

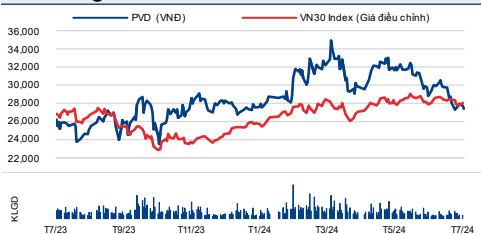
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ34,000 (từ VNĐ35,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 24.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2024)	27,400
Mã Bloomberg	PVD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	23,550-34,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,229
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	602
Slg CP lưu hành (tr.đv)	556
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	272
Slg CP NN được mua (tr.đv)	182
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.3%
Tỷ lệ freefloat	42.6%
Cổ đông lớn	PVN (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.86)	(7.90)	3.59
So với chỉ số	(5.56)	(11.3)	(2.47)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	1,562	1,721	(9.3)
2025F	2,321	2,618	(11.3)
2026F	2,787	2,609	6.8

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PV Drilling, một trong những công ty hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực khoan dầu khí, chuyên cung cấp dịch vụ khoan cả trong nước và quốc tế.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

Nâng khuyến nghị lên Mua vào, bất chấp những khó khăn ngắn hạn về giá thuê giàn khoan

- HSC giảm 4% giá mục tiêu của PVD xuống 34.000đ do cho rằng giá thuê giàn khoan tự nâng sẽ tạm thời suy yếu. Tuy nhiên, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây.
- Saudi Aramco gần đây đã cắt giảm 24% nhu cầu đối với các giàn khoan tự nâng hiện có, dẫn đến sự sụt giảm trong thị trường cho thuê giàn khoan tự nâng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,9 lần, thấp hơn 20% so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,3 lần. HSC tiếp tục nhận thấy giá trị đầu tư của cổ phiếu nhờ triển vọng lợi nhuận trong dài hạn.

Sự kiện: Nhu cầu giàn khoan tự nâng ở Trung Đông giảm

Sau khi gián các khoản đầu tư lên đến 10 tỷ USD, Saudi Aramco đã giảm nhu cầu về giàn khoan tự nâng ở Trung Đông vào tháng 4 (giảm 22 trong số 92 giàn khoan tự nâng ngoài khơi của nhiều nhà cung cấp).

Tác động: Giảm 11% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2024

PVD không cung cấp giàn khoan tự nâng cho khu vực Trung Đông nhưng sự sụt giảm nhu cầu từ Trung Đông sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến giá thuê trong khu vực Đông Nam Á, vì Trung Đông đóng góp gần một nửa nhu cầu về giàn khoan tự nâng toàn cầu.

Do đó, HSC giảm dự báo lợi nhuận thuần của PVD trong năm 2024 và 2025 xuống lần lượt 869 tỷ đồng và 1.291 tỷ đồng, từ 984 tỷ đồng và 1.419 tỷ đồng trong dự báo trước đó, do giảm giả định tỷ suất lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan xuống mức 30% từ 35%. Ngược lại, chúng tôi tăng 3,4% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026. EPS dự báo của HSC hiện thấp hơn khoảng 10% so với bình quân dự báo thị trường cho năm 2024-2025 (do chúng tôi kém lạc quan hơn về giá thuê ngắn hạn đối với giàn khoan tự nâng) trong khi cao hơn 7% cho năm 2026.

Dự báo lợi nhuận cho năm 2024 của HSC cao hơn nhiều so với kế hoạch kinh doanh mà PVD đặt ra vì nhiều công ty trong ngành dầu khí của Việt Nam thường đặt mục tiêu thấp vì các mục đích lương, thưởng hàng năm.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu PVD đã giảm 8% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn so với chỉ số VN30, có thể là do thiếu các hợp đồng thuê giàn khoan với mức giá cao hơn và sự không chắc chắn về quyết định đầu tư cuối cùng cho dự án dầu khí lớn là Lô B - Ô Môn. PVD đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 ở mức 17,7 lần và P/B dự phóng năm 2024 ở mức 1,0 lần, với lợi suất cổ tức là 0%.

HSC giảm giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 34.000đ/cp từ 35.600đ/cp, phản ánh quan điểm kém tích cực hơn một chút của chúng tôi về giá thuê giàn khoan tự nâng trong dài hạn. Chúng tôi giảm tốc độ tăng trưởng dài hạn xuống 0% từ 2% và tăng giả định giá thuê giàn khoan tự nâng dài hạn trong năm 2027-2028 lên 110.000 USD/ngày từ 94.000 USD/ngày để phản ánh tình trạng thiếu hụt về nguồn cung giàn khoan tự nâng mới trên toàn cầu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	794	1,707	1,913	2,471	2,974 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	(103)	585	869 ▼	1,291 ▼	1,550 ▲
EPS ĐC (đồng)	(211)	1,051	1,562 ▼	2,321 ▼	2,787 ▲
DPS (đồng)	-	0	0	0	0 ▼
BVPS (đồng)	24,896	26,354	27,916	30,237	33,024
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	9.57	8.06	6.79	5.01
P/E ĐC (lần)	N/a	26.1	17.5	11.8	9.83
Lợi suất cổ tức (%)	-	0	0	0	0
P/B (lần)	1.10	1.04	0.98	0.91	0.83
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(760)	599	48.5	48.7	20.1
ROAE (%)	(0.75)	4.10	5.75	7.98	8.81

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Nhu cầu dài hạn đối với giàn khoan tự nâng vẫn còn nguyên vẹn

HSC hạ giả định tỷ suất lợi nhuận trong tương lai cho mảng dịch vụ khoan của PVD, và theo đó giảm dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu. Tuy nhiên, bằng cách ưu tiên sự an toàn trong sản xuất, PVD đã có thể liên tục giành được các hợp đồng mới. Trên cơ sở định giá, HSC nâng khuyến nghị đối với PVD lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Các sự kiện gần đây

Saudi Aramco giảm số lượng giàn khoan thuê vào tháng 4/2024

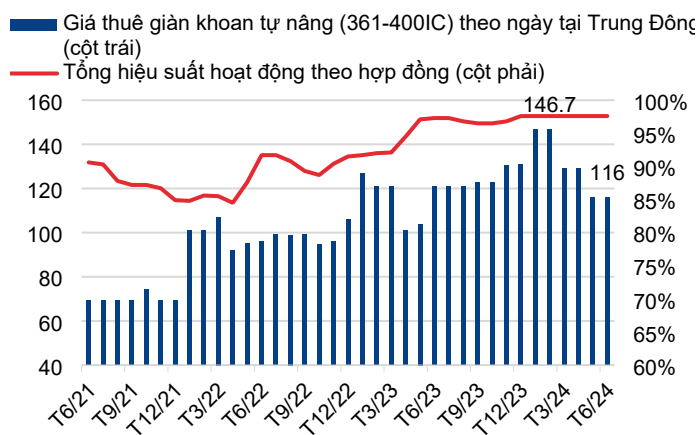
Trong một năm đầy biến động, Saudi Aramco, một trong những công ty sản xuất dầu thô và khí đốt lớn nhất trên thị trường, đã quyết định đình chỉ hợp đồng thuê 22 trong số 92 giàn khoan ngoài khơi với 8 nhà cung cấp bao gồm ADES (5), Arabian Drilling (3), ARO Drilling (1), Borr Drilling (1), COSL (4) và Egyptian Drilling (1). Một lý do khả thi khiến công ty này hủy bỏ các hợp đồng thuê là việc Ả rập Saudi đặt ra mức sản xuất dầu thô thấp hơn để duy trì giá dầu thô ở mức cao.

Mức tăng giá thuê giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á bị kéo giảm bởi giá thuê thấp hơn ở Trung Đông

Do đặc điểm địa lý với đáy biển nông, khu vực Trung Đông thuê gần một nửa số giàn khoan tự nâng. Khu vực Đông Nam Á chỉ đóng góp chưa đến 10% thị trường. HSC kỳ vọng giá thuê bình quân thị trường cho khu vực Đông Nam Á sẽ theo sau giá của Trung Đông với độ trễ vài tháng và có thể ít bị ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp hơn do nhu cầu khu vực tăng lên. Mặt khác, thị trường Bắc Mỹ sẽ không trở thành thị trường quan trọng do địa lý nước sâu nơi đây và sự phổ biến của kỹ thuật khoan đá phiến ở trên bờ. Địa lý nước sâu sẽ cần đến kiểu dàn khoan khác như tàu khoan hoặc giàn khoan nửa nổi nửa chìm.

Biểu đồ 1: Giá thuê giàn khoan tự nâng theo ngày tại Trung Đông

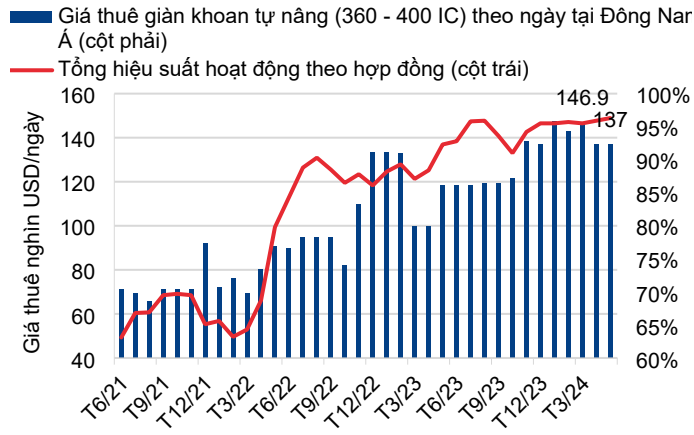
Giá thuê theo ngày đã giảm xuống 116 nghìn USD trong tháng 6/2024 (từ mức 147 nghìn USD trong tháng 2/2024)



Nguồn: S&P Global

Biểu đồ 2: Giá thuê giàn khoan tự nâng theo ngày tại Đông Nam Á

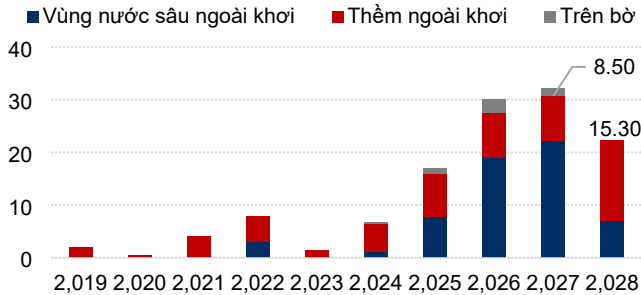
Giá thuê theo ngày tại khu vực này cũng giảm từ 147 nghìn USD xuống còn 137 nghìn USD



Nguồn: S&P Global

Biểu đồ 3: Chi phí đầu tư khí đốt tại Đông Nam Á sẽ tăng trong những năm tới

Chi phí đầu tư tại thềm ngoài khơi sẽ tăng lên 15,3 tỷ USD trong năm 2028



Nguồn: Rystad Energy

Bảng 4: Thị phần giàn khoan tự nâng theo khu vực

Trung Đông chiếm gần một nửa thị trường

Khu vực	Số lượng giàn khoan	Thị phần
Trung Đông	177	43.30%
Viễn Đông (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc)	57	13.90%
Ấn Độ Dương	38	9.30%
Đông Nam Á	38	9.30%
Mexico	32	7.80%
Các khu vực còn lại	67	16.40%

Nguồn: S&P Global

Kế hoạch liên doanh mới để đẩy nhanh đầu tư giàn khoan tự nâng

Đầu năm nay, PVD đã công bố kế hoạch đầu tư vào một giàn khoan tự nâng cũ đã dừng hoạt động lâu ngày với chi phí ước tính khoảng 90 triệu USD nhưng do sự chậm trễ trong việc ra quyết định, kế hoạch này đã bị hủy bỏ. Theo như HSC tìm hiểu từ chuyên thâm công ty gần đây, PVD có kế hoạch thành lập một liên doanh với một chủ sở hữu giàn khoan quốc tế để đẩy nhanh tốc độ đưa giàn khoan vào thị trường Việt Nam. Chúng tôi hy vọng kế hoạch này sẽ khả thi hơn và phù hợp hơn cho một dự án lớn với ngày ra quyết định đầu tư cuối cùng (ngày công bố FID) không chắc chắn như mỏ khí Lô B - Ô Môn, do yêu cầu vốn ban đầu thấp hơn và tính linh hoạt trong việc tiếp cận các giàn khoan tự nâng bổ sung trong bối cảnh thị trường nguồn cung giàn khoan khan hiếm.

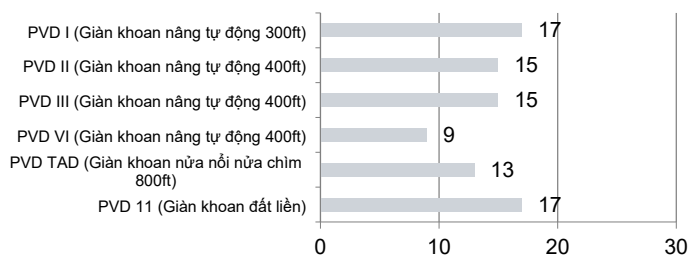
Nhìn về tương lai: Các chủ đề chính

Một số chủ đề đáng theo dõi trong vài quý tới có thể thúc đẩy tăng trưởng dài hạn của PVD bao gồm:

- **Nhu cầu về giàn khoan tự nâng tăng lên** trong giai đoạn chuyển đổi năng lượng. Nhờ đội giàn khoan tương đối mới, PVD có thể nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng trong ngành khoan, vì các công ty sản xuất giàn khoan không hào hứng với việc đóng mới, trong khi các ngân hàng cũng không khuyến khích cho vay đối với các dự án này.

Biểu đồ 5: Tuổi các giàn khoan của PVD

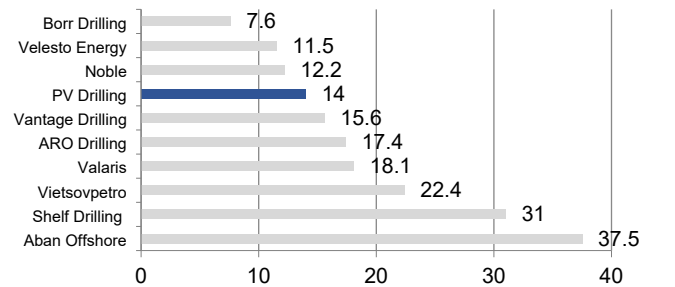
Giàn khoan lớn tuổi nhất là 17 năm so với tuổi đời là 30 năm



Nguồn: PVD

Biểu đồ 6: Tuổi đời bình quân chỉ là 14 tuổi

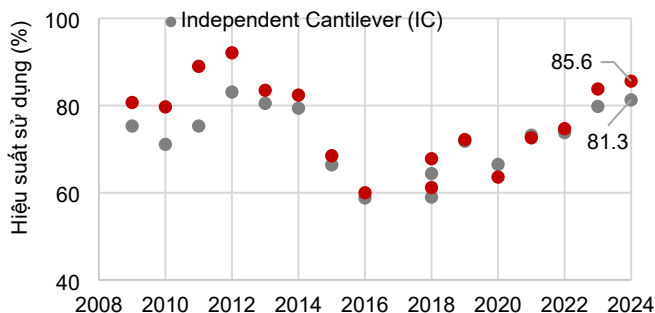
Tuổi đời bình quân của các giàn khoan của PVD tương đối trẻ hơn các công ty cùng ngành



Nguồn: PVD

Biểu đồ 7: Hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng 400' (3 giàn khoan của PVD)

Có hiệu suất sử dụng cao hơn một chút so với các loại giàn khoan tự nâng khác



Nguồn: Riglogix

Bảng 8: Nhu cầu & nguồn cung giàn khoan tự nâng toàn cầu

Nhu cầu giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á có thể sẽ giảm trong năm 2026

Khu vực	2025	2026	Tăng trưởng
Trung Đông	163	172	9
Đông Nam Á	38	33	-5
Viễn Đông	53	53	0
Khác	143	117	-26
Tổng nhu cầu	397	375	-22
Tổng cung	509	510	1
Nguồn cung trên thị trường	449	450	1
Thặng dư thị trường	52	75	23

Nguồn: S&P Global

- **Giá dầu thô sẽ duy trì ở mức cao.** Do những nỗ lực của OPEC+ nhằm hạn chế nguồn cung để giữ giá bán ở mức tương đối cao, và giả định không có bất kỳ cú sốc kinh tế lớn nào, HSC kỳ vọng giá dầu Brent bình quân cho năm 2024 và 2025 là 85 USD/thùng. Từ đầu năm đến nay, giá dầu Brent bình quân đạt 84,1 USD/thùng.

Dự báo mới

Cho năm 2024-2025, HSC giảm 13-15% dự báo lợi nhuận của PVD do hạ giả định tỷ suất lợi nhuận gộp cho mảng dịch vụ giếng khoan. HSC tăng 3,4% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 nhờ tăng 11% giả định giá thuê giàn khoan tự nâng. Cho năm 2027-2028, chúng tôi cũng tăng giả định giá thuê giàn khoan tự nâng lên 110.000 USD/ngày từ 94.000 USD/ngày để phản ánh tình trạng thiếu hụt nguồn cung giàn khoan tự nâng mới trên toàn cầu.

Bảng 9: Ước tính lợi nhuận & các giả định chính, PVD

HSC ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ giếng khoan sẽ giảm xuống 30% & tăng giả định giá thuê giàn khoan tự nâng năm 2026 lên 105,7 nghìn USD/ngày

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	5,804	6,446	8,072	8,848	6,327	7,873	8,457	1.9%	2.5%	4.6%
Lợi nhuận gộp	1,305	1,794	2,476	2,860	1,771	2,423	2,472	1.3%	2.2%	15.7%
Lợi nhuận HĐ	850	1,191	1,722	2,033	1,250	1,802	1,829	-4.7%	-4.5%	11.1%
Doanh thu HĐ tài chính	134	161	202	221	158	197	211	1.9%	2.5%	4.6%
Lỗ tài chính	392	331	391	397	265	307	303	25.0%	27.3%	31.1%
Thu nhập từ cty LD, LK	66	83	107	113	83	107	113	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận thuần	585	869	1,291	1,550	1,025	1,478	1,500	-15.2%	-12.6%	3.4%
Giá thuê giàn khoan tự nâng (USD)	79,000	93,220	100,678	105,711	90,000	97,200	95,256	3.6%	3.6%	11.0%
Chi phí HĐ (USD)	42,000	42,840	43,268	43,701	42,840	43,268	43,701	0.0%	0.0%	0.0%
Giá thuê TAD (USD)	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	0.0%	0.0%	0.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp – của mảng dịch vụ giếng/mảng khác	27%	30%	30%	30%	35%	35%	32%	-14.3%	-14.3%	-6.2%

Nguồn: PVD, HSC ước tính

Động lực thúc đẩy lợi nhuận chính

Mô khí Lô B - Ô Môn cho đến nay vẫn chưa công bố ngày FID mà HSC dự kiến quyết định sẽ được đưa ra vào nửa cuối năm 2024. Chúng tôi dự báo sẽ có dự án này sẽ cần hai giàn khoan tự nâng trong vòng 2 năm kể từ ngày FID. Chúng tôi đã đưa một giàn khoan mới vào trong mô hình dự báo của mình. Đối với giàn khoan còn lại, HSC dự báo PVD sẽ thuê giàn khoan từ các công ty khác, nhưng tỷ suất lợi nhuận sẽ mỏng. Hiện tại, giàn khoan tự nâng Jin Long 16 đang đặt tại Việt Nam mà không ký một hợp đồng nào, điều này có thể cho thấy giàn khoan này đang chờ đấu thầu ở thị trường trong nước.

Một số giả định cơ bản

Hợp đồng thuê mới cho các giàn khoan của PVD với giá thuê theo ngày cao hơn. Trong xu hướng thị trường tăng, bất kỳ hợp đồng tái ký nào cho PVD nhìn chung cũng đều mang lại kết quả tích cực. HSC kỳ vọng PVD sẽ ký nhiều hợp đồng cho thuê giàn khoan mới trong nửa đầu năm 2025 cho công việc bắt đầu từ cuối năm 2025. Mức giá thuê mới sẽ phụ thuộc vào điều kiện thị trường vào thời điểm đó. Vì PVD đang muốn ký các hợp đồng dài hạn nên chúng tôi dự báo giá sẽ thấp hơn giá thị trường hiện hành, vì mức giá này bao gồm các hợp đồng ngắn hạn và các hợp đồng này có giá cao hơn so với hợp đồng dài hạn. Ngoài ra, bất kỳ hợp đồng khoan mới nào ở Việt Nam cũng sẽ mang lại nhiều doanh thu hơn cho mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan vì nó gần hơn với cơ sở chính của PVD ở Vũng Tàu.

Đối với hợp đồng có tùy chọn gia hạn, khách hàng của PVD sẽ có quyền tiếp tục hợp đồng hiện tại với một mức giá mới trước khi PVD có thể chào giàn khoan của mình cho khách hàng khác. Nếu giá thị trường biến động thuận lợi vào thời điểm sửa đổi hợp đồng, điều đó sẽ giúp đẩy mạnh lợi nhuận trong tương lai của PVD.

Hơn nữa, nếu có thể giành được các hợp đồng trong nước, PVD có nhiều cơ hội tăng doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, vì địa điểm khoan gần với trụ sở chính của công ty ở Vũng Tàu, miền Nam Việt Nam. PVD đang nhắm đến các dự án mỏ khí Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, mỏ dầu Lạc Đà Vàng và mỏ dầu Cá Tầm.

Bảng 10: Các hợp đồng chưa thực hiện của các giàn khoan sở hữu & giàn khoan đi thuê (tính theo số ngày vận hành trong năm 2024), PVD

Phần lớn các giàn khoan của PVD có đủ hợp đồng cho đến cuối năm 2024 và Công ty phải thuê thêm giàn khoan phục vụ cho thị trường nội địa

Tên giàn khoan	Khách hàng	Quốc gia	Q1/24	Q2/24	Q3/24F	Q4/24F
Giàn khoan tự nâng PVD I	Northern Gulf Petroleum	Thái Lan	9	-	-	-
	PCSB (Petronas Carigali Sdn Bhd)	Malaysia	73	91	92	92
Giàn khoan tự nâng PVD II	Pertamina	Indonesia	91	91	92	6
	Pertamina	Indonesia	-	-	-	78
Giàn khoan tự nâng PVD III	Hibiscus - SEAH	Malaysia	88	-	-	-
	Hibiscus - HML	Malaysia	3	91	24	-
	Hibiscus - SEAH	Malaysia	-	-	68	92
Giàn khoan tự nâng PVD VI	PCSB	Malaysia	91	91	92	92
Giàn khoan đất liền PVD 11	GBRS	Algeria	11	-	-	-
	GBRS	Algeria	63	-	-	-
Giàn khoan nửa nổi nửa chìm PVD V	BSP	Brunei	91	91	92	92
Giàn khoan Hakuryu-11	Idemitsu - SVDN	Việt Nam	1	91	92	6
	Murphy – Hải Sư Vàng Lạc Đà Hồng	Việt Nam	-	-	-	85
Giàn khoan Borr-Thor	Hoàng Long JOC – Tê Giác Trắng	Việt Nam	-	-	40	51
TỔNG			521	546	592	594

Nguồn: PVD

Bảng 11: Hợp đồng tương lai đối với mảng khoan của PVD

Các giàn khoan của PVD gần như đã lấp đầy công suất với các hợp đồng chưa thực hiện trong 4 năm tới

Tên giàn khoan	Quốc gia	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
Giàn khoan tự nâng PVD I	Thái Lan	9							
	Malaysia	348	365	365 (*)	365 (*)	365 (*)			
Giàn khoan tự nâng PVD II	Indonesia	280	365						
	Indonesia	78							
Giàn khoan tự nâng PVD III	Malaysia	88	90						
	Malaysia	118	275	365	365	90			
	Malaysia	160				275 (*)	365 (*)	90 (*)	
Giàn khoan tự nâng PVD VI	Malaysia	366	365	365 (*)	365 (*)	365 (*)			
Giàn khoan đất liền PVD 11	Algeria	11							
	Algeria	63							
Giàn khoan nửa nổi nửa chìm PVD V	Brunei	366	365	365	365	365	365 (*)	365 (*)	365 (*)
Tổng số ngày vận hành – các giàn khoan sở hữu		1887	1825	1460	1460	1460	730	455	365
Giàn khoan Hakuryu-11 – thuê lại	Việt Nam	190							
	Việt Nam	85							
Giàn khoan Borr-Thor – thuê lại	Việt Nam	91							
Tổng số ngày vận hành – toàn bộ các giàn khoan		2253	1825	1460	1460	1460	730	455	365

Nguồn: PVD; (*) lựa chọn mở rộng

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC ưa thích PVD và coi cổ phiếu này là một trong những lựa chọn hàng đầu trong ngành dầu khí. Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận và giảm 4% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 34.000đ/cp từ 35.600đ/cp.

Những giả định định giá cơ bản của HSC như sau:

- Giả định về giá thuê theo ngày đối với giàn khoan tự nâng cho giai đoạn 2024-2026 lần lượt là 93.000 USD/ngày, 101.000 USD/ngày và 106.000 USD/ngày (so với dự báo trước đó lần lượt là 91.000 USD/ngày, 97.000 USD/ngày và 95.000 USD/ngày).
- Giả định về tỷ suất lợi nhuận gộp cho các dịch vụ liên kỹ thuật giếng khoan là 30% trong giai đoạn 2024-2026 (so với dự báo trước đó là 35%).
- Một giàn khoan tự nâng sẽ được bổ sung vào đội dàn khoan từ năm 2025 (đã bao gồm trong dự báo trước đó).
- HSC giảm giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn xuống 0% (từ 2% trước đó).

Bảng 12: Giả định & tính toán định giá, PVD

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	1,274	1,829	2,146	2,366	2,370
Thuế trên EBIT @ 18,0%	(229)	(329)	(386)	(426)	(427)
NOPAT	1,045	1,500	1,760	1,940	1,943
Khấu hao	721	749	941	888	903
Thay đổi vốn lưu động	(481)	(350)	(167)	(82)	(31)
Chi phí đầu tư TSCĐ	(328)	(2,737)	(294)	(281)	(269)
Dòng tiền HĐ khác	(6)	(57)	(27)	(13)	(5)
UFCF	951	(895)	2,212	2,452	2,541
Hệ số chiết khấu	0.00	1.06	1.21	1.37	1.55
Giá trị hiện tại của UCFF		(841)	1,836	1,796	1,643

Nguồn: HSC

Bảng 13: Giả định giá mục tiêu, PVD

Tỷ đồng	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%
EV/EBITDA hàm ý	6.6x
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	13,877
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	4,434
Giá trị hiện tại của doanh nghiệp	18,311
Cộng: Tiền mặt	5,226
Trừ: Tổng nợ	(4,629)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(255)
Giá trị của vốn CSH	18,653
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	556.3
Giá mục tiêu 12 tháng	34,000

Nguồn: HSC

Bảng 14: Tính toán WACC, PVD

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.4
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Tỷ trọng vốn CSH	15.9%
Chi phí nợ trước thuế	6.5%
Thuế suất theo luật định	18.0%
Chi phí nợ	5.3%
Tỷ trọng vốn CSH	75.0%
Tỷ trọng nợ	25.0%
WACC	13.3%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, PVD

Giá mục tiêu là 34.000đ dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 0%

Đồng	Lãi suất phi rủi ro	Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		-4.0%	-2.0%	0.0%	2.0%	4.0%
	3.0%	29,000	32,000	36,000	42,000	51,000
	3.5%	28,000	31,000	35,000	41,000	48,000
	4.0%	27,000	30,000	34,000	39,000	46,000
	4.5%	27,000	30,000	33,000	38,000	44,000
	5.0%	26,000	29,000	32,000	36,000	43,000

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,9 lần, thấp hơn 20% so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 17,3 lần, trong khi đó, lợi suất cổ tức bằng 0%. Công ty hiện vẫn không có kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt vì đang có kế hoạch đầu tư thêm một vài giàn khoan tự nâng.

Biểu đồ 16: P/E trượt dự phóng 1 năm, PVD

PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,9 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Rủi ro chính

HSC lưu ý những rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi:

- Giá thuê giàn khoan theo ngày và tỷ lệ sử dụng giàn khoan giảm xuống. Chúng tôi thấy mức giá thuê theo ngày bình quân đang giảm nhẹ đối với giàn khoan tự nâng ở Đông Nam Á và sẽ cập nhật dự báo và giá mục tiêu mới của mình trong trường hợp mức giá này giảm đáng kể.
- Bất kỳ sự chậm trễ nào trong việc phê duyệt đầu tư cho các giàn khoan tự nâng bổ sung.
- Tài sản lỗi thời: Do quá trình chuyển đổi năng lượng đang diễn ra, có khả năng giàn khoan của PVD sẽ không còn cần thiết trong tương lai.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	5,432	5,804	6,446	8,072	8,848
Lợi nhuận gộp	577	1,305	1,794	2,476	2,860
Chi phí BH&QL	(510)	(547)	(603)	(755)	(827)
Thu nhập khác	4.78	155	64.5	80.7	88.5
Chi phí khác	(60.4)	(64.1)	(64.5)	(80.7)	(88.5)
EBIT	11.4	850	1,191	1,722	2,033
Lãi vay thuần	(195)	(258)	(170)	(189)	(176)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	45.1	66.1	82.7	107	113
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	0	0	0	0
LNTT	(139)	658	1,104	1,640	1,970
Chi phí thuế TNDN	(16.3)	(112)	(199)	(295)	(355)
Lợi ích cổ đông thiểu số	51.9	38.9	(36.2)	(53.8)	(64.6)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(103)	585	869	1,291	1,550
Lợi nhuận thuần ĐC	(103)	585	869	1,291	1,550
EBITDA ĐC	794	1,707	1,913	2,471	2,974
EPS (đồng)	(211)	1,051	1,562	2,321	2,787
EPS ĐC (đồng)	(211)	1,051	1,562	2,321	2,787
DPS (đồng)	-	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	489	556	556	556	556
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,079	2,256	4,688	2,861	4,263
Đầu tư ngắn hạn	424	1,278	1,289	1,614	1,770
Phải thu khách hàng	2,163	2,314	2,578	3,229	3,539
Hàng tồn kho	909	1,000	1,076	1,348	1,478
Các tài sản ngắn hạn khác	70.9	79.8	83.8	105	115
Tổng tài sản ngắn hạn	5,646	6,928	9,715	9,157	11,164
TSCĐ hữu hình	13,567	13,115	12,482	14,483	13,663
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	8.18	9.23	249	237	410
Đầu tư vào Cty LD,LK	622	666	693	720	749
Tài sản dài hạn khác	861	914	806	1,009	1,106
Tổng tài sản dài hạn	15,058	14,705	14,230	16,449	15,928
Tổng cộng tài sản	20,704	21,633	23,945	25,606	27,092
Nợ ngắn hạn	835	553	578	603	628
Phải trả người bán	568	569	645	807	885
Nợ ngắn hạn khác	1,321	1,666	1,611	2,018	2,212
Tổng nợ ngắn hạn	2,868	3,146	2,995	3,630	3,947
Nợ dài hạn	3,000	2,788	4,288	3,788	3,288
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	758	801	883	1,106	1,212
Tổng nợ dài hạn	3,757	3,589	5,171	4,894	4,500
Tổng nợ phải trả	6,626	6,735	8,166	8,524	8,446
Vốn chủ sở hữu	13,849	14,661	15,530	16,821	18,371
Lợi ích cổ đông thiểu số	229	237	249	262	275
Tổng vốn chủ sở hữu	14,079	14,898	15,779	17,083	18,646
Tổng nợ phải trả và VCSH	20,704	21,633	23,945	25,606	27,092
BVPS (đ)	24,896	26,354	27,916	30,237	33,024
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,756	1,085	179	1,530	(347)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	11.4	850	1,191	1,722	2,033
Khấu hao	(783)	(857)	(721)	(749)	(941)
Lãi vay thuần	(195)	(258)	(170)	(189)	(176)
Thuế TNDN đã nộp	(43.6)	(141)	(205)	(352)	(382)
Thay đổi vốn lưu động	1,129	905	1,386	1,735	1,902
Khác	(1,795)	(604)	(1,963)	(2,206)	(2,222)
LCT thuần từ HKKD	(83.5)	1,616	960	1,459	2,097
Đầu tư TS dài hạn	(476)	(406)	(328)	(2,737)	(294)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,683	(488)	374	(103)	159
LCT thuần từ HĐĐT	1,208	(894)	45.6	(2,840)	(135)
Cổ tức trả cho CSH	(3.49)	(3.49)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	1,348	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(119)	(494)	1,525	(475)	(475)
Khác	(1,401)	(46.9)	(99.6)	30.0	(84.8)
LCT thuần từ HĐTC	(176)	(544)	1,425	(445)	(560)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,131	2,079	2,256	4,688	2,861
LCT thuần trong kỳ	948	177	2,431	(1,826)	1,401
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,079	2,256	4,688	2,861	4,263
Dòng tiền tự do	(559)	1,210	632	(1,278)	1,802

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	10.6	22.5	27.8	30.7	32.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.6	29.4	29.7	30.6	33.6
Tỷ suất LNT (%)	(1.90)	10.1	13.5	16.0	17.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	(11.8)	17.1	18.0	18.0	18.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	35.9	6.86	11.0	25.2	9.62
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	58.8	115	12.1	29.2	20.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(865)	668	48.5	48.7	20.1
Tăng trưởng EPS (%)	(554)	599	48.5	48.7	20.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(760)	599	48.5	48.7	20.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(0.75)	4.10	5.75	7.98	8.81
ROACE (%)	0.06	4.68	6.04	8.02	9.01
Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.27	0.28	0.33	0.34
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(7.32)	1.90	0.81	0.85	1.03
Số ngày tồn kho	68.3	81.1	84.5	87.9	90.1
Số ngày phải thu	163	188	202	211	216
Số ngày phải trả	42.7	46.2	50.6	52.7	53.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	13.1	8.04	1.56	9.57	(1.41)
Nợ/tài sản (%)	18.8	15.9	20.6	17.5	14.8
EBIT/lãi vay (lần)	0.06	3.30	6.99	9.12	11.5
Nợ/EBITDA (lần)	4.90	2.01	2.58	1.81	1.35
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.97	2.20	3.24	2.52	2.83
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.13	2.81	2.39	2.08	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.4	9.57	8.06	6.79	5.01
P/E (lần)	N/a	26.1	17.5	11.8	9.83
P/E ĐC (lần)	N/a	26.1	17.5	11.8	9.83
P/B (lần)	1.10	1.04	0.98	0.91	0.83
Lợi suất cổ tức (%)	-	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn