

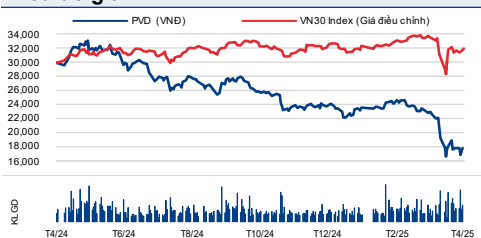
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ22,000
 Tiềm năng tăng/giảm: 23.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/4/2025)	17,750
Mã Bloomberg	PVD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,650-33,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,550
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,865
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	379
Slg CP lưu hành (tr.đv)	556
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	272
Slg CP NN được mua (tr.đv)	225
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	8.59%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	PVN (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	9,288	10,551	12,125
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,020	1,995	2,328
LNTT (tỷ đồng)	937	869	1,009
LNT ĐC (tỷ đồng)	698	667	775
FCF (tỷ đồng)	(805)	(1,296)	948
EPS ĐC (đồng)	1,254	1,200	1,393
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	28,406	29,606	30,999
T.trưởng EBITDA (%)	18.4	(1.24)	16.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	19.3	(4.37)	16.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	21.8	18.9	19.2
Tỷ suất LNTT (%)	10.1	8.24	8.32
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.51	6.32	6.39
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	6.37	13.3	6.87
ROAE (%)	4.58	4.14	4.60
ROACE (%)	5.99	5.94	6.17
EV/doanh thu (lần)	1.15	1.13	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.31	6.00	4.70
P/E ĐC (lần)	14.1	14.8	12.7
P/B (lần)	0.62	0.60	0.57
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

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 28 3823 3299 Ext. 190

KQKD mờ nhạt, được hỗ trợ nhờ bán giàn khoan đất liền

- KQKD Q1/2025 của PVD kém tích cực do mức giảm lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ khoan lớn hơn so với mức phục hồi của mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Doanh thu đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (giảm 14% so với cùng kỳ và giảm 46% so với quý trước) trong khi lợi nhuận thuần chỉ đạt 153 tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ và giảm 29% so với quý trước), đạt 23% dự báo cả năm của HSC.
- Tỷ suất lợi nhuận mảng dịch vụ khoan giảm chủ yếu do số ngày hoạt động trong quý giảm vì bảo dưỡng định kỳ. Sang Q2/2025, chúng tôi dự kiến số ngày bảo dưỡng cho các giàn khoan của Công ty sẽ giảm.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là 22.000đ. PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn bình quân quá khứ ở mức 21,4 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

Lợi nhuận HĐKD cốt lõi trong Q1/2025 yếu do hoạt động bảo dưỡng định kỳ tại các giàn khoan tự nâng PVD 3 và PVD 6, như HSC đã đề cập trong [báo cáo doanh nghiệp](#) gần nhất. Công ty đã ghi nhận một khoản lợi nhuận trước thuế 32 tỷ đồng từ việc thoái vốn tài sản, nhiều khả năng đến từ việc bán giàn khoan đất liền PVD 11 cho Creativo Oil Trading, khoản lợi nhuận này cao hơn dự báo trước đó của chúng tôi là không ghi nhận lợi nhuận. Ngoài ra, PVD còn ghi nhận 27 tỷ đồng từ miễn lãi vay trong Q1/2025.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đang phục hồi

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đã phục hồi lên mức 23,6% (tăng 7,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ và tăng 3,5 điểm phần trăm so với quý trước) nhờ một giàn khoan thuê ngoài đã hoạt động trong thị trường nội địa suốt Q1/2025 (so với 0 ngày hoạt động trong Q1/2024), hỗ trợ cho mảng dịch vụ khoan của PVD. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm xuống mức 14,9% do bảo dưỡng định kỳ giàn PVD 3 và PVD 6 trong Q1/2025, và dự kiến sẽ kéo dài sang Q2/2025. Trong Q2/2025, HSC dự kiến tổng số ngày hoạt động của các giàn PVD đang sở hữu sẽ tăng 5% so với quý trước lên 417 ngày, trong khi tổng số ngày hoạt động của các giàn thuê ngoài sẽ giảm 29% so với quý trước xuống 64 ngày.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2025, PVD

Lợi nhuận thuần được hỗ trợ bởi khoản thu nhập khác

Tỷ đồng	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	KH 2025	Dự báo 2025
Doanh thu	1,503	-14%	-46%	21%	14%
Lợi nhuận gộp	270	-40%	-25%		
Chi phí BH&QL	-116	-2%	-37%		
Thu nhập tài chính	44	62%	19%		
Chi phí tài chính	-84	-32%	104%		
Thu nhập từ công ty liên kết	31	-411%	-16%		
Thu nhập khác	50	-502%	0%		
LNTT	196	-9%	-24%		
Lợi nhuận thuần	153	-3%	-29%	29%	23%

Nguồn: PVD, HSC

Duy trì triển vọng phục hồi

Vì PVD sẽ cần ký hợp đồng cho bốn trong sáu giàn khoan tự nâng để bắt đầu hoạt động vào năm 2026, HSC kỳ vọng bất kỳ sự gia tăng nào trong mức giá thuê giàn khoan trên thị trường sẽ hỗ trợ cho lợi nhuận ngắn hạn của PVD.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Về cơ bản, HSC cho rằng PVD có thể duy trì và cải thiện lợi nhuận từ thời điểm hiện tại nhờ nhu cầu gia tăng đối với mảng khoan và mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tại thị trường trong nước, trong bối cảnh thị trường giàn khoan tự nâng toàn cầu đang thiếu nguồn cung trong dài hạn. PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 21,4 lần, với giá mục tiêu 22.000đ/cp, tương đương tiềm năng tăng giá 23,9%.

Bảng 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp, PVD

Lợi nhuận gộp của mảng khoan được hỗ trợ một phần từ mảng dịch vụ khoan

Tỷ đồng	1Q25	Chg. y/y	Chg. q/q
Doanh thu	1,503	-14%	-46%
Khoan	877	-25%	-32%
Dịch vụ hỗ trợ khoan	584	56%	-37%
Thương mại	43	-81%	-93%
Lợi nhuận gộp	270	-40%	-25%
Khoan	131	-65%	-25%
Dịch vụ hỗ trợ khoan	138	126%	-26%
Thương mại	2	-84%	-196%
		Thay đổi (điểm %)	Thay đổi (điểm %)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.0%	-7.7	5.1
Khoan	14.9%	-17.5	1.4
Dịch vụ hỗ trợ khoan	23.6%	7.3	3.5
Thương mại	5.2%	-0.9	5.6

Nguồn: PV Drilling

Bảng 3: Hợp đồng chưa thực hiện của các giàn khoan sở hữu và thuê năm 2025

PVD 8 bắt đầu đi vào hoạt động từ Q3/2025

Giàn khoan	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025
Giàn khoan PVD 1	90	91	92	30	303
				52	52
Giàn khoan PVD 2	90	91	92	54	327
Giàn khoan PVD 3	70	-	-	-	70
	-	70	92	92	254
Giàn khoan PVD 6	56	-	-	-	56
	-	74	92	92	258
Giàn khoan PVD 8	-	-	30	92	122
PVD 5 semisub	90	91	92	92	365
Total operating days owned rigs	396	417	490	504	1807
Hakuryu-11 - thuê	90	16	-	-	106
Borr-Thor - thuê	-	48	30	-	78
	-	-	59	24	83
Tổng số ngày hoạt động của tất cả các giàn khoan	486	481	579	528	2074

Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	5,804	9,288	10,551	12,125	12,836
Lợi nhuận gộp	1,305	1,754	1,999	2,254	2,478
Chi phí BH&QL	(547)	(635)	(776)	(891)	(943)
Thu nhập khác	155	77.6	0	0	0
Chi phí khác	(64.1)	(59.8)	0	0	0
EBIT	850	1,137	1,224	1,363	1,535
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(403)	(403)	(363)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	66.1	48.7	48.7	48.7	48.7
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LNTT	658	937	869	1,009	1,221
Chi phí thuế TNDN	(112)	(239)	(174)	(202)	(244)
Lợi ích cổ đông thiểu số	38.9	(0.12)	(27.8)	(32.3)	(39.1)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	585	698	667	775	937
Lợi nhuận thuần ĐC	585	698	667	775	937
EBITDA ĐC	1,707	2,020	1,995	2,328	2,447
EPS (đồng)	1,051	1,254	1,200	1,393	1,685
EPS ĐC (đồng)	1,051	1,254	1,200	1,393	1,685
DPS (đồng)	-	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	556	556	556	556	556
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	556	556	556	556	556

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,256	2,203	2,485	3,335	4,521
Đầu tư ngắn hạn	1,278	770	844	970	1,027
Phải thu khách hàng	2,314	3,469	3,904	4,486	4,749
Hàng tồn kho	1,000	1,216	1,583	1,819	1,925
Các tài sản ngắn hạn khác	79.8	124	137	158	167
Tổng tài sản ngắn hạn	6,928	7,782	8,953	10,767	12,389
TSCĐ hữu hình	13,115	12,861	14,839	14,041	13,304
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	9.23	1,222	655	799	920
Đầu tư vào Cty LD,LK	666	681	709	737	766
Tài sản dài hạn khác	914	1,068	1,002	1,152	1,219
Tổng tài sản dài hạn	14,705	15,832	17,206	16,729	16,210
Tổng cộng tài sản	21,633	23,614	26,159	27,496	28,599
Nợ ngắn hạn	553	507	532	557	582
Phải trả người bán	569	1,173	1,055	1,212	1,284
Nợ ngắn hạn khác	1,666	2,235	2,638	3,031	3,209
Tổng nợ ngắn hạn	3,146	4,124	4,436	5,043	5,331
Nợ dài hạn	2,788	2,541	4,041	3,841	3,641
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	801	897	950	1,091	1,155
Tổng nợ dài hạn	3,589	3,438	4,991	4,933	4,797
Tổng nợ phải trả	6,735	7,562	9,427	9,976	10,128
Vốn chủ sở hữu	14,661	15,802	16,470	17,245	18,182
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	250	263	276	289
Tổng vốn chủ sở hữu	14,898	16,052	16,732	17,520	18,472
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,633	23,615	26,160	27,496	28,600
BVPS (đ)	26,354	28,406	29,606	30,999	32,684
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,085	846	2,088	1,064	(297)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	850	1,137	1,224	1,363	1,535
Khấu hao	(857)	(884)	(772)	(965)	(913)
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(403)	(403)	(363)
Thuế TNDN đã nộp	(141)	(281)	(282)	(257)	(269)
Thay đổi vốn lưu động	905	1,512	1,825	2,098	2,221
Khác	(604)	(1,977)	(2,309)	(2,581)	(2,556)
LCT thuần từ HKKD	1,616	1,037	887	1,258	1,526
Đầu tư TS dài hạn	(406)	(1,842)	(2,183)	(310)	(297)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	(488)	1,084	375	328	466
LCT thuần từ HĐĐT	(894)	(758)	(1,808)	18.2	169
Cổ tức trả cho CSH	(3.49)	(3.49)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(494)	(292)	1,525	(175)	(175)
Khác	(46.9)	(36.0)	(321)	(252)	(334)
LCT thuần từ HĐTC	(544)	(332)	1,204	(427)	(509)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,079	2,256	2,203	2,485	3,335
LCT thuần trong kỳ	177	(52.8)	283	849	1,186
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,256	2,203	2,485	3,335	4,521
Dòng tiền tự do	1,210	(805)	(1,296)	948	1,229

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	22.5	18.9	18.9	18.6	19.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.4	21.8	18.9	19.2	19.1
Tỷ suất LNT (%)	10.1	7.51	6.32	6.39	7.30
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.1	25.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.86	60.0	13.6	14.9	5.86
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	115	18.4	(1.24)	16.7	5.14
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	668	19.3	(4.37)	16.1	21.0
Tăng trưởng EPS (%)	599	19.3	(4.37)	16.1	21.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	599	19.3	(4.37)	16.1	21.0
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.10	4.58	4.14	4.60	5.29
ROACE (%)	4.68	5.99	5.94	6.17	6.71
Vòng quay tài sản (lần)	0.27	0.41	0.42	0.45	0.46
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.90	0.91	0.72	0.92	0.99
Số ngày tồn kho	81.1	58.9	67.5	67.3	67.9
Số ngày phải thu	188	168	167	166	167
Số ngày phải trả	46.2	56.8	45.0	44.8	45.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.04	6.37	13.3	6.87	(0.93)
Nợ/tài sản (%)	15.9	13.6	17.9	16.4	15.2
EBIT/lãi vay (lần)	3.30	4.58	3.03	3.38	4.23
Nợ/EBITDA (lần)	2.01	1.59	2.35	1.94	1.78
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.20	1.89	2.02	2.13	2.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.89	1.15	1.13	0.90	0.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.42	5.31	6.00	4.70	3.91
P/E (lần)	16.9	14.1	14.8	12.7	10.5
P/E ĐC (lần)	16.9	14.1	14.8	12.7	10.5
P/B (lần)	0.67	0.62	0.60	0.57	0.54
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