

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

Giá thị trường

VND20.600

Giá mục tiêu

VND25.300

Tỷ suất cổ tức

0,0%

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

Ngành

Dầu khí

Ngày 14/02/2023

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**

Triển vọng dài hạn: **Tích cực**

Định giá: **Tích cực**

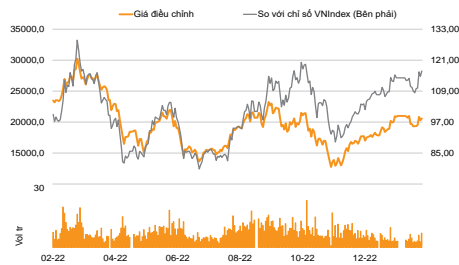
Consensus*: Mua:6 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 12,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS 2023 xuống 17,5%
- Nâng dự phóng EPS 2024-25 lên 9,6%/43,1%

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	30.264
Thấp nhất 52 tuần (VND)	12.750
GTGD BQ 3 tháng (tr VND)	92.350
Thị giá vốn (tỷ VND)	11.284
Free float (%)	50
P/E trượt (x)	-102
P/B hiện tại (x)	0,83

Cơ cấu sở hữu

PVN	50,5%
Khác	49,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

- Lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 tăng 7,3% svck lên 53,9 tỷ đồng nhờ giá thuê ngày giàn tự nâng (giàn JU) tăng, chấm dứt chuỗi ba quý thua lỗ liên tiếp.
- Nhu cầu giàn JU trên toàn cầu dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2023-24, là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 25.300 đ/cp.

Ghi nhận LN ròng dương trở lại trong Q4/22 sau ba quý thua lỗ liên tiếp

Doanh thu (DT) Q4/22 tăng 9,6% svck lên 1.458 tỷ đồng do: (1) hiệu suất sử dụng và giá thuê ngày giàn JU cao hơn, (2) đóng góp của giàn khoan TAD, và (3) không ghi nhận DT từ giàn khoan thuê ngoài trong Q4/22. Trong Q4/22, chúng tôi nhận thấy điểm sáng đến từ sự phục hồi mạnh mẽ của mảng khoan với biên LN gộp tăng 12,7 điểm % svck lên 17,1%, là mức cao nhất trong nhiều năm qua. Điều này làm giảm tác động tiêu cực của chi phí QLDN (+104% svck lên 178 tỷ đồng) và chi phí tài chính ròng (+3,5 lần svck lên 52 tỷ đồng) tăng cao. Kết quả, LN ròng Q4/22 tăng nhẹ 7,3% svck lên 53,9 tỷ đồng, là quý có LN dương đầu tiên sau ba quý thua lỗ liên tiếp. Trong năm 2022, PVD ghi nhận DT tăng 36% svck lên 5.432 tỷ đồng và lỗ ròng 98,6 tỷ đồng.

Nhu cầu khoan dầu khí đang tăng mạnh trên toàn cầu

Lĩnh vực giàn JU toàn cầu đang hướng tới một mức đỉnh mới sau 8 năm của một chu kỳ đi xuống nhờ nhu cầu tăng cao tại Trung Đông, Ấn Độ và Trung Quốc. Theo S&P Global, nhu cầu giàn JU tại Đông Nam Á dự kiến cũng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2023 lên mức 36,8 giàn (từ mức 32 giàn trong năm 2022), đẩy giá thuê ngày giàn JU (loại 361-400 IC) lên ~130.000 USD vào tháng 12/2022 – mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015. Đây sẽ là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD trong những năm tới.

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng sẽ bứt phá mạnh mẽ trong năm 2023-25

Trong năm 2023, tất cả đội giàn JU của PVD đều đã có hợp đồng khoan, trong đó giàn PVD II và PVD III sẽ lần lượt phục vụ các hợp đồng dài hạn tại Indonesia và Malaysia, là cơ sở cho giả định hiệu suất sử dụng giàn JU đạt 95% của chúng tôi (từ 85% của năm 2022). Ngoài ra, với việc nhu cầu giàn JU đang tăng cao trên toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày trung bình của PVD sẽ tăng 23%/10%/5% svck trong năm 2023-25. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PVD sẽ phục hồi mạnh mẽ từ năm 2023 với LN ròng đạt 470,5 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng 66,9%/21,9% svck trong năm 2024-25.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 25.300 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu không đổi theo phương pháp DCF là 25.300 đồng do tác động trái chiều của: (1) việc nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4%, (2) mức điều chỉnh -17,5%/9,6%/43,1% trong dự phóng EPS năm 2023-25, và (3) chuyển mô hình DCF sang 2023. Động lực tăng giá là giá thuê giàn JU cao hơn. Rủi ro giảm giá là giá dầu giảm và hiệu suất sử dụng/giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.995	5.432	5.796	6.274
Tăng trưởng DT thuần	(23,6%)	35,9%	6,7%	8,3%
Biên lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	18,3%	22,0%
Biên EBITDA	17,7%	15,0%	27,7%	31,2%
LN ròng (tỷ)	20	(99)	471	785
Tăng trưởng LN ròng	(89,5%)	(604,0%)		66,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(82,3%)	(298,8%)	(100,0%)	
EPS cơ bản	46	(202)	846	1.411
EPS điều chỉnh	30	(129)	539	900
BVPS	32.243	24.904	25.704	26.823
ROAE	0,1%	(0,7%)	3,3%	5,4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN NHẤT ĐÃ QUA

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu không đổi là 25.300 đồng/cp

Chúng tôi ưa thích PVD vì:

- PVD là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan tự nâng tại Việt Nam với đội giàn khoan tương đối trẻ (độ tuổi trung bình là 12 năm) so với các công ty cùng ngành (khoảng 36% đội giàn khoan trên thế giới có tuổi đời trên 20 năm), cung cấp dịch vụ khoan dầu khí không chỉ tại thị trường Việt Nam mà còn ở thị trường Đông Nam Á.
- Thị trường khoan toàn cầu dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong vài năm tới do hoạt động khai thác đang được đẩy mạnh (với động lực chính từ khu vực Trung Đông), là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan như PVD.

Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PVD với giá mục tiêu theo phương pháp DCF không đổi là 25.300 đồng/cp do tác động trái chiều của: (1) việc điều chỉnh dự phóng EPS năm 2023-25, trong đó chúng tôi hạ dự phóng EPS năm 2023 xuống 17,5% nhưng nâng dự phóng EPS năm 2024-25 lên 9,6%/43,1%, (2) chuyển mô hình DCF sang năm 2023, và (3) nâng lãi suất phi rủi ro từ 3% lên 4% để phản ánh môi trường lãi suất cao. Chúng tôi tin rằng phương pháp định giá DCF có thể phản ánh hiệu quả sự phục hồi sắp tới của HĐKD cốt lõi của PVD kể từ năm 2023 trở đi, được hỗ trợ bởi môi trường giá thuê ngày giàn JU tăng mạnh trên toàn cầu.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Động lực tăng giá là giá thuê giàn JU cao hơn.
- Rủi ro giảm giá là giá dầu giảm và hiệu suất sử dụng/giá thuê giàn JU thấp hơn dự kiến.

Hình 1: Giá mục tiêu theo phương pháp DCF

Phương pháp DCF	
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	11.202
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	4.527
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	15.729
Cộng: Tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	2.386
Trừ: Nợ (tỷ đồng)	(3.835)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(229)
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	14.051
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	556
Giá trị cổ phiếu (đồng)	25.258
Giá mục tiêu (đồng)	25.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	1,4
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	18,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: WACC và Tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
VCSH	65%
Nợ	35%
Chi phí nợ	6,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	13,9%
Tăng trưởng dài hạn	1,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2030	2035	CAGR 22-35
DT thuần	5.432	5.796	6.274	6.545	8.709	12.012	6,3%
% svck	35,9%	6,7%	8,3%	4,3%	4,5%	5,0%	
COGS & OPEX	(5.364)	(5.179)	(5.352)	(5.496)	(7.386)	(10.210)	
EBIT	68	617	922	1.049	1.324	1.802	
Biên LN hoạt động KD	1,3%	10,6%	14,7%	16,0%	15,2%	15,0%	
Thuế khã dụng	-12,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBIT * (1-mức thuế)	76	493	738	839	1.059	1.441	
+ Chi phí khấu hao	782	879	861	848	1.215	1.591	
% doanh thu	14,4%	15,2%	13,7%	13,0%	13,9%	13,2%	
- CapEx	(136)	(174)	(188)	(196)	(261)	(300)	
% doanh thu	-2,5%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-2,5%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(1.025)	(169)	(137)	156	(87)	11	
% doanh thu	-18,9%	-2,9%	-2,2%	2,4%	-1,0%	0,1%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động TC khác	(203)	(65)	25	114	261	360	
% doanh thu	-3,7%	-1,1%	0,4%	1,7%	3,0%	3,0%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	(505)	964	1.299	1.760	2.187	3.104	

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	63,80	N/A	N/A	1.535	NA	NA	1,4	1,4	-28,4%	8,5%	NA	NA
Velesto Energy Bhd	VEB MK	KKN	0,24	N/A	N/A	452	NA	17	0,9	0,8	-1,4%	4,9%	-1,2%	4,1%
Sapura Energy Bhd	SAPE MK	KKN	0,05	N/A	N/A	183	NA	NA	N/A	N/A	N/A	N/A	-3,5%	-2,4%
Valaris Ltd	VAL US	KKN	78,70	N/A	N/A	5.917	38	21	4,7	3,8	17,1%	26,5%	NA	NA
Transocean	RIG US	KKN	7,35	N/A	N/A	5.306	NA	NA	0,5	0,5	-3,7%	-1,5%	0,4%	2,5%
Trung bình							38,2	19,1	1,8	1,6	-4,1%	9,6%	-1,5%	1,4%
PV Drilling	PVD VN	Khả Quan	20.600	25.300	N/A	477	24,4	14,6	0,8	0,8	3,3%	5,4%	2,3%	3,7%

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 13/02)

Ghi nhận LN ròng dương trở lại trong Q4/22 sau ba quý thua lỗ liên tiếp

Hình 6: Tổng quan KQKD Q4/22 và năm 2022

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/21	Q4/22	% svck	2021	2022	% svck	% sv dự phóng 2022	Nhận định
Doanh thu thuần	1.330,1	1.458,4	9,6%	3.995,5	5.431,5	35,9%	97,4%	DT Q4/22 tăng 9,6% svck lên 1.458 tỷ đồng nhờ: (1) giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng giàn JU cao hơn (88% so với 81% trong Q4/21), (2) đóng góp của giàn khoan TAD, và (3) không ghi nhận DT từ các giàn khoan thuê ngoài trong Q4/22
Khoan	712,2	909,1	27,6%	1.837,7	3.488,1	89,8%		
DV giếng khoan	587,2	503,3	-14,3%	1.662,4	1.758,0	5,7%		
Thương mại	30,8	46,1	49,8%	495,3	113,8	-77,0%		
LN gộp	134,6	260,9	93,8%	371,2	578,4	55,8%	102,1%	
Khoan	31,4	155,8	396,6%	2,6	128,3	4922,8%		
DV giếng khoan	99,2	90,2	-9,0%	336,9	416,7	23,7%		
Thương mại	4,0	14,8	269,3%	31,7	27,7	-12,6%		
Biên LN gộp	10,1%	17,9%	7,8 điểm%	9,3%	10,6%	1,4 điểm%		Biên LN gộp Q4/22 tăng 7,8 điểm % svck chủ yếu nhờ mảng khoan phục hồi mạnh mẽ
<i>Khoan</i>	<i>4,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>12,7 điểm%</i>	<i>0,1%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,5 điểm%</i>		Biên LN gộp mảng khoan tăng mạnh 12,7 điểm % svck lên 17,1%, là mức cao nhất trong nhiều năm qua nhờ giá thuê giàn JU tăng (~27% svck)
<i>DV giếng khoan</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>1,0 điểm%</i>	<i>20,3%</i>	<i>23,7%</i>	<i>3,4 điểm%</i>		
<i>Thương mại</i>	<i>13,1%</i>	<i>32,2%</i>	<i>19,2 điểm%</i>	<i>6,4%</i>	<i>24,4%</i>	<i>18,0 điểm%</i>		
Chi phí bán hàng	(9,0)	(9,9)	9,9%	(12,9)	(17,6)	36,4%	97,8%	
Chi phí QLDN	(87,3)	(178,4)	104,4%	(385,6)	(492,7)	27,8%	105,3%	Chi phí QLDN Q4/22 tăng hơn 2 lần svck do PVD trích lập dự phòng nợ xấu 30,5 tỷ đồng (tại Kris Energy) so với mức hoàn nhập dự phòng 34,9 tỷ đồng trong Q4/21
EBIT	38,3	72,5	89,6%	(27,3)	68,0	-349,3%		
LN (chi phí) thuần từ hoạt động tài chính	(15,2)	(52,4)	246,0%	(7,0)	(194,8)	2667,4%	279,3%	Chi phí tài chính ròng Q4/22 tăng 3,5 lần svck chủ yếu do chi phí lãi vay tăng cao (+125% svck lên 60,6 tỷ đồng) do FED tăng lãi suất
Doanh thu tài chính	27,3	34,8	27,4%	163,8	117,8	-28,1%		
Chi phí tài chính	(42,5)	(87,3)	105,3%	(170,9)	(312,5)	82,9%		
Lợi nhuận từ LDLK	17,6	27,7	57,6%	103,6	47,8	-53,9%		
Thu nhập khác	13,6	(11,5)	-184,6%	(6,8)	(55,6)	723,2%		
LNTT	54,3	36,3	-33,2%	62,5	(134,5)	-315,3%		
LN ròng	50,2	53,9	7,3%	19,6	(98,6)	-604,0%	N/A	LN ròng cả năm 2022 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu là do: (1) chi phí tài chính cao hơn dự kiến và (2) không ghi nhận hoàn nhập quỹ công nghệ để hỗ trợ cho LN

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

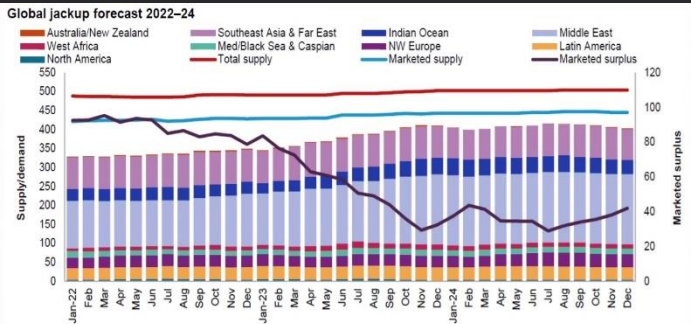
Triển vọng năm 2023-25: Triển vọng tươi sáng cho PVD trong một vài năm tới

Nhu cầu khoan dầu khí đang tăng lên trên toàn cầu trong khi nguồn cung giàn khoan JU mới sẽ chỉ ở mức khiêm tốn

Lĩnh vực giàn JU toàn cầu đang hướng tới một mức đỉnh mới sau 8 năm của một chu kỳ đi xuống. Theo S&P Global, hiệu suất sử dụng giàn JU trên thị trường đã đạt 91% và nhiều nhà khai thác đang đối mặt tình trạng khan hiếm giàn JU ngoài dự kiến trong khi giá thuê ngày đang được chào ở mức cao trong các cuộc đấu thầu. Nguyên nhân của tình trạng này đến từ nhu cầu giàn khoan gia tăng mạnh mẽ tại Trung Đông (chủ yếu là từ Saudi Aramco), nơi đã huy động thêm khoảng 50 giàn khoan từ các khu vực khác và một số trong số đó đến từ Đông Nam Á (ĐNÁ). Nhu cầu giàn JU tại Trung Đông được dự báo sẽ tăng từ mức trung bình 125 giàn vào năm 2022 lên 169 giàn vào năm 2023 (+35% svck) và 183 giàn vào năm 2024 (+8,3% svck). Đây sẽ tiếp tục là động lực hỗ trợ chính cho lĩnh vực giàn JU trong hai năm tới.

Ngoài ra, cũng theo S&P Global, chỉ còn khoảng 20 giàn JU mới đang được chế tạo tại các nhà máy đóng tàu khác nhau có thể được bàn giao cho các nhà khai thác trong một vài năm tới. Với tổng nguồn cung hiện tại là 430 giàn (sẵn sàng để hoạt động), mức tăng trưởng nguồn cung mới dự kiến sẽ rất khiêm tốn (khoảng 4,7%), đặc biệt là so với nhu cầu gia tăng mạnh mẽ từ Trung Đông. Điều kiện thị trường thắt chặt này sẽ hỗ trợ cho hiệu suất sử dụng giàn JU duy trì ở mức trên 90% trong ít nhất là hai năm tới với kỳ vọng giá dầu duy trì trên 70 USD/thùng. Theo đó, các chủ giàn hoàn toàn có đủ điều kiện để tiếp tục đẩy giá thuê ngày lên mức cao hơn.

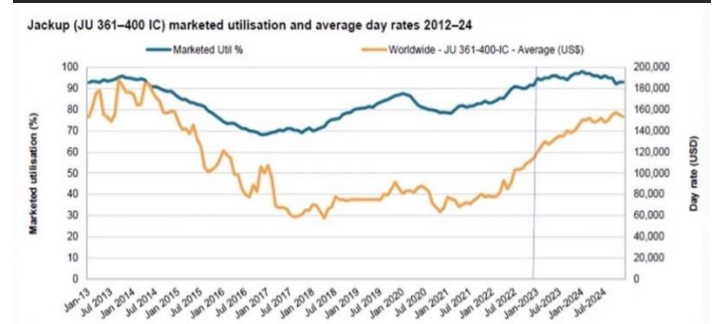
Hình 7: S&P Global dự báo nhu cầu giàn JU toàn cầu sẽ duy trì mạnh mẽ trong năm 2023-24, giúp giảm bớt tình trạng dư cung đã kéo dài trong 10 năm qua...



Data compiled Jan. 18, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs)

Nguồn: S&P GLOBAL

Hình 8: ... và S&P Global cũng dự báo giá thuê ngày giàn JU sẽ tiếp tục quỹ đạo tăng trong hai năm tới

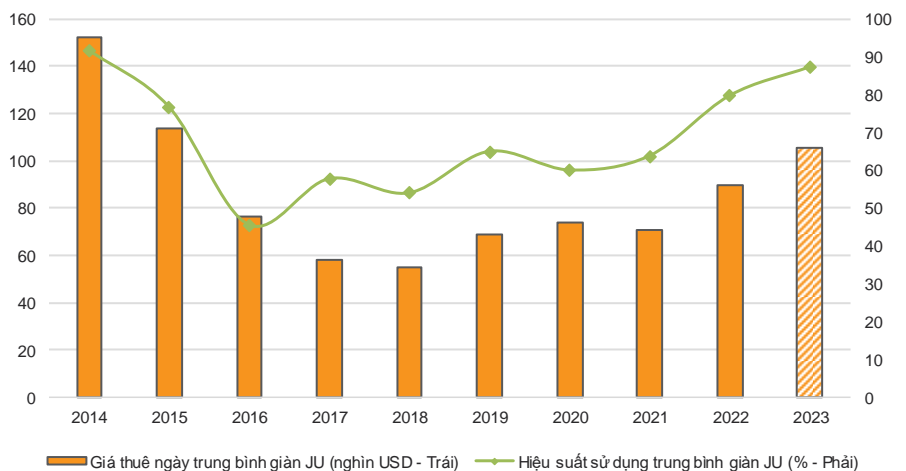


Data compiled Jan. 13, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs)

Nguồn: S&P GLOBAL

Đối với thị trường giàn JU tại ĐNÁ, nhu cầu cũng dự kiến sẽ tăng từ mức trung bình 32,0 giàn vào năm 2022 lên 36,8 giàn vào năm 2023. Giá thuê ngày giàn JU tham chiếu (loại 361-400 IC) đã tăng vọt vào thời điểm cuối năm 2022 lên mức trung bình gần 130.000 USD vào tháng 12/2022 – mức cao chưa từng thấy kể từ năm 2015. Chúng tôi tin rằng việc nhu cầu khoan tại khu vực tăng kết hợp với nhu cầu huy động giàn từ bên ngoài gia tăng (chủ yếu từ Trung Đông) sẽ giúp cân bằng – cầu trên thị trường giàn JU tại ĐNÁ tiếp tục bị thắt chặt trong năm 2023. Đây là tín hiệu tốt cho các nhà cung cấp dịch vụ khoan trong khu vực như PVD.

Hình 9: Giá thuê ngày trung bình năm giàn JU tại ĐNÁ (đối với loại giàn 361-400 IC) đã tăng lên mức chưa từng thấy kể từ năm 2015. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê giàn sẽ tiếp tục tăng trong năm 2023 nhờ điều kiện thị trường giàn JU bị thắt chặt như hiện nay



Nguồn: S&P GLOBAL, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PVD sẽ bứt phá mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-25

Với việc nhu cầu giàn khoan đang tăng mạnh trên toàn cầu, chúng tôi tin rằng PVD sẽ ký kết hợp đồng với mức giá thuê cao hơn đáng kể cho các chiến dịch khoan kể từ năm 2023 trở đi. Chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày trung bình giàn JU của PVD sẽ tăng 23% svck lên 75.000 USD trong năm 2023 (thấp hơn mức giá thuê ngày tham chiếu trong khu vực hiện tại do một số hợp đồng của PVD đã được ký từ một đến hai năm trước), sau đó tiếp tục tăng 10%/5% svck trong năm 2024-25.

Đối với lịch trình khoan, lịch khoan của đội giàn JU dường như đã được lấp đầy cho năm 2023 với một số hợp đồng kéo dài sang đến 2024, cụ thể như sau:


- Giàn PVD I hiện đang khoan cho Vietsovpetro (VSP), dự kiến đến hết Q1/23, sau đó sẽ khoan cho JVPC với chương trình 2 giếng (+1 giếng tùy chọn) từ tháng 4/2023. Trong nửa cuối năm 2022, PVD I sẽ được huy động sang mỏ Wassana tại Vịnh Thái Lan để phục vụ cho chương trình khoan 5 giếng của nhà điều hành Canada – Valeura Energy.
- 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.
- Giàn PVD III tiếp tục chương trình khoan dài hạn cho Hibicus Malaysia trong năm 2023.
- Giàn PVD VI phục vụ cho các chương trình khoan trong nước của Premier Oil Vietnam (POVO), PVEP POC và SKI Innovation (SKI) đến cuối Q3/23. Trong Q4/23, giàn PVD VI dự kiến sẽ được kéo sang Malaysia để phục vụ cho một chiến dịch khoan khác tại nước này.

Lịch trình trên là cơ sở để chúng tôi nâng giả định hiệu suất sử dụng giàn JU năm 2023 lên 95% (so với 85% trong năm 2022), sau đó tiếp tục duy trì ở mức cao là 92%/90% trong năm 2024-25. Giá thuê ngày và hiệu suất sử dụng giàn JU tăng cao hứa hẹn sẽ mở ra một chu kỳ mới cho HĐKD cốt lõi của PVD trong những năm tới. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PVD sẽ phục hồi mạnh mẽ kể từ năm 2023 với LN ròng đạt 470,5 tỷ đồng, sau đó tiếp tục tăng trưởng 66,9%/21,9% svck trong năm 2024-25.

Hình 10: Lịch trình khoan của PVD

Giàn khoan	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
PVD I		VSP		VSP		JVPC		Valeura Thailand
PVD II		VSP	Premier Indo			Pertamina Indonesia		
PVD III		Repsol Malaysia			Hibicus Malaysia			
PVD VI		ENI VN	VSP		POVO	PVEP POC	SKI	Malaysia
TAD	Shell Brunei							
PVD XI	GBRS				GBRS		GBRS	
Hakuryu-11 *	Idemitsu							

 Hợp đồng chắc chắn

 Hợp đồng tiềm năng/Đang đấu thầu

* giàn khoan thuê ngoài

Nguồn: PVDRILLING, VNDIRECT RESEARCH

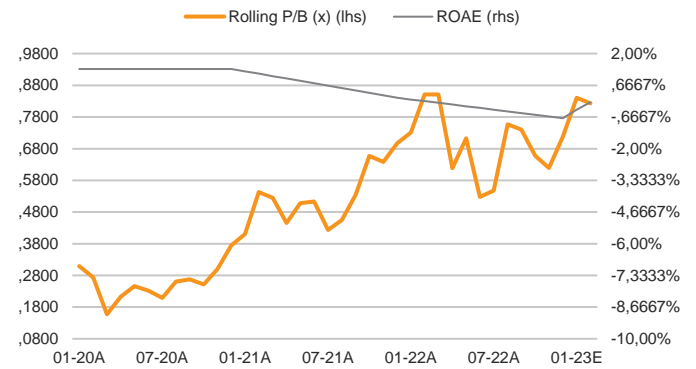
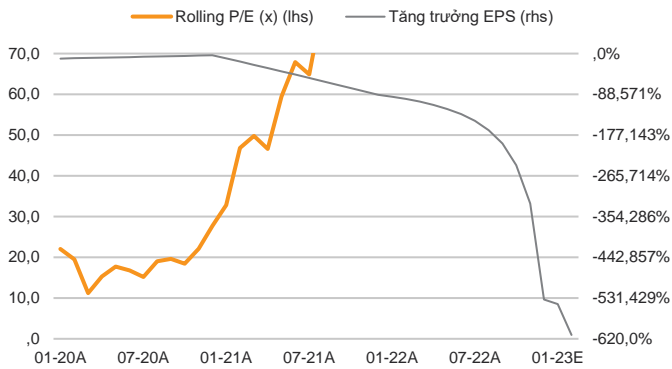
Chúng tôi hạ dự phóng EPS năm 2023 xuống 17,5% do dự phóng chi phí tài chính ròng cao hơn, nhưng nâng dự phóng EPS năm 2024-25 lên 9,6%/43,1% nhờ giả định giá thuê ngày giàn JU cao hơn

Hình 11: 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)	70.000	75.000	7,1%	74.200	82.500	11,2%	70.000	86.625	23,8%	Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng trong năm 2023-25 lên 7,1%/11,2%/23,8% để phản ánh việc nhu cầu khoan đang tăng mạnh trên toàn cầu. Điều này có thể giúp PVD ký kết được các hợp đồng khoan mới với mức giá 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 (%)	90%	95%	5,5 điểm%	90%	92%	1,8 điểm%	90%	90%	0,0 điểm%	Chúng tôi nâng giả định hiệu suất sử dụng giàn tự nâng năm 2023 sau khi cập nhật lịch khoan của PVD cho năm 2023
Hiệu suất giàn TAD (%)	95%	98%	3,0 điểm%	95%	98%	3,0 điểm%	95%	98%	3,0 điểm%	
Doanh thu thuần	5.797,1	5.795,7	0,0%	6.101,3	6.274,1	2,8%	6.153,1	6.545,0	6,4%	Dự phóng DT năm 2023-25 tăng nhẹ do tác động hỗn hợp của: (1) dự phóng DT mảng khoan cao hơn nhờ giả định giá thuê ngày giàn tự nâng cao hơn, và (2) DT dịch vụ giếng khoan và thương mại thấp hơn do kết quả thấp hơn kỳ vọng trong năm 2022
Thương mại	459,1	398,4	-13,2%	468,3	418,3	-10,7%	477,7	439,2	-8,1%	
Khoan	3.114,4	3.375,7	8,4%	3.276,1	3.632,0	10,9%	3.177,0	3.748,5	18,0%	
DV giếng khoan	2.223,5	2.021,7	-9,1%	2.356,9	2.223,8	-5,6%	2.498,4	2.357,3	-5,6%	
LN gộp	995,0	1.061,2	6,7%	1.186,1	1.382,0	16,5%	1.091,2	1.515,3	38,9%	Dự phóng LN gộp năm 2023-25 tăng mạnh nhờ tác động tích cực của giả định giá thuê ngày giàn tự nâng cao hơn
Biên LN gộp	17,2%	18,3%	1,1 điểm%	19,4%	22,0%	2,6 điểm%	17,7%	23,2%	5,4 điểm%	
Chi phí bán hàng và QLDN	453,5	444,5	-2,0%	471,2	459,6	-2,5%	475,2	466,3	-1,9%	
EBIT	541,4	616,7	13,9%	714,9	922,4	29,0%	616,0	1.049,0	70,3%	
LN (chi phí) thuần từ hoạt động tài chính	(11,2)	(140,4)	1152,1%	19,1	(75,5)	-495,8%	72,6	(1,1)	-101,5%	Chúng tôi tăng mạnh dự phóng chi phí tài chính ròng trong năm 2023-24 để phản ánh tác động của việc FED tăng lãi suất đối với HDKD của PVD. Hiện tại, PVD có số dư nợ vay bằng USD là 3.835 tỷ đồng, điều này sẽ gây áp lực đáng kể lên LN của PVD trong bối cảnh lãi suất USD duy trì ở mức cao ít nhất trong 2 năm tới (so với mức của năm 2021)
Lợi nhuận từ LDLK	121,7	86,9	-28,6%	128,1	112,9	-11,9%	129,2	127,6	-1,2%	Điều chỉnh theo KQKD năm 2022
LNTT	671,5	552,1	-17,8%	882,7	947,8	7,4%	838,6	1.163,0	38,7%	
LN ròng	570,6	470,5	-17,5%	716,6	785,2	9,6%	668,9	957,4	43,1%	
EPS (đồng)	1.025,8	845,8	-17,5%	1.288,1	1.411,4	9,6%	1.202,3	1.721,1	43,1%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	5.432	5.796	6.274
Giá vốn hàng bán	(4.853)	(4.735)	(4.892)
Chi phí quản lý DN	(493)	(426)	(439)
Chi phí bán hàng	(18)	(19)	(20)
LN hoạt động thuần	68	617	922
EBITDA thuần	850	1.495	1.783
Chi phí khấu hao	(782)	(879)	(861)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	68	617	922
Thu nhập lãi	118	109	140
Chi phí tài chính	(313)	(249)	(216)
Thu nhập ròng khác	(56)	(11)	(12)
TN từ các Cty LK & LD	48	87	113
LN trước thuế	(135)	552	948
Thuế	(16)	(72)	(147)
Lợi ích cổ đông thiểu số	52	(10)	(16)
LN ròng	(99)	471	785
Thu nhập trên vốn	(99)	471	785
Cổ tức phổ thông	(3)	0	0
LN giữ lại	(102)	471	785

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	1.965	2.562	3.191
Đầu tư ngắn hạn	421	505	758
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.224	2.382	2.578
Hàng tồn kho	908	908	938
Các tài sản ngắn hạn khác	72	77	83
Tổng tài sản ngắn hạn	5.590	6.433	7.548
Tài sản cố định	13.567	12.862	12.190
Tổng đầu tư	681	694	706
Tài sản dài hạn khác	842	842	842
Tổng tài sản	20.681	20.832	21.287
Vay & nợ ngắn hạn	835	786	744
Phải trả người bán	566	649	670
Nợ ngắn hạn khác	1.454	1.414	1.530
Tổng nợ ngắn hạn	2.855	2.848	2.944
Vay & nợ dài hạn	3.000	2.821	2.671
Các khoản phải trả khác	744	706	671
Vốn điều lệ và	5.563	5.563	5.563
LN giữ lại	441	885	1.507
Vốn chủ sở hữu	13.854	14.299	14.922
Lợi ích cổ đông thiểu số	229	157	79
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	20.681	20.832	21.287

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	(135)	552	948
Khấu hao	782	879	861
Thuế đã nộp	(40)	(72)	(147)
Các khoản điều chỉnh khác	229	(259)	(415)
Thay đổi VLĐ	(1.025)	(169)	(137)
LC tiền thuần HKĐK	(188)	930	1.110
Đầu tư TSCĐ	(136)	(174)	(188)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	1.366	68	(100)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	1.230	(106)	(288)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH			
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(235)	(228)	(192)
Dòng tiền từ HĐTC khác	31	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	(207)	(228)	(192)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.131	1.965	2.562
LC tiền thuần trong năm	834	597	629
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.965	2.562	3.191

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	(1,8%)	8,1%	12,5%
Vòng quay TS	0,26	0,28	0,30
ROAA	(0,5%)	2,3%	3,7%
Đòn bẩy tài chính	1,51	1,47	1,44
ROAE	(0,7%)	3,3%	5,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	149,5	150,0	150,4
Số ngày nắm giữ HTK	68,3	70,0	70,2
Số ngày phải trả tiền bán	42,5	50,0	50,1
Vòng quay TSCĐ	0,41	0,44	0,50
ROIC	(0,6%)	2,6%	4,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,0	2,3	2,6
Khả năng thanh toán nhanh	1,6	1,9	2,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	1,1	1,3
Vòng quay tiền	175,2	170,0	170,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	35,9%	6,7%	8,3%
Tăng trưởng LN từ HKĐK		806,3%	49,6%
Tăng trưởng LN ròng	(604,0%)		66,9%
Tăng trưởng EPS	(534,5%)		66,9%

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 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>