

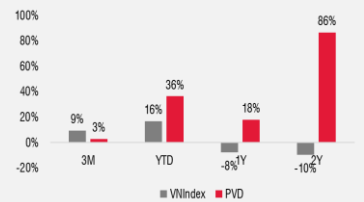
Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)

Ngày báo cáo: 25/08/2023
NGÀNH: DẦU KHÍ
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **VND 27.000**
Giá CP ngày 24/08/2023: VND 24.500
% Tăng giá: **+10,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 563,5
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 13.507,9
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 555,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 5.191.220
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 26,45/12,75
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 139
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 20,99
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 50,42

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu ba giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

Chu kỳ đi lên của ngành khoan

Trong Q2/2023, PVD đã được hưởng lợi từ thị trường khoan âm lên trên toàn cầu, do đó, lợi nhuận của PVD đã phục hồi mạnh từ mức nền thấp trong năm trước và so với quý trước – phù hợp với kỳ vọng. Doanh thu giảm 6,7% svck (do năm nay không có giàn khoan nào được thuê so với một giàn khoan Hakuryu-11 được thuê vào năm ngoái) và tăng 15% so với quý trước. LNST tăng trưởng so với quý trước (tăng 196% so với quý trước) và so với cùng kỳ. **Nêu loại khoản lãi bất thường 70 tỷ đồng từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng, LNST cốt lõi sẽ đạt 94 tỷ đồng, tăng 113% so với quý trước.**

Thị trường khoan toàn cầu tiếp tục âm lên, S&P Global dự báo nhu cầu sẽ đạt đỉnh trong nửa cuối năm 2024. Trung Đông là thị trường tăng trưởng nhu cầu chính, tiếp theo là Đông Nam Á, Ấn Độ Dương và Châu Âu. Giá thuê duy trì ở mức cao đối với giàn khoan tự nâng (JU) 360-400 IC cao cấp (95-130 nghìn USD/ngày) ở khu vực Đông Nam Á, trong khi giá thuê thấp hơn hoặc cao hơn ở các khu vực khác tùy theo nhu cầu. Công suất hoạt động giàn khoan JU trên toàn cầu là 80% vào tháng 6, và duy trì ở mức này từ Q2/2022.

Chúng tôi điều chỉnh giá định chu kỳ của ngành khoan sẽ kéo dài 3 năm (đạt đỉnh vào năm 2025 và trở về mức bình thường từ năm 2026). Từ dữ liệu mới của chúng tôi, có khả năng thị trường khoan sẽ đạt đỉnh vào năm 2025 và sau đó giảm dần từ năm 2026. Giá định trước đây của chúng tôi được đưa ra dựa trên giai đoạn đi lên trước đó của thị trường khoan (2013-2015) kéo dài khoảng 1,5 năm. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giá định chu kỳ của ngành khoan sẽ kéo dài 3 năm (đạt đỉnh vào năm 2025 và trở về mức bình thường từ năm 2026), từ đó đẩy ước tính cho năm 2025 cao hơn so với ước tính cũ. PVD là doanh nghiệp duy nhất niêm yết được hưởng lợi từ chu kỳ đi lên này.

Chúng tôi ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) dự kiến đạt 721 tỷ đồng cho năm 2024 (tăng 37% svck, giảm 22% so với ước tính trước đó) và 1,4 nghìn tỷ đồng cho năm 2025 (tăng 91% svck, tăng 40% so với ước tính trước đó) do giá thuê và công suất hoạt động giàn khoan JU cao hơn và mảng dịch vụ kỹ thuật khoan phục hồi.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm lên 27.000 đồng/cổ phiếu (từ 26.800 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 10%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVD, cổ phiếu PVD là cổ phiếu chúng tôi ưa thích trong chu kỳ đi lên này của ngành dầu khí thượng nguồn.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	4.863	5.650	7.093
Tăng trưởng DTT	-20,6%	19,7%	-23,6%	35,9%	-10,5%	16,2%	25,5%
Lợi nhuận gộp	450	329	371	578	950	1.294	2.188
Biên lợi nhuận gộp	10,3%	6,3%	9,3%	10,6%	19,5%	22,9%	30,9%
Thu nhập tài chính	165	157	164	118	143	216	241
Chi phí tài chính	-241	-201	-171	-313	-198	-252	-214
SG&A	-414	-328	-399	-510	-355	-356	-447
Thu nhập ròng khác	118	30	-7	-56	106	0	0
LNTT	189	204	62	-135	693	949	1.817
Lợi nhuận ròng	172	184	37	-151	554	759	1.453
Tăng trưởng LN ròng	-0,3%	6,8%	-80,0%	-510,4%	-467,2%	36,9%	91,5%
Biên LN ròng	3,9%	3,5%	0,9%	-2,8%	11,4%	13,4%	20,5%
NPATMI	184	186	20	-99	526	721	1.381
EPS (VND)	438	442	46	-177	899	1.231	2.358

Nguồn: SSI Research

KQKD Q2/2023

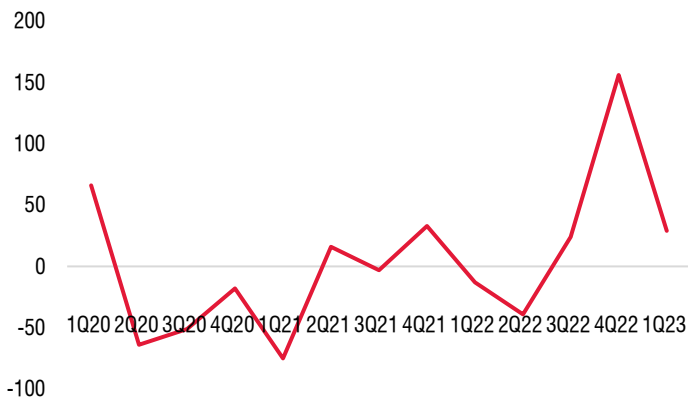
Tỷ đồng	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q23	2Q22	1Q23	2Q22
Doanh thu thuần	1.413	1.514	-6,7%	1.227	15,2%	49%				
Lợi nhuận gộp	359	125	187,3%	238	50,6%		25,4%	8,2%	19,4%	10,6%
Lợi nhuận từ HĐKD	195	-26	n.a	138	41,6%		13,8%	-1,7%	11,2%	0,6%
EBIT	268	-25	n.a	132	102,7%		19,0%	-1,7%	10,8%	0,6%
EBITDA	471	204	130,5%	357	31,9%		33,3%	13,5%	29,1%	15,0%
LNTT	213	-59	n.a	63a	238,4%	197%	15,1%	-3,9%	5,1%	-2,5%
Lợi nhuận ròng	155	-74	n.a	52	196,6%	207%	11,0%	-4,9%	4,3%	-2,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	161	-60	n.a	66	145,1%		11,4%	-3,9%	5,4%	-1,8%

Nguồn: PVD, SSI Research

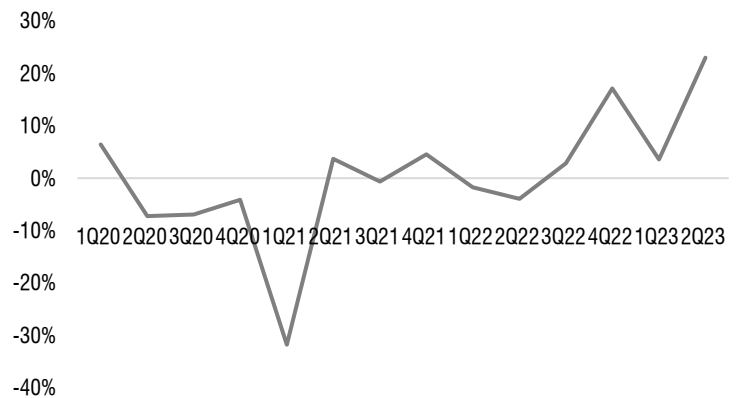
Trong Q2/2023, PVD đã được hưởng lợi từ thị trường khoan toàn cầu thắt chặt, do đó, lợi nhuận của PVD đã phục hồi mạnh từ mức nền thấp trong năm trước và so với quý trước – phù hợp với kỳ vọng. Doanh thu giảm 6,7% svck (do năm nay không có giàn khoan nào được thuê so với một giàn khoan Hakuryu-11 được thuê vào năm ngoái) và tăng 15% so với quý trước. LNST đạt 155 tỷ đồng, tăng trưởng cả theo quý (tăng 196% so với quý trước) và so với cùng kỳ (lợi nhuận dương trở lại, so với khoản lỗ ròng 74 tỷ đồng trong năm trước). **Nếu loại khoản lãi bất thường 70 tỷ đồng từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng, LNST cốt lõi sẽ đạt 94 tỷ đồng, tăng 113% so với quý trước.**

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, NPATMI đạt 227 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản lãi bất thường, NPATMI sẽ là 171 tỷ đồng, phù hợp với ước tính 386 tỷ đồng của chúng tôi cho năm 2023.

Lợi nhuận gộp mảng khoan (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận mảng khoan



Nguồn: SSI Research, PVD

Mảng khoan là động lực tăng trưởng chính do giá thuê trung bình và công suất hoạt động cao hơn. Trong Q2/2023, công ty hoạt động tối đa công suất (so với 97% trong Q2/2022), trong khi giá thuê trung bình đạt 75 nghìn USD/ngày (tăng 30,8% svck), giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của mảng khoan lên 23% (từ -3% trong Q2/2022 và 14% trong Q1/2023). Công ty tiếp tục khoan cho nhiều khách hàng khác nhau, như JVPC (Việt Nam), Pertamina (Indonesia), Hibsiscus (Malaysia), Shell (Brunei), PVEP (Việt Nam) và GBRs (Algeria). Trong

đó, có 4 giàn khoan có hợp đồng thuê dài (PVD II, III, V và XI) và 2 giàn có hợp đồng ngắn hạn (PVD I và VI). Điều này tương đồng với xu hướng hiện nay trong ngành, với nhiều hợp đồng dài hạn được ký kết hơn. Lợi nhuận gộp đạt 223 tỷ đồng trong Q2/2023 (từ mức lỗ gộp 39 tỷ đồng trong Q2/2022), đóng góp 62% vào tổng lợi nhuận gộp.

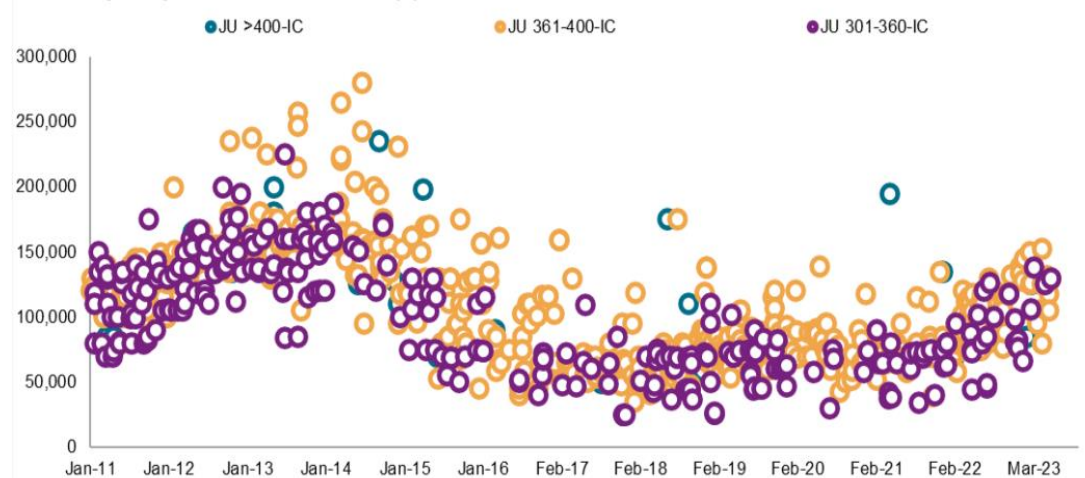
	T1/2023	T2/2023	T3/2023	T4/2023	T5/2023	T6/2023	T7/2023	T8/2023	T9/2023	T10/2023	T11/2023	T12/2023	
PV Drilling I	VSP			JVPC			VSP	Thang Long JOC		NGP	PCSB - Malaysia		
PV Drilling II	Pertamina												
PV Drilling III	Hibiscus - Malaysia												
PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei												
PV Drilling VIare	POVO				PVEP				SK				PCSB - Malaysia
PV Drilling 11 (giàn khoan trên bờ)	GBRS - Algeria												
Giàn khoan thuê ngoài	Không có												

Nguồn: SSI Research, PVD

Thị trường khoan toàn cầu tiếp tục ấm lên, S&P Global dự báo nhu cầu sẽ đạt đỉnh trong nửa cuối năm 2024.

Trung Đông là thị trường tăng trưởng nhu cầu chính, tiếp theo là Đông Nam Á, Ấn Độ Dương và Châu Âu. Giá cho thuê ngày duy trì ở mức cao đối với giàn JU 360-400 IC cao cấp (95-130 nghìn USD/ngày) ở khu vực Đông Nam Á, trong khi giá thuê thấp hơn hoặc cao hơn ở các khu vực khác tùy theo nhu cầu. Công suất hoạt động giàn khoan JU trên toàn cầu là 80% vào tháng 6, và duy trì ở mức này từ Q2/2022.

Premium jackup fixture rates 2011–23 (\$)



Data compiled June 13, 2023.

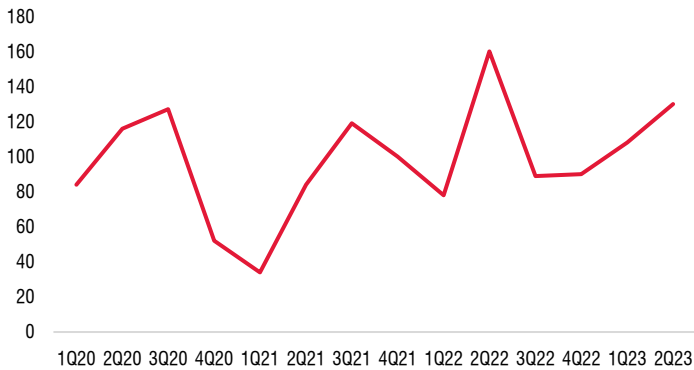
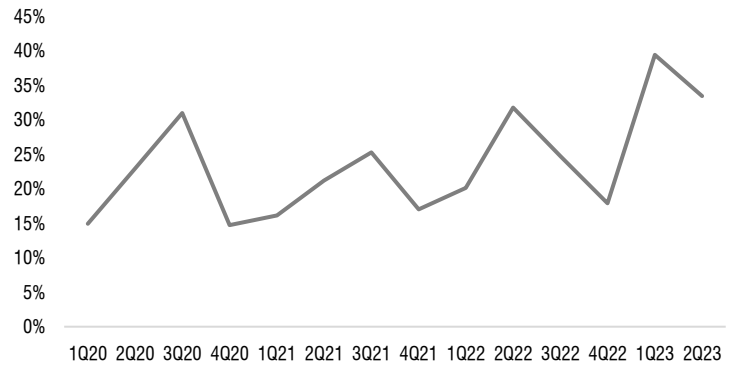
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).

© 2023 S&P Global.

Nguồn: S&P Global

Doanh thu dịch vụ kỹ thuật khoan giảm 23% svck đạt 389 tỷ đồng, tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q3/2022.

Do giàn khoan PVD dần chuyển sang thị trường quốc tế, làm giảm khối lượng công việc cho mảng dịch vụ khoan vốn có thị trường chính là trong nước. Lợi nhuận gộp đạt 130 tỷ đồng, đóng góp 36% vào tổng lợi nhuận gộp.

Lợi nhuận dịch vụ kỹ thuật khoan (tỷ đồng)**Biên lợi nhuận dịch vụ kỹ thuật khoan**

Source: SSI Research, PVD

Áp lực chi phí lãi vay được giảm bớt khi PVD đàm phán giảm lãi suất cho vay từ LIBOR +3% xuống LIBOR +1%. Mặc dù LIBOR 3 tháng tăng lên 5,2% trong quý 2 (từ 4,8% trong Q1/2023), lãi suất thực tế giảm xuống 5,7% (từ 7,1% trong Q1/2023). Công ty có khoản lỗ tỷ giá (37 tỷ đồng) trong quý, nhưng khoản lỗ này sẽ không đáng kể so với năm 2022 do lợi nhuận của PVD đã được cải thiện. Chúng tôi xin lưu ý, PVD có khoản nợ bằng USD là 153 triệu USD (để tài trợ cho tài sản cố định hiện tại) trong Q2/2023.

Lợi nhuận bất thường 70 tỷ đồng (3 triệu USD) được ghi nhận do chấm dứt hợp đồng với Valeura tại Thái Lan. Nguyên nhân là do nhu cầu của khách hàng thay đổi dẫn đến việc chấm dứt hợp đồng. PVD không bị ảnh hưởng bởi việc chấm dứt hợp đồng vì công ty có thể ký ngay một hợp đồng khác trong thị trường thắt chặt như hiện tại. Công ty dự kiến sẽ có một khoản thanh toán khác từ hợp đồng này trong Q3/2023.

Triển vọng năm 2023-2024

Ngành khoan đang trong giai đoạn đi lên với nhu cầu ngày càng tăng và nguồn cung thắt chặt. Chúng tôi nhận thấy nhu cầu lớn về giàn khoan tự nâng trong giai đoạn 2023-2024, do các công ty dầu khí ở Trung Đông kỳ vọng sẽ tăng công suất thượng nguồn (như Saudi Aramco & ADNOC). Theo dữ liệu của S&P Global, vào tháng 6/2023, tổng số giàn khoan tự nâng ở Trung Đông là 145 giàn và có khả năng sẽ tăng lên 170 giàn từ Q1/2024 – và mức này được duy trì cho hết năm 2024. Các khu vực khác (như Đông Nam Á và Châu Âu) cũng kỳ vọng sẽ ghi nhận nhu cầu cao hơn đối với các chiến dịch khoan mới do giá dầu neo ở mức cao, thúc đẩy nhu cầu giàn khoan tự nâng toàn cầu sẽ tăng từ 350 giàn khoan vào tháng 6/2023 lên 400 giàn khoan vào cuối năm 2024. Do hiện tại có khoảng 432 giàn khoan tự nâng nên công suất hoạt động trên toàn cầu dự kiến sẽ cải thiện từ 80% lên 93% vào năm 2024. Nếu chúng tôi giả định có 20 giàn khoan mới được bổ sung vào đội giàn khoan trong năm 2023 và 2024, công suất hoạt động vẫn ở mức 88%. Với dữ liệu mới này, chúng tôi nhận thấy thị trường khoan sẽ đạt đỉnh vào năm 2025 và giảm dần từ năm 2026. Giả định trước đây của chúng tôi được đưa ra dựa trên giai đoạn đi lên trước đó của thị trường khoan (2013-2015) kéo dài khoảng 1,5 năm. Tuy nhiên, **chúng tôi điều chỉnh giả định chu kỳ của ngành khoan sẽ kéo dài 3 năm (đạt đỉnh vào năm 2025 và trở về mức bình thường từ năm 2026).**

Trong năm 2023, chúng tôi duy trì giả định giá thuê giàn khoan JU bình quân là 73 nghìn USD/ngày và công suất hoạt động là 95%. Do hầu hết các hợp đồng đã được ký kết vào năm 2023 (ngoại trừ PVD XI sắp được ký kết), nhiều khả năng mảng này sẽ không có nhiều thay đổi cho đến cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi giảm giá định tăng trưởng của mảng dịch vụ kỹ thuật khoan (giảm 25% svck về mặt doanh thu) trong năm 2023 do có nhiều hợp đồng khoan được ký kết trên thị trường quốc tế hơn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận tăng lên để phản ánh khả năng sinh lời cao hơn của mảng này (tương đương kết quả nửa đầu năm 2023).

Về dài hạn, chúng tôi hạ giả định giá thuê trong năm 2024 xuống 81 nghìn USD/ngày (từ 90 nghìn USD/ngày) và tăng giả định giá thuê trong năm 2025 lên 108 nghìn USD/ngày (từ 86 nghìn USD/ngày) do PVD có một số hợp đồng được ký trong khoảng thời gian trước đó (có giá thuê thấp hơn). Chúng tôi duy trì giả định công ty sẽ hoạt động tối đa công suất trong cho năm 2024 và 95% trong năm 2025.

Nhu cầu thị trường trong nước có thể sẽ sôi động hơn từ nửa cuối năm 2024 (nhờ có một số yêu cầu khoan từ các JOC như Hoàng Long/Hoàn Vũ, Idemitsu, PVEP...). Từ đó sẽ cung cấp nhiều công việc hơn trong mảng dịch vụ kỹ thuật khoan, và giả định mảng này sẽ phục hồi trở lại từ năm 2024. Đối với mảng khoan, PVD có thể quay trở lại thị trường trong nước khi các hợp đồng quốc tế kết thúc do chi phí ở Việt Nam thường thấp hơn, nhưng công ty cũng muốn đa dạng hóa đội tàu của mình ở các thị trường khác nhau. Đối với dự án Lô B, chúng tôi giả định việc khoan cho dự án này sẽ bắt đầu từ năm 2025 và PVD có thể đưa một giàn khoan từ thị trường quốc tế về Việt Nam để phục vụ dự án này. PVD cũng đang nghiên cứu cơ hội mua giàn khoan cũ để mở rộng đội tàu của mình trong thời gian tới.

	T1/2023	T2/2023	T3/2023	T4/2023	T5/2023	T6/2023	T7/2023	T8/2023	T9/2023	T10/2023	T11/2023	T12/2023	T1/2024	T2/2024	T3/2024	T4/2024	T5/2024	T6/2024	T7/2024	T8/2024	T9/2024	T10/2024	T11/2024	T12/2024	T1/2025	T2/2025	T3/2025	T4/2025	T5/2025	T6/2025	T7/2025	T8/2025	T9/2025	T10/2025	T11/2025	T12/2025
PV Drilling I	VSP	JVPC	VSP	Thang Long JOC	NGP	PCSB - Malaysia	PCSB - Malaysia															PCSB - Malaysia – đang đề xuất ký thêm 1 năm														
PV Drilling II	Pertamina												Pertamina										Pertamina đang đề xuất ký thêm 1 năm													
PV Drilling III	Hibiscus - Malaysia												Hibiscus - Malaysia					Có kế hoạch quay về thị trường VN					Block B													
PV Drilling V (TAD)	BSP Brunei												BSP Brunei										BSP Brunei													
PV Drilling VI	POVO	PVEP	SK	PCSB - Malaysia	PCSB - Malaysia															Thị trường trong nước																
PV Drilling 11 (giàn khoan trên bờ)	GBRS - Algeria																																			
Giàn khoan di thuê	Không có																																			

Nguồn: SSI Research

Với các thay đổi về giả định, các ước tính mới của chúng tôi cụ thể như sau:

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	4.863	5.650	7.093
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>-20,6%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-23,6%</i>	<i>35,9%</i>	<i>-10,5%</i>	<i>16,2%</i>	<i>25,5%</i>
Lợi nhuận gộp	450	329	371	578	950	1.294	2.188
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>10,3%</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,6%</i>	<i>19,5%</i>	<i>22,9%</i>	<i>30,9%</i>
Thu nhập tài chính	165	157	164	118	143	216	241
Chi phí tài chính	-241	-201	-171	-313	-198	-252	-214
SG&A	-414	-328	-399	-510	-355	-356	-447
Thu nhập ròng khác	118	30	-7	-56	106	0	0
LNTT	189	204	62	-135	693	949	1.817
Lợi nhuận ròng	172	184	37	-151	554	759	1.453
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	<i>-0,3%</i>	<i>6,8%</i>	<i>-80,0%</i>	<i>-510,4%</i>	<i>-467,2%</i>	<i>36,9%</i>	<i>91,5%</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>-2,8%</i>	<i>11,4%</i>	<i>13,4%</i>	<i>20,5%</i>
NPATMI	184	186	20	-99	526	721	1.381
EPS (VND)	438	442	46	-177	899	1.231	2.358

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, chúng tôi ước tính doanh thu dự kiến giảm 10% svck trong năm 2023 do thiếu giàn khoan cho thuê và doanh thu dịch vụ kỹ thuật giảm, trong khi **NPATMI ước tính đạt 526 tỷ đồng** (bao gồm 130 tỷ đồng tiền thanh toán chậm dứt hợp đồng từ Valeura), gần như không thay đổi so với ước tính trước đó của chúng tôi. **Theo quan điểm của chúng tôi, NPATMI có thể đạt 721 tỷ đồng trong năm 2024 (tăng 37% svck, giảm 22% so với ước tính trước đó) và 1,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (tăng 91% svck, tăng 40% so với ước tính trước đó) do giá thuê và công suất hoạt động của giàn JU cao hơn cũng như sự phục hồi của mảng dịch vụ kỹ thuật khoan.** Chúng tôi ước tính EPS cho giai đoạn 2023-2025 trong khoảng 899 - 2.358 đồng, cho thấy **CAGR EPS trong giai đoạn 2023-2025 là +61% svck trước khi trở về mức bình thường là 998 đồng (-58% svck) trong năm 2026.**

Luận điểm đầu tư

PVD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2024 và 2025 lần lượt là 19x và 10x. P/B dự phóng 2024 là 0,9x. Trong năm 2015 PVD đạt đỉnh lợi nhuận, P/E trượt 12 tháng của PVD dao động trong khoảng 8x-11x, do đó, mức định giá hiện tại đã phần nào phản ánh tiềm năng tăng giá từ chu kỳ đi lên hiện tại.

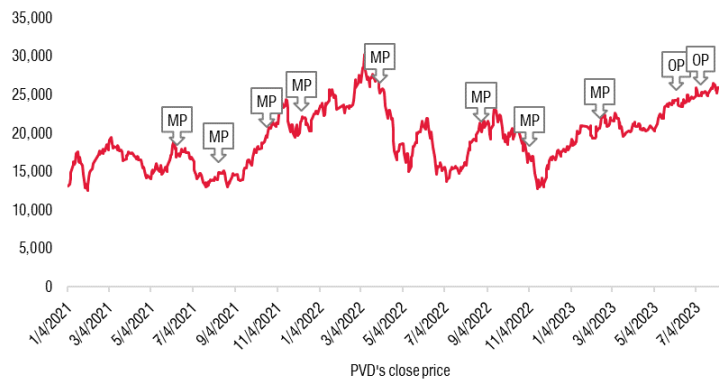
Do chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm lên 27.000 đồng/cổ phiếu (từ 26.800 đồng/cổ phiếu), tương đương với tiềm năng tăng giá là 10%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVD, cổ phiếu PVD là cổ phiếu chúng tôi ưa thích trong chu kỳ đi lên này của ngành dầu khí thượng nguồn.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng bất kỳ diễn biến nào của dự án Lô B cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu, vì dự án sẽ cung cấp thêm khối lượng công việc trung hạn và dài hạn cho PVD, như đã đề cập trong [báo cáo trước đó](#). Chúng tôi cũng kỳ vọng khoản thanh toán bất thường khác trị giá 3 triệu USD từ thỏa thuận chậm dứt hợp đồng trong Q3/2023 sẽ thúc đẩy lợi nhuận trong quý. Cổ phiếu có khả năng đủ điều kiện cho vay ký quỹ, đây sẽ là một yếu tố hỗ trợ khác cần theo dõi. Trong Q4/2023, lợi nhuận có thể giảm so với quý trước do không còn lợi nhuận bất thường và đóng góp thấp hơn từ mảng dịch vụ kỹ thuật khoan (do tất cả các giàn khoan đều được chuyển sang thị trường quốc tế vào thời điểm đó).

Trong 3 năm tới, PVD sẽ được hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành khoan. PVD cũng đang nghiên cứu các cơ hội mua/đầu tư giàn khoan mới, đây có thể là nguồn tăng trưởng trong dài hạn.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá đối với khuyến nghị của chúng tôi là chu kỳ đi lên của thị trường khoan kéo dài hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm đối với khuyến nghị là nhu cầu giàn khoan từ thị trường Trung Đông thấp hơn kỳ vọng.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

Đánh giá rủi ro ESG

		Nhận xét
Quản lý	Chất lượng quản lý	<ul style="list-style-type: none"> Ban lãnh đạo có chuyên môn trong ngành khoan. Ông Nguyễn Xuân Cường - Tổng Giám đốc - có 30 năm kinh nghiệm trong ngành dầu khí và 18 năm làm việc trong ngành khoan. Có 3 thành viên HĐQT độc lập Công ty cung cấp báo cáo ESG hàng năm. Có tiêu chuẩn và định hướng rõ ràng về các vấn đề ESG.
	Giao dịch giữa các bên liên quan	<ul style="list-style-type: none"> Không đáng kể
	Công bố thông tin	<ul style="list-style-type: none"> Công ty có bộ phận quan hệ Nhà đầu tư hoạt động tích cực, có nhân viên độc lập quản lý bộ phận IR. Công ty tổ chức các cuộc họp trực tuyến để cập nhật lợi nhuận và họp với Chuyên viên phân tích hàng quý, đồng thời công ty cũng cung cấp báo cáo IR hàng quý. Công ty hoàn thành báo cáo ESG hàng năm trong báo cáo thường niên kèm theo các thông tin chi tiết về các hoạt động chính liên quan đến ESG.
	Giao dịch nội bộ	<ul style="list-style-type: none"> Không đáng kể
	Đạo đức kinh doanh	<ul style="list-style-type: none"> Ban lãnh đạo có đạo đức kinh doanh cao.
Môi trường	Ô nhiễm môi trường	<ul style="list-style-type: none"> Công ty hoạt động trong ngành dầu khí thượng nguồn, đây là ngành tác động tiêu cực đến môi trường. Mảng kinh doanh chính là khoan dầu có nguy cơ ô nhiễm môi trường ở mức trung bình (do rò rỉ dầu khí). Doanh nghiệp còn sử dụng nhiên liệu DO và FO làm nguyên liệu đầu vào cho giàn khoan (245 tấn DO và 14 tấn FO trong năm 2022). Không có sự cố có hại nào trong năm 2022. Giảm thiểu phát thải carbon thông qua bảo trì thiết bị thường xuyên và theo dõi phát thải thường xuyên để có thể cải thiện. Năm 2022, PVD thải ra 832 tấn CO2. Ngoài ra, công ty còn thải ra một lượng CH4, NOx, SOx, CO, VOC và N2O. Nước thải được xử lý nghiêm ngặt trên đất liền và trên giàn khoan, công ty sử dụng thiết bị chuyên dụng đạt tiêu chuẩn của Việt Nam và quốc tế trước khi thải ra biển. Việc tiết kiệm năng lượng đang được đẩy mạnh, do đó lượng điện sử dụng đang giảm dần trong giai đoạn 2020-2022. Không vi phạm về quy định và luật nào liên quan đến môi trường trong năm 2022.
Xã hội	Trách nhiệm xã hội	<ul style="list-style-type: none"> Công ty có ngân sách hàng năm cho các hoạt động an sinh xã hội (như giáo dục, chăm sóc sức khỏe và các hoạt động khác). Tổ chức các sự kiện trồng rừng, trồng cây phủ kín văn phòng, tham gia nhiều sự kiện liên quan đến môi trường như Giờ Trái đất, Ngày Đại dương thế giới... nhằm đẩy mạnh nền kinh tế xanh và lối sống xanh.
	Nguồn nhân lực	<ul style="list-style-type: none"> Có chính sách rõ ràng để đảm bảo an toàn, sức khỏe nghề nghiệp. Các giàn khoan ghi nhận thành tích zero LTI trong khoảng 6-16 năm liên tiếp, tùy theo giàn khoan. Công ty cũng thành lập ban đào tạo nhằm đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao cho PVD và cung cấp cho ngành. Công ty có chính sách duy trì bình đẳng giới trong chính sách nhân sự. Do tính chất môi trường làm việc khắc nghiệt của ngành (ngoài khơi), nữ giới chỉ chiếm 17% tổng nguồn nhân lực.
	Quản lý chuỗi cung ứng	<ul style="list-style-type: none"> Công ty sử dụng các nhà cung cấp quốc tế như Keppels FELS, NOV, ARNO để đảm bảo giàn khoan có chất lượng cao và duy trì các tiêu chuẩn quốc tế.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.131	1.965	3.173	4.400
+ Đầu tư ngắn hạn	1.544	421	421	421
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.936	2.224	2.096	2.152
+ Hàng tồn kho	758	908	766	853
+ Tài sản ngắn hạn khác	60	72	71	83
Tổng tài sản ngắn hạn	5.429	5.590	6.528	7.909
+ Các khoản phải thu dài hạn	50	57	16	19
+ GTCL Tài sản cố định	12.962	13.567	12.987	12.404
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	921	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	602	625	625	625
+ Tài sản dài hạn khác	797	834	203	232
Tổng tài sản dài hạn	15.332	15.091	13.839	13.288
Tổng tài sản	20.761	20.681	20.366	21.197
+ Nợ ngắn hạn	3.030	2.855	2.560	2.850
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>748</i>	<i>835</i>	<i>507</i>	<i>565</i>
+ Nợ dài hạn	3.899	3.743	3.209	3.028
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>3.206</i>	<i>3.000</i>	<i>2.800</i>	<i>2.600</i>
Tổng nợ phải trả	6.930	6.598	5.769	5.878
+ Vốn góp	4.215	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.923	441	941	1.626
+ Quỹ khác	5.259	5.645	5.673	5.711
Vốn chủ sở hữu	13.832	14.083	14.611	15.333
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	20.761	20.681	20.380	21.211
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-331	-202	1.850	1.470
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	457	1.230	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	151	-238	-528	-143
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	278	790	1.222	1.227
Tiền đầu kỳ	925	1.131	1.952	3.173
Tiền cuối kỳ	1.177	1.952	3.173	4.400
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,79	1,96	2,55	2,78
Hệ số thanh toán nhanh	1,52	1,62	2,22	2,45
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,88	0,84	1,4	1,69
Nợ ròng / EBITDA	4,08	2,88	0,45	-0,27
Khả năng thanh toán lãi vay	1,57	0,2	4,49	5,61
Ngày phải thu	99,2	102,4	110,8	75,8
Ngày phải trả	74,3	50,6	52,3	49,1
Ngày tồn kho	86,4	62,6	78	67,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,68	0,72	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,32	0,28	0,28
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,5	0,47	0,39	0,38
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,27	0,23	0,21
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,06	0,03	0,04

Nguồn: PVD, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3.995	5.432	4.863	5.650
Giá vốn hàng bán	-3.624	-4.853	-3.914	-4.357
Lợi nhuận gộp	371	578	950	1.294
Doanh thu hoạt động tài chính	164	118	143	216
Chi phí tài chính	-171	-313	-198	-252
Thu nhập từ các công ty liên kết	104	48	48	48
Chi phí bán hàng	-13	-18	-15	-17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-386	-493	-340	-339
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	69	-79	587	949
Thu nhập khác	-7	-56	106	0
Lợi nhuận trước thuế	62	-135	693	949
Lợi nhuận ròng	37	-151	554	759
Lợi nhuận chia cho cổ đông	20	-99	526	721
Lợi ích của cổ đông thiểu số	17	-52	28	38
EPS cơ bản (VND)	46	-177	899	1.231
Giá trị sổ sách (VND)	32.243	24.904	25.803	27.034
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	172	33	891	1.154
EBITDA	706	816	1.752	2.064
Tăng trưởng				
Doanh thu	-23,6%	35,9%	-10,5%	16,2%
EBITDA	-12,9%	15,5%	114,7%	17,8%
EBIT	-46,7%	-80,5%	2560,8%	29,5%
Lợi nhuận ròng	-80,0%	-510,4%	-467,2%	36,9%
Vốn chủ sở hữu	-1,5%	1,8%	3,7%	4,9%
Vốn điều lệ	0,0%	32,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,5%	-0,4%	-1,5%	4,1%
Định giá				
P/E	639,2	-108,9	27	19,7
P/B	0,9	0,8	0,9	0,9
Giá/Doanh thu	3,1	1,7	2,8	2,4
Tỷ suất cổ tức	2,6%	2,6%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	19,5	14,9	8,8	7,5
EV/Doanh thu	3,4	2,2	3,2	2,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	19,5%	22,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	1,4%	0,6%	13,2%	16,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	0,9%	-2,8%	11,4%	13,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,7%	9,1%	7,0%	6,0%
ROE	10,6%	10,6%	0,3%	-1,1%
ROA	0,2%	-0,7%	2,7%	3,7%
ROIC	0,6%	0,2%	4,0%	5,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043