủi ro thị trường. Động lực tăng giá là giá thuê giàn JU cao hơn. Rủi ro giảm giá đến từ việc giá dầu giảm mạnh và giá thuê/hiệu suất sử dụng giàn JU thấp hơn kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.995	5.432	5.490	6.243
Tăng trưởng DT thuần	(23,6%)	35,9%	1,1%	13,7%
Biên lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	20,9%	26,4%
Biên EBITDA	17,7%	15,0%	30,4%	34,9%
LN ròng (tỷ)	20	(103)	506	952
Tăng trưởng LN ròng	(89,5%)	(626,5%)		88,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	46	(211)	909	1.712
EPS điều chỉnh	30	(134)	580	1.091
BVPS	32.243	24.896	25.631	26.610
ROAE	0,1%	(0,8%)	3,6%	6,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đà tăng giá thuê giàn khoan ‘nâng tầm’ triển vọng doanh nghiệp

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 31.400 đồng

PVD là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho ngành Dầu khí nhờ triển vọng rõ ràng và vững chắc của doanh nghiệp trong những năm tới. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu theo phương pháp DCF cao hơn là 31.400 đồng (+24% so với báo cáo trước) nhờ: (1) nâng dự phóng EPS năm 2023-25, và (2) áp dụng giả định WACC thấp hơn (từ 13,9% xuống 12,6%) để phản ánh lãi suất phi rủi ro thấp hơn (từ 4% xuống 3%) và phần bù rủi ro thị trường thấp hơn (từ 11% xuống 10%) nhờ CDS Việt Nam cải thiện so với đầu năm.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Động lực tăng giá là giá thuê giàn JU cao hơn.
- Rủi ro giảm giá đến từ việc giá dầu giảm mạnh và giá thuê/hiệu suất sử dụng giàn JU thấp hơn kỳ vọng.

Hình 1: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	12.922
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	6.083
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	19.005
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	2.503
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(3.835)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(229)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	17.444
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	556
Giá trị cổ phiếu (đồng)	31.358
Giá mục tiêu (đồng)	31.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026	2030	2035	CAGR 22-35
DT thuần	5.490	6.243	6.805	7.146	9.056	12.490	6,6%
% svck	1,1%	13,7%	9,0%	5,0%	4,5%	5,0%	
COGS & OPEX	(4.792)	(5.049)	(5.394)	(5.664)	(7.679)	(10.616)	
EBIT	698	1.195	1.411	1.482	1.376	1.873	
Biên LN hoạt động KD	12,7%	19,1%	20,7%	20,7%	15,2%	15,0%	
Thuế khã dụng	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	558	956	1.129	1.185	1.101	1.499	
+ Chi phí khấu hao	822	828	825	961	1.218	1.596	
% doanh thu	15,0%	13,3%	12,1%	13,5%	13,5%	12,8%	
- CapEx	(165)	(187)	(204)	(214)	(226)	(250)	
% doanh thu	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,5%	-2,0%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(168)	(192)	100	105	(91)	12	
% doanh thu	-3,1%	-3,1%	1,5%	1,5%	-1,0%	0,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	(86)	(37)	97	143	272	375	
% doanh thu	-1,6%	-0,6%	1,4%	2,0%	3,0%	3,0%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	961	1.368	1.947	2.180	2.274	3.231	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,3
Phần bù rủi ro thị trường	10,0%
Chi phí VCSH	16,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: WACC và Tăng trưởng dài hạn

WACC và Tăng trưởng dài hạn	
VCSH	70%
Nợ	30%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	12,6%
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)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			Nội tệ	Nội tệ			tr.USD	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
Borr Drilling Ltd	BORR NO	KKN	87,70	N/A	N/A	2.178	NA	NA	1,92	1,5	10,0%	22,2%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,24	N/A	N/A	424	NA	15,7	0,84	0,8	3,9%	4,7%	3,0%	4,3%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,05	N/A	N/A	158	NA	NA	N/A	N/A	8,7%	9,6%	-0,1%	N/A
Valaris Ltd	VAL US	KKN	74,96	N/A	N/A	5.546	46,7	9,9	4,01	2,8	8,7%	35,4%	NA	NA
Transocean	RIG US	KKN	8	N/A	N/A	6.440	NA	NA	0,6	0,6	-5,1%	2,9%	-1,9%	1,1%
<i>Trung bình</i>							46,7	12,8	1,8	1,4	5,2%	15,0%	0,3%	2,7%
PV Drilling	PVD VN	Khả Quan	25.200	31.400		590	27,7	14,7	1,0	0,9	3,6%	6,6%	2,4%	4,5%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 03/08)

LN ròng Q2/23 tăng mạnh nhờ giá thuê giàn tự nâng (JU) cao hơn

Hình 6: Tổng quan KQKD Q2/23 và 6T23

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/22	Q2/23	% svck	6T22	6T23	% svck	% sv dự phóng 2023	Nhận định
Doanh thu thuần	1.514	1.413	-6,7%	2.660	2.640	-0,8%	45,5%	DT Q2/23 giảm 6,7% svck xuống còn 1.413 tỷ đồng do tác động trái chiều của: (1) giá thuê ngày giàn JU cao hơn (+30% svck lên 75.000 USD), và (2) không ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài như Q2/22 và DT dịch vụ giếng khoan giảm
Khoan	994,6	969,0	-2,6%	1.742,6	1.884,4	8,1%		
DV giếng khoan	506	390	-23,0%	894	664	-25,7%		
Thương mại	13,3	54,2	307,5%	22,7	91,0	301,5%		
LN gộp	125	359	187,3%	195	597	206,4%	56,2%	
Khoan	(38,0)	223,3	N/A	(51,2)	352,0	N/A		
DV giếng khoan	160	130	-18,6%	238	238	0,1%		
Thương mại	2,5	4,7	85,3%	7,6	6,1	-19,6%		
Biên LN gộp	8,2%	25,4%	17,2 điểm%	7,3%	22,6%	15,3 điểm%		Biên LN gộp Q2/23 tăng mạnh 17,1 điểm % svck chủ yếu nhờ mảng khoan phục hồi mạnh mẽ
Khoan	-3,8%	23,0%	26,9 điểm%	-2,9%	18,7%	21,6 điểm%		
DV giếng khoan	31,7%	33,5%	1,8 điểm%	26,6%	35,9%	9,3 điểm%		
Thương mại	19,1%	8,7%	-10,4 điểm%	33,7%	6,7%	-26,9 điểm%		
Chi phí bán hàng	(3)	(5)	88,3%	(4)	(6)	59,4%	34,3%	
Chi phí QLDN	(130,5)	(139,1)	6,6%	(216,7)	(250,5)	15,6%	58,8%	
EBIT	(8)	214	N/A	(26)	340	N/A		
LN (chi phí) thuần từ hoạt động tài chính	(49,4)	(74,6)	50,9%	(78,4)	(125,5)	60,1%		Chi phí tài chính thuần Q2/23 tăng 50,9% svck chủ yếu do chi phí lãi vay tăng cao (+63% svck lên 55,2 tỷ đồng) do FED nâng lãi suất
Doanh thu tài chính	29	4	-84,6%	56	52	-6,3%		
Chi phí tài chính	(78,2)	(79,0)	1,0%	(133,9)	(177,5)	32,6%		
Lợi nhuận từ LDLK	13	19	41,6%	9	23	161,9%		
Thu nhập khác	(14,7)	54,0	N/A	(28,5)	38,6	N/A		Trong Q2/23, PVD ghi nhận 70 tỷ đồng thu nhập từ thỏa thuận chấm dứt HĐ tại Thailand với Valeura
LNTT	(59)	213	N/A	(124)	276	N/A		
LN ròng	(59,7)	161,3	N/A	(115,8)	227,2	N/A	48,3%	Cao hơn so với kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

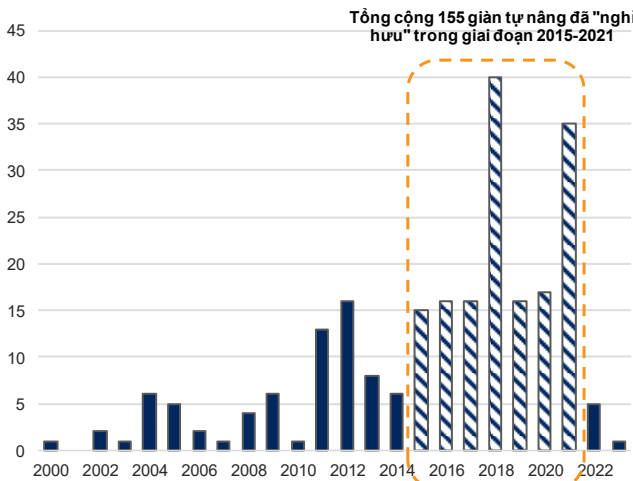
Triển vọng năm 2023-25: Đà tăng giá thuê giàn JU giúp 'nâng tầm' triển vọng của doanh nghiệp

Thị trường khoan dầu khí đang tăng tốc trên phạm vi toàn cầu

Nguồn cung giàn khoan tự nâng dường như đang ngày càng thắt chặt...

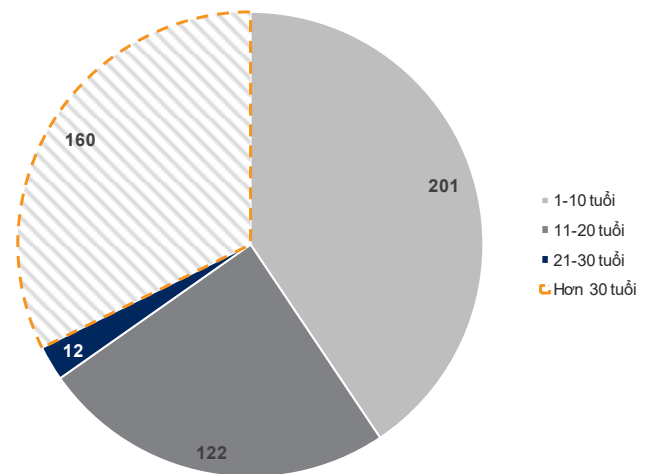
Theo IHS Markit, tổng cộng có 155 giàn JU đã ngừng hoạt động trên toàn cầu trong giai đoạn 2015-2021, trong khi đó chỉ có khoảng 20 giàn JU mới đang được chế tạo tại các nhà máy đóng tàu có thể được bàn giao cho các nhà khai thác trong một vài năm tới do lượng đơn đặt hàng ở mức thấp, do TT khoan ảm đạm kéo dài kể từ sau đợt sụp đổ của giá dầu vào năm 2014. Ngoài ra, hơn 30% đội giàn JU hiện có tuổi đời trên 30 năm, độ tuổi khó có thể đáp ứng được những yêu cầu ngày càng cao hơn của các chiến dịch khoan ngày nay.

Hình 7: Tổng cộng 155 giàn khoan JU đã ngừng hoạt động trên toàn cầu trong giai đoạn 2015-2021 (Đơn vị: giàn)



Nguồn: IHS MARKIT

Hình 8: Hiện có 159 giàn khoan JU có tuổi đời trên 30 năm, trong đó có 63 giàn không sẵn sàng để đưa vào hoạt động (Đơn vị: giàn)



Nguồn: IHS MARKIT

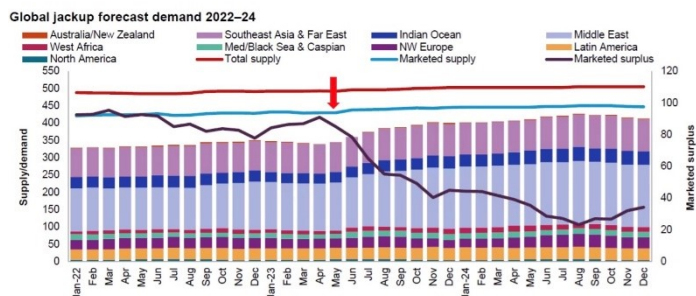
Với việc nguồn cung giàn JU tăng chậm (có ~20 giàn JU mới sẽ được bổ sung vào đội giàn JU sẵn sàng hoạt động trong giai đoạn 2023-25) trong bối cảnh nhu cầu ngày càng tăng, chúng tôi kỳ vọng thị trường giàn JU sẽ tiếp tục bị thắt chặt trong một vài năm tới..

... trong bối cảnh nhu cầu huy động giàn khoan đang tăng mạnh trên toàn cầu

Theo IHS Markit, nhu cầu giàn JU tại Trung Đông dự kiến sẽ tăng từ 125 giàn vào năm 2022 lên lần lượt là 169 giàn (+35,2% svck) và 183 giàn (+8,3% svck) vào năm 2023-24, trở thành động lực chính thúc đẩy TT khoan toàn cầu. Điều này kéo theo làn sóng dịch chuyển giàn JU ở ạt vào khu vực này trong thời gian gần đây. Động lực từ khu vực Trung Đông sẽ nâng hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU trên toàn cầu từ ~80% vào năm 2022 lên 86%/93% vào năm 2023- 24.

Đối với thị trường Đông Nam Á (ĐNÁ), IHS dự báo nhu cầu trung bình giàn JU cũng sẽ tăng từ 32,4 giàn vào năm 2022 lên 36,4/40,8 giàn vào năm 2023-24 với động lực chính tới từ Indonesia và Malaysia. Ngược lại, theo thống kê có khoảng 28 giàn JU đã rời khỏi khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đến Trung Đông trong năm 2022-23. Điều này có thể dẫn đến tình trạng thiếu hụt nguồn cung giàn JU từ Q3/23 khi Chính phủ các nước ĐNÁ đẩy mạnh các chiến dịch Thăm dò & Khai thác (E&P) dầu khí.

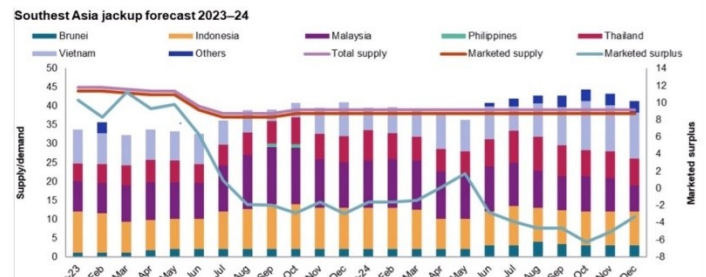
Hình 9: Nhu cầu giàn JU toàn cầu sẽ tăng tốc trong hai năm tới, được thúc đẩy chính bởi nhu cầu đang tăng mạnh tại khu vực Trung Đông



Data compiled June 13, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Nguồn: IHS MARKIT

Hình 10: Theo IHS, khu vực ĐNÁ sẽ đối diện với việc thiếu hụt nguồn cung giàn JU trong ít nhất 2 năm tới



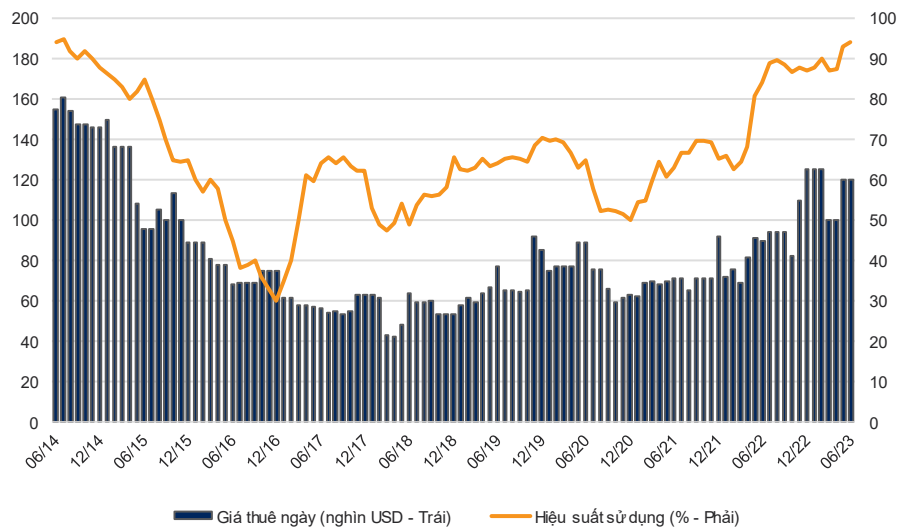
Data compiled Jun. 13, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Nguồn: IHS MARKIT

Thị trường khoan ĐNÁ tăng tốc nhờ tác động cộng hưởng tới từ nhu cầu đang cải thiện và nguồn cung giàn JU bị thu hẹp do nhiều giàn JU đã di chuyển ra khỏi ĐNÁ để đến Trung Đông

Theo sau sự thắt chặt của TT khoan toàn cầu, hiệu suất sử dụng trung bình giàn JU tại ĐNÁ đã tăng vọt lên 90% từ nửa cuối năm 2022 do đội giàn JU bị thu hẹp khi nhiều giàn khoan di chuyển đến Trung Đông. Điều này đã giúp giá thuê giàn JU tham chiếu (loại 301-400 IC) tăng lên mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015 đến cuối năm 2022, dao động từ 105.000 USD đến 131.000 USD. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng giá thuê trung bình giàn JU tại ĐNÁ sẽ duy trì trên mức 120.000 USD trong thời gian tới nhờ nhu cầu tiếp tục tăng mạnh trong bối cảnh nguồn cung giàn bị thu hẹp và nguồn cung bổ sung từ giàn khoan mới khó có thể xảy ra trong ngắn hạn, tạo ra điều kiện kinh doanh rất thuận lợi cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD.

Hình 11: Giá thuê giàn khoan JU tại ĐNÁ đạt mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015, là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ giàn khoan



Nguồn: IHS MARKIT, VNDIRECT RESEARCH

Thị trường khoan trong nước sẽ sôi động hơn kể từ năm 2024 trở đi, qua đó đảm bảo cho triển vọng kinh doanh của PVD trong nhiều năm tới

Trong vài tháng qua, chúng tôi nhận thấy nhiều dự án phát triển mỏ dầu khí quy mô vừa và nhỏ đã được bật đèn xanh và có những chuyển động đáng kể trong vài tháng qua, đơn cử như dự án Đại Hùng Giai đoạn 3, Kinh Ngư Trắng hay Lạc Đà Vàng. Nhờ mặt bằng giá dầu cao và có thể kết nối với hệ thống cơ sở hạ tầng ngoài khơi sẵn có, chúng tôi tin rằng các dự án này sẽ không gặp phải trở ngại đáng kể nào trong quá trình triển khai. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng dự án phát triển mỏ khí trị giá nhiều tỷ USD Lô B – Ô Môn sẽ có FID vào cuối năm 2023, tạo tiền đề để dự án khởi công vào đầu năm 2024. Dự án Lô B dự kiến sẽ cần hai giàn JU từ giữa năm 2025 với chiến dịch khoan kéo dài ~1,5 năm cho đến mốc first gas, sau đó là một giàn JU cho giai đoạn khai thác kéo dài trong nhiều năm. Theo PV Drilling, công ty đang nghiên cứu để đầu tư thêm 1 giàn JU mới để đáp ứng nhu cầu khoan đang tăng cao ở trong nước cũng như trong khu vực.

Hình 12: Một số chiến dịch khoan trong nước thời gian tới. Bên cạnh đó, các dự án Lạc Đà Vàng và Lô B dự kiến sẽ cung cấp khối lượng công việc tiềm năng rất lớn (với các hợp đồng dài hạn) cho PVD kể từ cuối năm 2024 (sau khi đạt được FID vào cuối 2023 theo kế hoạch)

STT	Dự án / Địa điểm	Nhà điều hành	Quy mô	Thời điểm triển khai	Tình trạng
1	Phía nam Việt Nam	Vietsovpetro	N/A	01/10/2023	Dự kiến
2	N/A	Cửu Long JOC	N/A	01/02/2024	Tiền đấu thầu
3	TGT và CNV	Hoàng Long JOC	4-6 giếng với 1 hoặc 2 giàn	01/04/2024	Tiền đấu thầu
4	Lô 05-1b/c	Idemitsu	2 giếng	01/03/2024	Tiền đấu thầu
5	Đại Hùng Pha 3	PVEP	12 giếng	15/06/2024	Đấu thầu
6	Lô 15-2/17	Murphy	1 giếng thăm dò (+1 giếng thử cấp)	30/06/2024	Đấu thầu

Nguồn: IHS MARKIT, PVD DRILLING

Chúng tôi kỳ vọng 2023 sẽ là một năm ‘bản lề’ đối với PVD

Sau giai đoạn cực kỳ khó khăn do TT khoan ảm đạm, chúng tôi cho rằng năm 2023 sẽ là bước ngoặt đối với KQKD của PVD. Nhờ nhu cầu khoan tăng tốc trên toàn cầu, PVD sẽ được hưởng mức giá thuê giàn JU cao hơn đáng kể từ năm 2023 trở đi. Chúng tôi kỳ vọng giá ngày giàn JU trung bình trong năm 2023 sẽ tăng 26,2% svck lên 77.000 USD, sau đó tiếp tục tăng 16,9%/5,0% svck trong năm 2024-25 sau khi một số hợp đồng (HĐ) giá thấp hết hạn từ cuối năm 2023.

Lịch khoan của đội giàn JU đã được lấp đầy cho năm 2023 với một số hợp đồng kéo dài sang đến cuối 2025, cụ thể như sau như sau:

- PVD I sẽ thực hiện một số hợp đồng ngắn hạn cho Vietsovpetro (VSP), Thăng Long JOC (TLJOC) và NGP Thailand trong nửa cuối 2023 (thay thế hợp đồng khoan cho Valeura tại Thailand). Vào cuối năm 2023, PVD I sẽ được kéo sang Malaysia để phục vụ cho hợp đồng 1 năm (+1 năm tùy chọn gia hạn) cho Petronas Carigali (PCSB).
- Giàn PVD II hiện đang khoan cho Pertamina tại Indonesia với hợp đồng dài hạn 2 năm (+1 năm tùy chọn gia hạn) kể từ tháng 10/2022.
- PVD III đang khoan cho Hibiscus Malaysia, HĐ sẽ hết hạn vào cuối năm 2023. Theo PVD, PVD III sẽ sớm nhận được HĐ khoan cho nửa đầu năm 2024 với giá thuê tốt hơn. Chúng tôi nhận thấy PVD III sẽ là giàn khoan duy nhất có thể phục vụ cho TT trong nước từ nửa cuối 2024.
- PVD VI sẽ phục vụ các chương trình khoan trong nước của PVEP POC và SK Innovation (SKI) cho đến Q4/23. Sau đó, PVD VI cũng sẽ được kéo sang Malaysia cho chiến dịch khoan của PCSB (với HĐ 1 năm + 2 năm tùy chọn gia hạn).

Hình 13: Lịch trình khoan của PVD

Giàn khoan	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
PVD I	VSP	JVPC	VSP TLJOC	NGP	PCSB Malaysia			
PVD II	Pertamina Indonesia							
PVD III	Repsol Malaysia				Dự án nước ngoài		Dự án nội địa	
PVD VI	POVO	PVEP POC	SKI	PCSB Malaysia				
TAD	Shell Brunei							
PVD XI	GBRS			GBRS	GBRS	GBRS	GBRS	
Hakuryu-11 *								

Hợp đồng chắc chắn
 Hợp đồng tiềm năng / Đang đấu thầu

Nguồn: PVD DRILLING, VNDIRECT RESEARCH

Do đó, chúng tôi dự báo hiệu suất sử dụng giàn JU của PVD sẽ duy trì ở mức cao là 95% trong giai đoạn 2023-25. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PVD sẽ chuyển biến tích cực từ năm 2023 với LN ròng đạt 506 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng trưởng 88,3%/28,7% svck trong năm 2024-25 nhờ giá thuê giàn JU cao hơn.

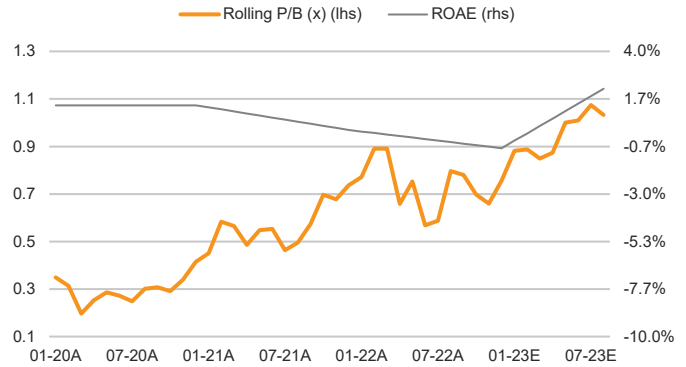
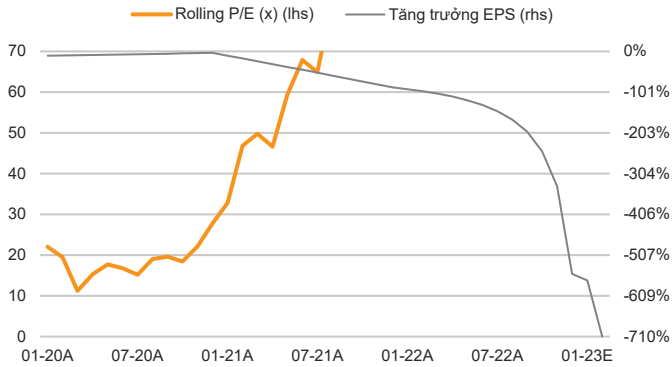
Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2023-25

Hình 14: Thay đổi trong dự phóng KQKD năm 2023-25

Đơn vị: tỷ đồng	2023			2024			2025			Nhận định
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng (USD)	75.000	77.000	2,7%	82.500	90.000	9,1%	86.625	94.500	9,1%	Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá thuê ngày trung bình giàn JU năm 2023-25 thêm 2,7%/9,1%/9,1% để phản ánh nhu cầu khoan đang tăng mạnh trên toàn cầu. Điều này sẽ giúp PVD kiếm được mức giá thuê giàn cao hơn đáng kể từ năm 2023 trở đi
Giá thuê ngày giàn TAD (USD)	90.000	90.000	0,0%	90.000	90.000	0,0%	90.000	90.000	0,0%	
Hiệu suất sử dụng giàn tự nâng (%)	95%	95%	-0,7 điểm%	92%	95%	3,3 điểm%	90%	95%	5,0 điểm%	Chúng tôi nâng giả định hiệu suất sử dụng giàn JU năm 2024-25 lên 95% do chúng tôi tin rằng nhu cầu khoan tăng mạnh ở cả thị trường trong nước và khu vực sẽ đảm bảo việc làm cho PVD trong vòng ít nhất 2 năm tới
Hiệu suất giàn TAD (%)	98%	98%	0,0 điểm%	98%	98%	0,0 điểm%	98%	98%	0,0 điểm%	
Doanh thu thuần	5.796	5.490	-5,3%	6.274	6.243	-0,5%	6.545	6.805	4,0%	Chúng tôi thay đổi dự phóng DT năm 2023-25 thêm -5,3%/-0,5%/4,0% do tác động trái chiều của: (1) dự phóng DT khoan cao hơn nhờ giả định giá thuê ngày giàn JU cao hơn, và (2) DT thương mại và dịch vụ giếng khoan thấp hơn để phản ánh KQKD thấp hơn mong đợi trong 6T23
Thương mại	398	230	-42,3%	418	241	-42,3%	439	253	-42,3%	
Khoan	3.376	3.443	2,0%	3.632	3.912	7,7%	3.749	4.045	7,9%	
DV giếng khoan	2.022	1.817	-10,1%	2.224	2.090	-6,0%	2.357	2.507	6,4%	
LN gộp	1.061	1.148	8,1%	1.382	1.646	19,1%	1.515	1.882	24,2%	Dự phóng LN gộp năm 2023-25 tăng mạnh nhờ tác động tích cực của giả định hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày giàn JU cao hơn
<i>Biên LN gộp</i>	<i>18,3%</i>	<i>20,9%</i>	<i>2,6 điểm%</i>	<i>22,0%</i>	<i>26,4%</i>	<i>4,3 điểm%</i>	<i>23,2%</i>	<i>27,7%</i>	<i>4,5 điểm%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	445	450	1,1%	460	451	-1,9%	466	471	1,1%	
EBIT	617	698	13,2%	922	1.195	29,5%	1.049	1.411	34,5%	
LN (chi phí) thuần từ hoạt động tài chính	(140)	(204)	45,0%	(75)	(119)	57,1%	(1)	(31)	2757,8%	Chúng tôi tăng mạnh dự phóng chi phí tài chính thuần năm 2023-25 để phản ánh tác động của việc lãi suất USD tăng đối với hoạt động của PVD. Hiện tại, PVD có khoản nợ vay USD là 3.554 tỷ đồng, điều này gây áp lực lớn lên LN của PVD trong bối cảnh lãi suất USD vẫn ở mức cao ít nhất trong 2 năm tới
Lợi nhuận từ LDLK	87	55	-36,9%	113	94	-17,1%	128	136	6,6%	
LN khác	(11)	63	-661,6%	(12)	(12)	-0,5%	(13)	(8)	-39,4%	Điều chỉnh phù hợp với kết quả 6T23 Chúng tôi tăng mạnh giả định LN ròng khác trong năm 2023 để phản ánh khoản bồi thường hợp đồng từ Valeura. Theo PVD, công ty có thể ghi nhận thêm tiền bồi thường từ Valeura trong các quý tới
LNTT	552	612	10,8%	948	1.158	22,1%	1.163	1.508	29,7%	
LN ròng	471	506	7,5%	785	952	21,3%	957	1.225	28,0%	
EPS (đồng)	846	909	7,5%	1.411	1.712	21,3%	1.721	2.202	28,0%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	5,432	5,490	6,243
Giá vốn hàng bán	(4,854)	(4,342)	(4,598)
Chi phí quản lý DN	(493)	(432)	(431)
Chi phí bán hàng	(18)	(18)	(20)
LN hoạt động thuần	67	698	1,195
EBITDA thuần	850	1,520	2,022
Chi phí khấu hao	(783)	(822)	(828)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	67	698	1,195
Thu nhập lãi	118	129	137
Chi phí tài chính	(313)	(332)	(256)
Thu nhập ròng khác	(56)	63	(12)
TN từ các Cty LK & LD	45	55	94
LN trước thuế	(139)	612	1,158
Thuế	(16)	(101)	(196)
Lợi ích cổ đông thiểu số	52	(5)	(10)
LN ròng	(103)	506	952
Thu nhập trên vốn	(103)	506	952
Cổ tức phổ thông	(3)	0	(167)
LN giữ lại	(106)	506	785

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	2,079	2,652	3,187
Đầu tư ngắn hạn	424	509	764
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,163	2,256	2,566
Hàng tồn kho	909	833	882
Các tài sản ngắn hạn khác	71	72	82
Tổng tài sản ngắn hạn	5,646	6,322	7,480
Tài sản cố định	13,567	12,910	12,269
Tổng đầu tư	641	653	666
Tài sản dài hạn khác	850	850	850
Tổng tài sản	20,704	20,735	21,265
Vay & nợ ngắn hạn	835	784	742
Phải trả người bán	568	595	630
Nợ ngắn hạn khác	1,465	1,339	1,523
Tổng nợ ngắn hạn	2,868	2,718	2,895
Vay & nợ dài hạn	3,000	2,815	2,665
Các khoản phải trả khác	758	720	684
Vốn điều lệ và	5,563	5,563	5,563
LN giữ lại	436	844	1,388
Vốn chủ sở hữu	13,849	14,258	14,803
Lợi ích cổ đông thiểu số	229	224	219
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	20,704	20,735	21,265

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	(139)	612	1,158
Khấu hao	783	822	828
Thuế đã nộp	(48)	(101)	(196)
Các khoản điều chỉnh khác	217	(258)	(414)
Thay đổi VLD	(897)	(168)	(192)
LC tiền thuần HKKD	(83)	906	1,184
Đầu tư TSCĐ	(155)	(165)	(187)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	1	0	0
Các khoản khác	1,362	67	(102)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	1,208	(97)	(290)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(235)	(236)	(192)
Dòng tiền từ HĐTC khác	62	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	0	(167)
LC tiền thuần HĐTC	(176)	(236)	(359)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,131	2,079	2,652
LC tiền thuần trong năm	948	573	535
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,079	2,652	3,187

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	(1.9%)	9.2%	15.3%
Vòng quay TS	0.26	0.26	0.30
ROAA	(0.5%)	2.4%	4.5%
Đòn bẩy tài chính	1.51	1.47	1.45
ROAE	(0.8%)	3.6%	6.6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	145.4	150.0	150.4
Số ngày nắm giữ HTK	68.3	70.0	70.2
Số ngày phải trả tiền bán	42.7	50.0	50.1
Vòng quay TSCĐ	0.41	0.41	0.50
ROIC	(0.6%)	2.8%	5.2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.0	2.3	2.6
Khả năng thanh toán nhanh	1.7	2.0	2.3
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.9	1.2	1.4
Vòng quay tiền	171.0	170.0	170.5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	35.9%	1.1%	13.7%
Tăng trưởng LN từ HKKD		941.7%	71.2%
Tăng trưởng LN ròng	(626.5%)		88.3%
Tăng trưởng EPS	(553.9%)		88.3%

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.

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: hai.nguyennhoc2@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>