

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

Khuyến nghị

MUA

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX: PVD)
Quay lại thời hoàng kim

Giá hiện tại:	28,300	Ngày viết báo cáo:	28/12/2023	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây:	32,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	555,880	PVN	50.46%
Giá mục tiêu mới:	33,900	Vốn hóa (tỷ đồng)	15.731	CTBC VIETNAM EQUITY FUND	5.57%
Tỷ suất cổ tức:	- %	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	10,837,910	NORGES BANK	2.09%
Tiềm năng tăng giá:	19.8%	Sở hữu nước ngoài	23.39%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Dương Quang Minh

(Dầu khí, điện)

minhdq@bsc.com.vn

Định giá

- BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với PVD, và nâng giá mục tiêu cho năm 2024 lên **33,900 VND/CP** (tương đương **upside 20%** so với giá đóng cửa ngày 27/12/2023 là 28,300 VND/CP) dựa trên phương pháp P/B và DCF với tỷ trọng là 50% - 50%.

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Phạm Thanh Thảo

thaopt@bsc.com.vn

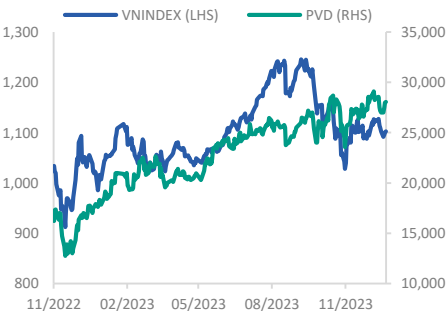
Giá khuyến nghị: 31,600

Giá cắt lỗ: 27,000

Dự báo kết quả kinh doanh

- Năm 2024, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **7,400 tỷ VND (+27% YoY)** và **755 tỷ VND (+43% YoY)**, EPS FW = **964 VND/CP** với một số giả định: (1) Giá dầu trung bình năm 2024 đạt 80 USD/thùng (-2% YoY); (2) Giá cho thuê giàn khoan trung bình năm 2023 đạt 105,000 USD/ngày (+28% YoY); (3) Hiệu suất hoạt động các giàn khoan tự nâng đạt trung bình 99% cho năm 2024.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



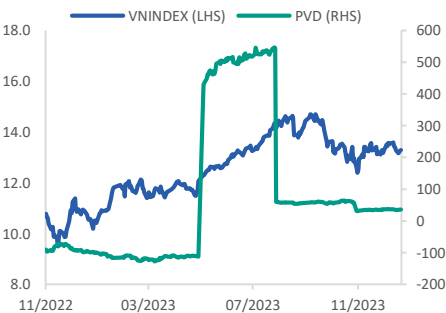
Quan điểm đầu tư

- Giá cho thuê giàn khoan tự nâng khu vực tiếp tục duy trì ở mức cao
- Hiệu suất hoạt động các giàn của PVD khả quan, dự kiến đầy đủ việc làm giai đoạn 2024-2025
- Triển vọng thị trường khoan trong nước hồi phục khả quan.

Rủi ro

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

Bảng so sánh P/E và VN index



Cập nhật doanh nghiệp

- Trong quý 3 2023, doanh thu thuần của PVD đạt **1,381 tỷ VND (+11% YoY)**, và LNST của PVD đạt **133 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 52 tỷ VND)**. Lũy kế 9M2023, DTT của PVD đạt 4,018 tỷ VND (+3% YoY), hoàn thành 74% kế hoạch về doanh thu, và LNST công ty mẹ đạt 380 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 150 tỷ VND), hoàn thành 380% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

	2022	2023F	2024F	VN-Index		2021	2022	2023F	2024F
PE (x)	-90.0	42.4	29.6	13.4	Doanh thu	3,995	5,432	5,844	7,400
PB (x)	0.7	1.1	1.0	1.7	Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	1,591
PS (x)	1.8	2.7	2.1	3.3	Lợi nhuận sau thuế	20	-99	537	755
ROE (%)	-1.1%	3.9%	5.4%	12%	EPS	-36	-242	672	964
ROA (%)	-0.7%	2.7%	3.7%	2%	Tăng trưởng EPS	-113%	572%	-378%	43%
EV/ EBITDA (x)	14.7	8.9	7.6	N/A	Nợ ròng/ VCSH	29%	27%	25%	25%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Cập nhật KQKD của PVD

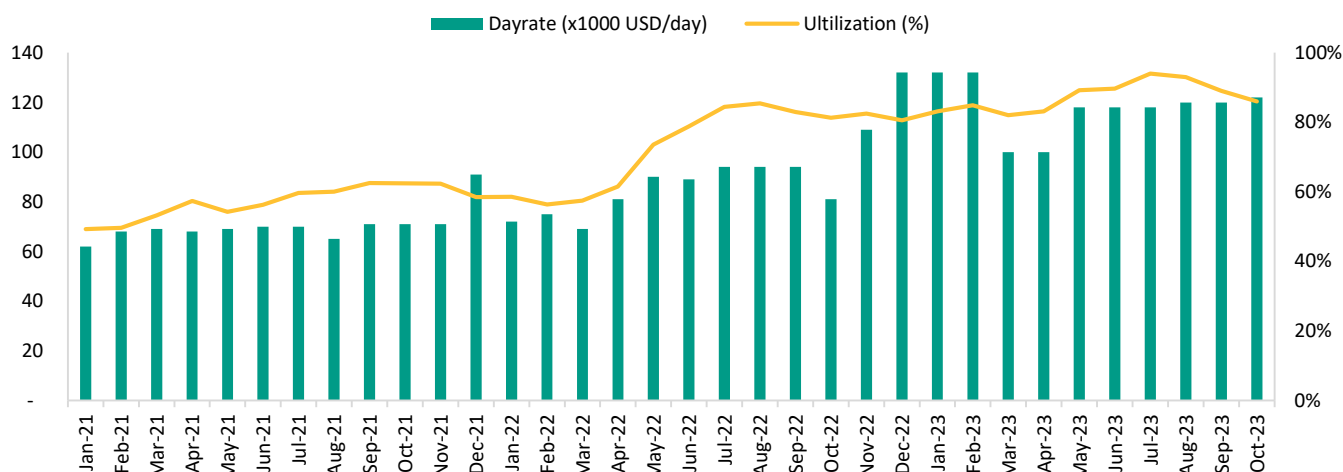
(tỷ VND)	Q3/2022	Q3/2023	% yoy	9M2022	9M2023	% yoy	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,242	1,381	11%	3,901	4,018	3%	Trong quý 3 2023, doanh thu thuần của PVD đạt 1,381 tỷ VND (+11% YoY), và LNST của PVD đạt 133 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 52 tỷ VND).
Giá vốn	-1,125	-1,085	-3%	-3,590	-3,126	-13%	
Lãi gộp	117	296	152%	312	892	186%	
DT tài chính	26	43	66%	81	97	19%	Doanh thu của PVD tăng 11% so với cùng kỳ do (1) đơn giá cho thuê giàn khoan tăng 32% YoY; (2) hiệu suất thuê được cải thiện.
CP tài chính	-87	-134	53%	-221	-310	40%	
CP lãi vay	-45	-62	37%	-106	-186	76%	
Lãi từ CTLK	11	4	-68%	20	26	34%	Chi phí tài chính ròng 9T23 tăng 53.3% YoY chủ yếu do chi phí lãi vay tăng, và chênh lệch tỷ giá.
CP bán hàng	-4	-5	35%	-8	-11	48%	
CP QLDN	-92	-113	23%	-309	-364	18%	
Lãi từ HĐKD	-29	91	-132%	-124	330	-138%	Ngoài ra, trong quý 3 PVD còn ghi nhận lợi nhuận khác 70 tỷ VND từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với khách hàng Valeura (tổng bồi thường 6 triệu USD, đã thanh toán một phần trong quý 2/2023).
TN khác, ròng	-15	62		-1	0		
LNST	-44	153		-168	431		
Thuế	-7	-19	158%	-31	-86	174%	Lũy kế 9M2023, DTT của PVD đạt 4,018 tỷ VND (+3% YoY), hoàn thành 74% kế hoạch về doanh thu, và LNST công ty mẹ đạt 380 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 150 tỷ VND), hoàn thành 380% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
CĐTS	18	-18		23	-10		
LNST-CĐTS	-34	151		-150	380		
Chỉ số							
Biên LNG	9.4%	21.4%		8.0%	22.2%		
Biên LNR	-4.2%	9.6%		-5.1%	8.5%		
SG&A/DT	7.7%	8.6%		8.1%	9.3%		

Nguồn: PVD, BSC Research

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Giá cước thuê giàn khoan tự nâng tiếp tục duy trì ở mức cao. Giá cước ngày cho thuê giàn khoan toàn cầu vẫn đang tiếp tục có xu hướng tăng, với mức giá thuê dao động quanh mức 130,000 – 140,000 USD/ngày. Tại khu vực Đông Nam Á, giá thuê giàn Jackup (loại 301-400 IC) cũng đạt quanh vùng giá 110,000 – 130,000 USD/ngày, với hiệu suất hoạt động đạt gần 90% (xem hình dưới). Tiếp tục duy trì quan điểm trong báo cáo gần nhất ([link](#)), chúng tôi cho rằng giá thuê giàn nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới, trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan Jackup khu vực tiếp tục bị thắt chặt. Vì vậy, BSC kỳ vọng PVD cũng sẽ được hưởng lợi, với giá thuê trung bình các giàn khoan đạt trên 100,000 USD/ngày trong năm 2024.

Hình 1: Hiệu suất hoạt động và giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực ĐNA vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: S&P Global, IHS Markit, BSC Research

Các giàn khoan của PVD đã có đầy đủ việc làm trong năm 2024. Nhìn chung, các giàn khoan của PVD đã có đầy đủ việc làm cho đến năm 2025, với đơn giá trung bình từ 100,000 USD/ngày trở lên. Cụ thể:

- Giàn PVD I: Kể từ cuối năm 2023, giàn PVD I sẽ được kéo sang Malaysia để phục vụ khoan với hợp đồng 1 năm cho PCSB.
- Giàn PVD II hiện đang khoan cho Pertamina tại Indonesia với hợp đồng dài hạn 2 năm (trong đó có 1 năm tùy chọn gia hạn) kể từ tháng 10/2022.
- Giàn PVD III sẽ tiếp tục khoan tại Hibiscus Malaysia đến cuối năm 2024 với hợp đồng được gia hạn (với giá thuê dự kiến được điều chỉnh lên trên 100,000 USD/ngày, thực hiện từ quý 4/2023). Sau đó, PVD III dự kiến sẽ được kéo sang Indonesia để phục vụ cho Pertamina với hợp đồng dài hạn có thể lên tới 3 năm.
- Giàn PVD VI sẽ được kéo sang Malaysia để phục vụ cho PCSB từ cuối năm 2023.

Hình 2: Các giàn khoan của PVD đã có đầy đủ việc làm trong năm 2024

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	PCSB - Malaysia											
PVD II	Pertamina - Indonesia											
PVD III	Hibiscus - Malaysia											Pertamina - Indonesia
PVD VI	PCSB - Malaysia											
TAD	BSP - Brunei											

Nguồn: PVD, BSC Research

Với việc ký được các hợp đồng có thời gian dài, PVD sẽ tối ưu hiệu suất của các giàn khoan, cũng như giảm thiểu được thời gian vận chuyển giàn giữa các khu vực. Do đó, chúng tôi dự báo hiệu suất sử dụng giàn Jack Up trung bình của PVD sẽ đạt mức 99% trong năm 2024.

Trong ngắn hạn PVD sẽ chưa đầu tư giàn mới, do giá thị trường không thuận lợi. Trước đó, ban lãnh đạo PVD cho biết công ty đã có kế hoạch mua giàn trị giá 130 triệu USD, tuy nhiên cuối cùng giàn đó đã được bán cho một công ty đối thủ ở Trung Đông. Theo đó, PVD vẫn đang tìm kiếm cơ hội, và sẽ ưu tiên mua lại giàn hơn là đóng mới (do chi phí đóng mới một giàn rất lớn, có thể lên đến gần 300 triệu USD/giàn). Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi những diễn biến về hoạt động đầu tư của PVD, và sẽ cập nhật tới nhà đầu tư trong những báo cáo sắp tới.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, BSC dự báo doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của PVD lần lượt đạt **7,400 tỷ VND (+27% YoY)** và **755 tỷ VND (+40% YoY)**, EPS FW = **964 VND/CP** với các giả định như sau:

- Giá dầu trung bình năm 2023 đạt 80 USD/thùng (-2% YoY)
- Hiệu suất hoạt động các giàn khoan tự nâng đạt trung bình 99%
- Giá cho thuê giàn khoan trung bình năm 2023 đạt 105,000 USD/ngày (+28% YoY)

Bảng 3: Dự phóng KQKD của PVD

Đv: Tỷ VND	2021	2022	2023F	%YoY	2024F	%YoY
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,844	8%	7,400	27%
- Dịch vụ khoan	1,848	3,482	4,229	21%	5,692	35%
- Thương mại	490	114	122	7%	129	6%
- Khác	1,668	1,756	1,492	-15%	1,579	6%
Giá vốn hàng bán	(3,624)	(4,853)	(4,588)	-5%	(5,809)	27%
Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	117%	1,591	27%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>9.3%</i>	<i>10.6%</i>	<i>21.5%</i>		<i>21.5%</i>	
CP bán hàng	(13)	(18)	(19)	8%	(24)	27%
CP QLDN	(386)	(493)	(442)	-10%	(556)	26%
<i>SG&A/DTT</i>	<i>10.0%</i>	<i>9.4%</i>	<i>7.9%</i>		<i>7.8%</i>	
DT tài chính	164	118	115	-2%	238	107%
CP tài chính	(171)	(313)	(302)	-3%	(297)	-2%
Thu nhập khác	(7)	(56)	61	N/A	24	-60%
LNTT	62	(135)	728	N/A	1,057	45%
LNST	37	(151)	576	N/A	825	43%
CĐTS	17	(52)	38	N/A	70	84%
LNST - CĐTS	20	(99)	537	N/A	755	40%
EPS	(36)	(242)	672	N/A	964	43%

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với PVD, và nâng giá mục tiêu cho năm 2024 lên 33,900 VND/CP (tương đương upside 19.8% so với giá đóng cửa ngày 27/12/2023 là 28,300 VND/CP). Chúng tôi nâng giá mục tiêu của PVD dựa trên dự báo lợi nhuận năm 2024 tiếp tục khả quan nhờ giá cho thuê các giàn duy trì ở mức cao, và hiệu suất hoạt động các giàn của PVD đạt gần như tối đa. Rủi ro giảm giá bao gồm hiệu suất hoạt động các giàn khoan thấp hơn dự kiến, lợi nhuận từ hoạt động khoan thấp hơn dự kiến do ảnh hưởng bởi biến động giá dầu, và các dự án thượng nguồn dầu khí bị chậm tiến độ.

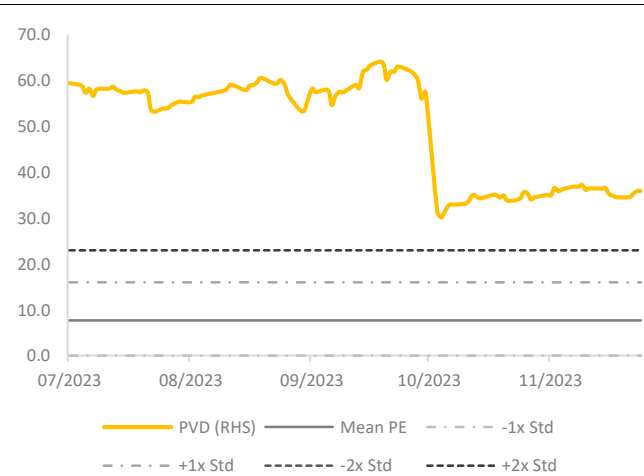
Bảng 3: Định giá cổ phiếu PVD

Phương pháp	Định giá (VND/CP)	Tỷ trọng (%)	Giá bình quân
P/B với P/B mục tiêu 1.2x	32,968	50%	16,484
DCF	34,806	50%	17,403
Giá mục tiêu (VND/ CP)			33,900
Giá đóng cửa ngày 27/12/2023			28,300
Upside			19.8%

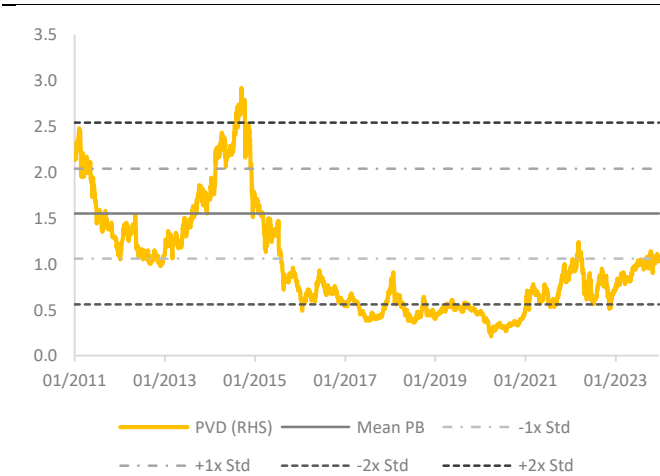
Phương pháp DCF	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	Các giả định	
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	-357.5	2,371.4	1,336.0	107.5	2,728.9	Rf	4%
Giá trị chiết khấu dòng tiền tự do	-357.5	2,097.6	1,045.3	74.4	1,670.7	Beta	1.1
PV của giá trị cuối cùng (TV)	14,002					Ke	15.0%
Tổng giá trị chiết khấu	18,533					Kd	11.0%
(+) Tiền & đầu tư ngắn hạn	4,601					WACC	13.1%
(-) Nợ	3,772					g	1%
Tổng giá trị công ty (tỷ VND)	19,362						
SLCP Lưu hành (triệu cp)	556						
Giá trị hợp lý	34,806						

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Stock PE



Stock PB



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3,995	5,432	5,844	7,400
Giá vốn hàng bán	-3,624	-4,853	-4,588	-5,809
Lợi nhuận gộp	371	578	1,256	1,591
Chi phí bán hàng	-13	-18	-19	-24
Chi phí QLDN	-386	-493	-442	-556
Lãi/lỗ HĐKD	-27	68	794	1,011
Doanh thu tài chính	164	118	115	238
Chi phí tài chính	-171	-313	-302	-297
Chi phí lãi vay	-109	-168	-216	-212
Lợi nhuận từ CTLD/LK	104	48	61	82
Lãi/lỗ khác	-7	-56	61	24
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	728	1,057
Thuế thu nhập DN	-26	-16	-153	-233
LN sau thuế	37	-151	576	825
CĐTS	17	-52	38	70
LNST - CĐTS	20	-99	537	755
EBITDA	708	737	1,733	2,085
EPS	-36	-242	672	964

	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & tương đương tiền	1,131	1,965	4,048	3,727
Đầu tư ngắn hạn	1,544	421	874	874
Phải thu ngắn hạn	1,936	2,224	1,135	2,881
Tồn kho	758	908	622	1,139
TS ngắn hạn khác	60	72	118	79
TS ngắn hạn	5,429	5,590	6,797	8,699
TS hữu hình	23,187	24,822	24,997	25,219
Khấu hao	-10,402	-11,426	-12,245	-13,092
TS dở dang dài hạn	921	8	9	9
Đầu tư dài hạn	602	625	656	689
TS dài hạn khác	797	834	839	851
TS dài hạn	15,332	15,091	14,461	13,886
Tổng TS	20,761	20,681	21,258	22,585
Phải trả ngắn hạn	780	566	707	1,221
Vay ngắn hạn	748	835	818	1,036
Nợ ngắn hạn khác	1,502	1,454	1,555	1,548
Tổng Nợ ngắn hạn	3,030	2,855	3,080	3,805
Vay dài hạn	3,206	3,000	2,850	2,736
Nợ dài hạn khác	693	744	753	761
Tổng Nợ dài hạn	3,899	3,743	3,603	3,497
Tổng Nợ	6,930	6,598	6,683	7,302
Vốn góp	4,215	5,563	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
LN chưa phân phối	1,923	441	930	1,636
Vốn chủ khác	5,020	5,416	5,416	5,416
Cổ đông thiểu số	240	229	231	233
Tổng VCSH	13,832	14,083	14,575	15,283
Tổng nguồn vốn	20,761	20,681	21,258	22,585
Số CP lưu hành (triệu)	419	554	556	556

	2021	2022	2023F	2024F
(Lỗ)/LNTT	62	-135	728	1,057
Khấu hao	534	782	789	815
Thay đổi VLĐ	-745	-1,104	792	-2,204
Điều chỉnh khác	-229	268	83	37
LCTT từ HĐ KD	-376	-188	2,392	-294
Tiền chi mua TSCĐ	-608	-136	-186	-233
Tiền từ đầu tư khác	1,065	1,366	195	216
LCTT từ HĐ Đầu tư	457	1,230	9	-17
Tiền chi trả cổ tức	-3	-3	0	0
Vay ròng	89	-119	-167	104
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	151	-238	-317	-10
Dòng tiền đầu kỳ	925	1,131	1,965	4,048
Tiền trong kì	232	804	2,083	-321
Dòng tiền cuối kỳ	1,131	1,965	4,048	3,727

	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.78	0.85	1.02	1.19
Hsố TT nhanh	0.67	0.71	0.92	1.04
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	33%	32%	31%	32%
Hsố Nợ/VCSH	50%	47%	45%	48%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	86.4	62.6	60.8	55.3
Số ngày phải thu	99.2	102.4	102.7	75.9
Số ngày phải trả	78.6	49.1	49.1	55.6
CCC	107.0	115.9	114.5	75.6
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	9.3%	10.6%	21.5%	21.5%
Lợi nhuận LNST	0.9%	-2.8%	9.8%	11.1%
ROE	0.3%	-1.1%	3.9%	5.4%
ROA	0.2%	-0.7%	2.7%	3.7%
Định Giá				
PE	638.57	-90.0	39.4	28.0
PB	0.9	0.7	1.0	1.0
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-24%	36%	8%	27%
Tăng trưởng EBIT	-46%	-81%	2720%	34%
Tăng trưởng LNTT	-69%	-315%	-641%	45%
Tăng trưởng EPS	-113%	572%	-378%	43%

Nguồn: 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 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, 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>

