

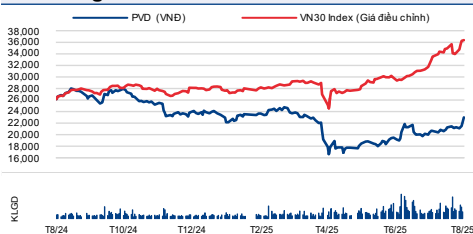
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ27,500 (từ VNĐ23,630)

Tiềm năng tăng/giảm: 19.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/8/2025)	23,000
Mã Bloomberg	PVD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,650-28,050
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	21,610
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,783
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	488
Slg CP lưu hành (tr.đv)	556
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	272
Slg CP NN được mua (tr.đv)	249
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.17%
Tỷ lệ freefloat	43.8%
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	13.0	24.7	(12.0)
So với chỉ số	(0.04)	(2.59)	(36.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	1,532	1,330	15.2
2026F	1,775	1,836	(3.3)
2027F	2,122	1,667	27.3

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

Giàn khoan tự nâng mới; mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tích cực, nâng giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD nhưng nâng 16% giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) lên 27.500đ. Nhu cầu mạnh mẽ đối với các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan của PVS dự kiến sẽ hỗ trợ đáng kể cho lợi nhuận ngắn hạn.
- Chúng tôi tăng bình quân 28% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng 22% trong năm nay và 17% trong năm sau.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân quá khứ ở mức 18,9 lần. PVD cũng đang có P/B dự phóng năm 2025 là 0,7 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 20%, tương đương P/E dự phóng năm 2025-2026 lần lượt là 17,9 lần và 15,5 lần.

Sự kiện: Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận góp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng cao

Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận góp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan của PVD đang có dấu hiệu cải thiện. Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận cao hơn đến từ việc tăng cường các chiến dịch khoan tại Việt Nam, giúp PVD cung cấp nhiều dịch vụ trọn gói thay vì chỉ cung cấp dịch vụ khoan đơn lẻ. Điều này không chỉ nâng cao tỷ suất lợi nhuận góp mà còn giúp tăng lợi nhuận từ các công ty liên doanh & liên kết như PVD Baker Hughes, BJ PVD và PVD Tubulars.

So với các nhà thầu quốc tế khác như Borr Drilling, chiến lược của PVD vững chắc hơn nhờ tỷ lệ vay nợ thấp hơn và chiến lược ấn định giá cho thuê theo ngày cố định cho bốn giàn khoan, đồng thời để hai giàn khoan ký hợp đồng tại thị trường trong nước. Ngoài ra, PVD đã có thể đảm bảo các hợp đồng khoan tại thị trường trong nước, giúp Công ty duy trì dòng tiền trong những thời điểm khó khăn. Theo quan điểm của chúng tôi, hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) tại Việt Nam có triển vọng tích cực với chi tiêu vốn cao hơn cho các dự án hiện hữu cũng như nhiều mỏ dầu khí cận biên. Trong khi đó, đối với các nhà thầu khoan quốc tế, tình hình có vẻ khó khăn hơn do chủ mỏ thận trọng hơn về vốn và không tăng cường đầu tư mới.

Tác động: Tăng bình quân 28% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh tăng bình quân 28% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025–2027 nhờ tăng giả định doanh thu và tỷ suất lợi nhuận góp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên giả định doanh thu mảng khoan. Ngoài ra, chúng tôi tăng dự báo cổ tức tiền mặt lên 500đ cho năm 2025 (từ mức không có) để phù hợp với kế hoạch HKĐD mà Công ty đã công bố tại ĐHCĐ gần đây. Kế hoạch cổ tức cho các năm sau chưa được công bố, do đó chúng tôi giả định không chi trả cổ tức tiền mặt cho các năm kế tiếp.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua nhờ được hỗ trợ bởi giá dầu Brent tăng, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, nhỏ hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 18,9 lần, cùng với lợi suất cổ tức khiêm tốn 2,3%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 16% giá mục tiêu lên 27.500đ. PVD là cổ phiếu phù hợp để đầu tư vào mảng hạ tầng tại Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,707	2,020	2,207 ▲	2,563 ▲	2,695 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	585	698	852 ▲	988 ▲	1,180 ▲
EPS ĐC (đồng)	1,051	1,254	1,532 ▲	1,775 ▲	2,122 ▲
DPS (đồng)	-	-	500	0	0
BVPS (đồng)	26,354	28,406	29,439	31,214	33,336
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.13	6.75	6.79	5.36	4.50
P/E ĐC (lần)	21.9	18.3	15.0	13.0	10.8
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	2.17	0	0
P/B (lần)	0.87	0.81	0.78	0.74	0.69
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	599	19.3	22.2	15.8	19.5
ROAE (%)	4.10	4.58	5.30	5.85	6.57

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

Thêm động lực thúc đẩy; duy trì khuyến nghị Mua vào

Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 tăng 34% so với cùng kỳ nhờ doanh thu cao hơn từ mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan – dù có phần chậm hơn so với dự báo trước đó. Nhiều chiến dịch khoan trong nước cần tới dịch vụ của PVD, bao gồm các mỏ Lô B Ô Môn, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B và Lạc Đà Vàng – đây là tín hiệu rõ ràng tích cực. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVD với giá mục tiêu mới 27.500đ (tiềm năng tăng giá: 20%). PVD là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành dầu khí sau PVS. Tương tự PVS, PVD cũng đang đặt ra các kế hoạch doanh thu và lợi nhuận nội bộ cao hơn (chưa được công bố) cho những năm tới nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số của quốc gia.

Các diễn biến quan trọng gần đây

Doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan tăng cao trong những năm tới

HSC kỳ vọng PVD sẽ bổ sung một hoặc hai giàn khoan thuê trong năm nay để đáp ứng nhu cầu cao hơn tại thị trường trong nước. Việc tăng số lượng giàn khoan thuê sẽ hỗ trợ mảng dịch vụ kỹ thuật khoan của PVD khi Công ty có thể cung cấp các dịch vụ trọn gói cho các hợp đồng khoan đó.

Một thay đổi đáng chú ý (như trình bày trong Bảng 1) là Murphy Oil đã xác nhận kế hoạch bắt đầu khoan tại mỏ Lạc Đà Vàng trong Q4/2025. Chúng tôi kỳ vọng PVD có thể hưởng lợi từ dự án này vì đối thủ Vietsovpetro chỉ cung cấp dịch vụ khoan nội bộ.

Bảng 1: Các hợp đồng khoan nổi bật tại Việt Nam

Lô B Ô Môn bắt đầu sử dụng dịch vụ khoan từ quý 1/2026

2024	2025	2026
Cá Tầm: 2025-2026 (Vietsovpetro)	Kinh Ngư Trắng: Q3/2025 (Vietsovpetro)	Lô B Ô Môn: 1 giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan hỗ trợ /giàn khoan tự nâng: Q1/2026 (PVD)
Các chiến dịch khoan ngắn hạn cho: Sao Vàng Đại Nguyệt, Hải Sư Vàng - Lạc Đà Hồng, Tê Giác Trắng (PVD)	Tê Giác Trắng - Cá Ngư Vàng: Q3/2025 (chưa xác nhận, có thể là PVD)	Lạc Đà Vàng: Cuối năm 2025 đầu năm 2026 (chưa xác nhận)
	Sư Tử Trắng Giai đoạn 2B: Quý 3/2025 (chưa xác nhận)	Các chiến dịch khoan ngắn hạn cho JVPC (Rạng Đông, Phương Đông), ENI (Kèn Bàu) trong năm 2025-26 (chưa xác nhận)
	Lô 16-2: Q3/2025 (chưa xác nhận, có thể là PVD)	
	Lô 12/11: Q2/2025, lô 11-2: Q3/2025 (PVD)	
	Lạc Đà Vàng: cuối năm 2025 đầu năm 2026. (chưa xác nhận, có thể là PVD) (*)	
	Các chiến dịch khoan ngắn hạn cho JVPC, ENI 2025-2026 (chưa xác nhận, có thể là PVD)	

Ghi chú: (*) theo [Murphy oil latest presentation](#).
Nguồn: PV Drilling, HSC ước tính

Bảng 2: Hợp đồng chưa ghi nhận của giàn khoan thuộc sở hữu và giàn thuê theo ngày hoạt động trong năm 2025, PVD

PVD 8 sẽ đi vào hoạt động từ quý 3/2025

Giàn khoan	Khách hàng	Quốc gia	2024	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	2025
PVD 1	PCSB (Petronas Carigali Sdn Bhd)	Malaysia		90	91	92	26	299
	PCSB (Petronas Carigali Sdn Bhd)	Malaysia					57	57
PVD 2	Pertamina	Indonesia		90	91	92	79	352
PVD 3	Hibiscus - SEAH	Malaysia		53	-	-	-	53
	Pertamina	Indonesia		-	88	92	92	272
PVD 6	KSB	Malaysia		16	-	-	-	16
	POSCO/PCSB	Malaysia		66	91	92	92	341
PVD 8		Việt Nam		-	-	30	92	122
PVD 5 TAD	BSP	Brunei		90	91	92	92	365
Tổng số ngày hoạt động			1785	405	452	490	530	1877
Hakuryu-11 – giàn thuê		Việt Nam	85	90	16	-	-	106
Borr-Thor – giàn thuê		Việt Nam	67	-	48	30	-	78
		Việt Nam		-	-	59	24	83
Tổng số ngày hoạt động – tất cả các giàn			2042	495	516	579	554	2144

Nguồn: PV Drilling, HSC.

PVD 8 mới sẽ đóng góp doanh thu từ Q4/2025

Sau khi mua PVD 8, Công ty đã hoàn tất tái kích hoạt giàn khoan tự nâng này và dự kiến sẽ đưa PVD 8 vào hoạt động từ tháng 9/2025. HSC đã đưa giàn khoan này vào dự báo trước đó của mình (Bảng 3). PVD 8 dự kiến sẽ đóng góp 1 nghìn tỷ đồng vào doanh thu và 70 tỷ đồng vào lợi nhuận thuần cho năm 2026 nếu được vận hành cả năm.

Về mặt chiến lược, BLĐ PVD cho rằng thị trường giàn khoan tự nâng sẽ trở nên khan hiếm hơn khi các giàn khoan tự nâng cũ bị thanh lý trong khi không có nhiều giàn khoan mới tham gia thị trường. Công ty nhận thấy đây là cơ hội để mua giàn khoan với giá rẻ từ các bên bán có tỷ lệ vay nợ quá mức.

Cập nhật số lượng dự án chưa triển khai

Dưới đây HSC cập nhật danh mục các hợp đồng chưa triển khai của các giàn khoan tự nâng và giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (giàn TAD) của PVD. Trong năm 2025, tổng số ngày hoạt động của các giàn khoan thuộc sở hữu của PVD đạt 1.877 ngày, tăng nhẹ so với báo cáo trước đó là 1.807 ngày.

Để có cái nhìn dài hạn, chúng tôi liệt kê danh sách hợp đồng của các giàn khoan của PVD trong vài năm tới. Năm 2026, ba trong sáu giàn khoan sẽ gia hạn hợp đồng với mức giá thuê mới (PVD 1, PVD 6, PVD 8 trong Bảng 3). Thời gian chốt hợp đồng thường diễn ra trước khi ký hợp đồng mới từ ba đến sáu tháng để có thời gian điều động và rút giàn. Chúng tôi kỳ vọng các hợp đồng này sẽ được ký trong nửa cuối năm 2025 với mức giá thuê hiện tại trên thị trường cho giàn khoan tự nâng phân khúc cao ở Đông Nam Á dao động từ 85.000 USD/ngày đến 117.000 USD/ngày.

Bảng 3: Các hợp đồng khoan trong thời gian tới, PVD

PVD 1,6,8 cần chắc chắn về hợp đồng dài hạn năm 2025 cho các hoạt động trong tương lai

Giàn khoan	Quốc gia	2026	2027	2028	2029	FY30	FY31
PVD 1	Việt Nam	59					
PVD 2	Indonesia	365	365	343			
PVD 3	Indonesia	365	365	129			
PVD 6 (*)	Malaysia	7					
PVD 8	Việt Nam	*					
PVD 5 TAD	Brunei	365	365	11			
Tổng số ngày hoạt động – các giàn khoan thuộc sở hữu của PVD		1460	1460	1460	730	455	365

Ghi chú: PVD 6 sẽ thay đổi khách hàng mới từ năm 2026 (từ PCSB), nhưng khách hàng mới và hợp đồng dài hạn vẫn chưa được công bố; () PVD đã ký hợp đồng nhưng chưa công bố chi tiết.
Nguồn: PVD, HSC ước tính*

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận và giả định chính, PVD

HSC nâng dự báo lợi nhuận của PVD nhờ kết quả tích cực của dịch vụ hỗ trợ khoan

Tỷ đồng	Thực tế 2024	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	9,288	10,551	12,125	12,836	10,551	12,125	12,836	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,754	2,158	2,429	2,662	1,999	2,254	2,478	8.0%	7.8%	7.4%
Lợi nhuận HĐ	1,137	1,435	1,599	1,783	1,224	1,363	1,535	17.3%	17.3%	16.1%
Thu nhập HĐ tài chính	152	119	141	188	119	133	172	0.0%	5.6%	9.4%
Chi phí tài chính	400	522	536	535	522	536	535	0.0%	0.0%	0.0%
Thu nhập từ cty LD, LK	49	78	94	112	49	49	49	60.0%	92.0%	130.4%
Lợi nhuận thuần	698	852	996	1,189	667	775	937	27.7%	28.5%	26.8%
Giá cho thuê giàn khoan tự nâng (USD)	106,000	111,300	116,865	122,708	111,300	116,865	122,708	0.0%	0.0%	0.0%
Chi phí HĐ (USD)	53,253	55,123	57,058	59,062	55,123	57,058	59,062	0.0%	0.0%	0.0%
Giá cho thuê giàn 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	21%	25%	25%	25%	20%	20%	20%	500bps	500bps	500bps

Nguồn: HSC ước tính

Dự báo mới

HSC điều chỉnh tăng bình quân 28% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025–2027 nhờ tăng giả định tỷ suất lợi nhuận mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan. Chúng tôi tăng bình quân 25% giả định lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan trong giai đoạn năm 2025–2027 do PVD có nhiều hợp đồng khoan trong nước hơn.

Bảng 5: Tỷ lệ tăng trưởng theo dự báo mới, PVD

Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận thuần giảm nhẹ trong năm 2025

	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	14%	15%	6%
Lợi nhuận gộp	23%	13%	10%
Lợi nhuận HĐ	26%	11%	11%
Lợi nhuận thuần	22%	17%	19%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 6: Dự báo doanh thu và lợi nhuận theo mảng kinh doanh, PVD

Nâng dự báo lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan

Tỷ đồng	2024	Dự báo mới			Dự báo cũ			Điều chỉnh		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	9,289	10,551	12,125	12,836	10,551	12,125	12,836	0.0%	0.0%	0.0%
Khoan	5,635	5,983	7,030	7,487	5,983	7,030	7,487	0.0%	0.0%	0.0%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	2,447	3,181	3,499	3,674	3,181	3,499	3,674	0.0%	0.0%	0.0%
Thương mại	1,207	1,387	1,595	1,675	1,387	1,595	1,675	0.0%	0.0%	0.0%
Lợi nhuận gộp	1,757	2,158	2,430	2,662	1,999	2,255	2,478	8.0%	7.8%	7.4%
Khoan	1,210	1,294	1,475	1,660	1,294	1,475	1,660	0.0%	0.0%	0.0%
Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan	503	795	875	919	636	700	735	25.0%	25.0%	25.0%
Thương mại	44	69	80	84	69	80	84	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 7: Giá thuê giàn khoan tự nâng 361-400 ft theo ngày (USD/ngày)

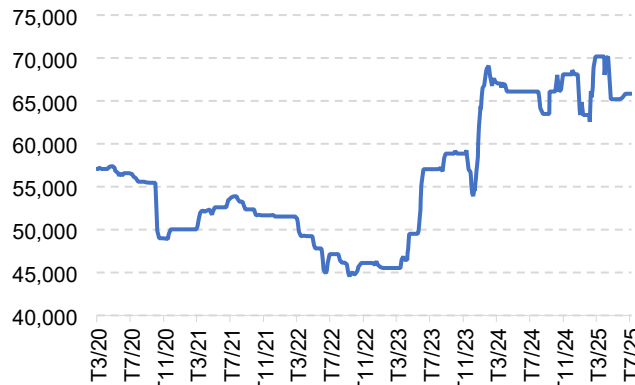
Giá hiện tại là 111 nghìn USD/ngày



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Giá thuê giàn khoan tự nâng 261-300 theo ngày (USD/ngày)

Giá hiện tại là 65 nghìn USD/ngày



Nguồn: Bloomberg

Bảng 9: Giàn khoan thuộc sở hữu và đi thuê ngoài, PVD

Hầu hết đều là loại giàn khoan trên 400ft

Tên	Loại	Mức nước sâu (ft)	Bắt đầu hoạt động năm	Sở hữu/thuê
PVD 1	Giàn khoan tự nâng	300	2007/2009	Sở hữu
PVD 2	Giàn khoan tự nâng	400	2009	Sở hữu
PVD 3	Giàn khoan tự nâng	400	2009	Sở hữu
PVD 5	TAD	32-820 với hệ thống neo thường	2007/2025	Sở hữu
PVD 6	Giàn khoan tự nâng	400	2015	Sở hữu
PVD 8	Giàn khoan tự nâng	400	2007/2025	Sở hữu
Thor	Giàn khoan tự nâng	400	2019	Thuê
Hakuryu 11	Giàn khoan tự nâng	425	2013	Thuê

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 16% giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) lên 27.500đ (từ 23.630đ) sau khi tăng giả định doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật đến giếng khoan.

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

- Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp cho mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là 25% trong giai đoạn 2025-2027 (so với dự báo trước đó là 20%) do PVD có nhiều hợp đồng khoan hơn tại thị trường trong nước.
- PVD 8 được bổ sung vào đội giàn khoan từ tháng 9.
- Không còn đóng góp từ giàn khoan đất liền PVD 11 trong năm 2025.
- Giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 0%.
- Giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro ở mức 4%, phần bù rủi ro vốn CSH ở mức 8,75%, và hệ số beta ở mức 1,2; theo đó, giả định WACC giữ nguyên ở mức 12,4%.

Bảng 10: Tính toán, giả định định giá, PVD

UFCF đạt 6 nghìn tỷ đồng

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	1,453	1,616	1,854	1,849	1,841
Thuế trên EBIT @ 18,0%	(291)	(323)	(371)	(370)	(368)
NOPAT	1,162	1,293	1,483	1,479	1,473
Khấu hao	772	965	913	931	879
Thay đổi vốn lưu động	(314)	(272)	(123)	(72)	(75)
Chi phí đầu tư TSCĐ	(2,183)	(310)	(297)	(284)	(284)
Dòng tiền HĐ khác	(108)	(55)	(25)	(15)	(15)
UFCF	(671)	1,620	1,951	2,039	1,977
Hệ số chiết khấu	0.00	1.06	1.19	1.34	1.50
Giá trị hiện tại	0	1,528	1,638	1,523	1,314
Tổng UFCF		6,004			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Giả định giá mục tiêu, PVD

Tỷ đồng	Giá trị
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0.0%
EV/EBITDA	5.9x
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	10,631
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	6,004
Giá trị hiện tại của doanh nghiệp	16,635
Cộng: Tiền	3,237
Trừ: Tổng nợ	(4,574)
Giá trị vốn CSH	15,298
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	556.3
Giá mục tiêu 12 tháng	27,500

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Tính toán WACC, PVD

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.2
Phân bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	14.5%
Chi phí nợ trước thuế	7.5%
Thuế suất theo luật định	20.0%
Chi phí nợ	6.0%
Tỷ trọng vốn CSH	75.0%
Tỷ trọng nợ	25.0%
WACC	12.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, PVD

Giá mục tiêu là 27.500đ dựa trên giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 0%

Đồng		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		-4.0%	-2.0%	0.0%	2.0%	4.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	23,403	25,943	29,358	34,194	41,570
	3.5%	22,813	25,207	28,400	32,871	39,581
	4.0%	22,251	24,510	27,500	31,644	37,769
	4.5%	21,714	23,848	26,653	30,502	36,113
	5.0%	21,200	23,219	25,854	29,437	34,592

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 3 tháng qua nhờ được hỗ trợ bởi giá dầu Brent tăng, PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần, nhỏ hơn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 18,9 lần, cùng với lợi suất cổ tức khiêm tốn 2,3%.

Biểu đồ 14: P/E trượt dự phóng 1 năm, PVD

PVD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,8 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 15: Độ lệch chuẩn so với bình quân, PVD

...thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân ở mức 18,9 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: So sánh với các DN cùng ngành trong nước, PVD

PVD có định giá ở mức chiết khấu rất sâu do với các DN cùng ngành trong nước

	Vốn hóa (triệu USD)	EV/EBITDA 2025	PE điều chỉnh 2025	P/B 2025	ROE 2025
GAS	6,176	9.0	13.1	2.6	20%
BSR	2,591	19.5	147.4	1.2	1%
PVS	631	5.3	15.6	1.1	9%
Bình quân	3,132	11.3	58.7	1.6	10%
Bình quân (trừ BSR)	3,403	7.2	14.3	1.8	15%
PVD	456	6.3	13.8	0.7	5%
Chênh lệch/chiết khấu so với các DN khác	-87%	-12%	-4%	-60%	-64%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 17: So sánh với các DN cùng ngành trong khu vực, PVD

PVD có tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

DN	P/E 2025	P/B 2025	EV/EBITDA 2025	ROE 2025 (%)	Nợ thuần/vốn CSH 2024
PVD	17.20	0.78	6.65	4.77	2.9
NABORS INDUSTRIES LTD		0.55	4.07	5.13	158.9
ABRAJ ENERGY SERVICES SAOG	11.57	1.40	5.93	12.40	74.7
VELESTO ENERGY BHD	10.28	0.58	3.37	5.62	-4.0
SHELF DRILLING LTD	16.23	0.80	4.54	0.12	250.7
BORR DRILLING LTD	15.48	0.53	5.46	3.89	199.5
ENSIGN ENERGY SERVICES INC		0.30	3.75	0.20	75.7
PHX ENERGY SERVICES CORP	7.01	1.60	3.10	23.31	28.9
PARATUS ENERGY SERVICES LTD	10.78	2.54	10.72	13.63	235.9
VENTURA OFFSHORE HOLDING LTD	8.48	0.64	3.97	22.60	50.7
ARCHER	3.73	1.02	4.34	15.70	212.7
ODFJELL TECHNOLOGY LTD	6.31	1.53	3.51	25.08	67.0
JINDAL DRILLING & INDUS LTD					-3.4
NORTHERN OCEAN LTD		0.48	13.96		110.7
PRECISION DRILLING CORP	11.27	0.60	3.51	5.91	42.2
Trung vị	10.78	0.71	4.21	5.91	74.73

Nguồn: Bloomberg

Những rủi ro đầu tư chính

- Giá cho thuê giàn khoan theo ngày và công suất hoạt động của giàn khoan giảm xuống.
- Bất kỳ sự chậm trễ nào trong việc phê duyệt đầu tư cho các giàn khoan tự nâng bổ sung hoặc cho các dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.
- 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)	12-23A	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	2,158	2,429	2,662
Chi phí BH&QL	(547)	(635)	(723)	(831)	(879)
Thu nhập khác	155	77.6	0	0	0
Chi phí khác	(64.1)	(59.8)	0	0	0
EBIT	850	1,137	1,435	1,599	1,783
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(403)	(407)	(358)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	66.1	48.7	77.9	93.5	112
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	0	0	0	0	0
LNTT	658	937	1,110	1,286	1,537
Chi phí thuế TNDN	(112)	(239)	(222)	(257)	(307)
Lợi ích cổ đông thiểu số	38.9	(0.12)	(35.5)	(41.1)	(49.2)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	585	698	852	988	1,180
Lợi nhuận thuần ĐC	585	698	852	988	1,180
EBITDA ĐC	1,707	2,020	2,207	2,563	2,695
EPS (đồng)	1,051	1,254	1,532	1,775	2,122
EPS ĐC (đồng)	1,051	1,254	1,532	1,775	2,122
DPS (đồng)	-	-	500	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	556	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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,256	2,203	2,392	3,454	4,883
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	8,860	10,887	12,752
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	26,066	27,615	28,961
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	16,377	17,364	18,544
Lợi ích cổ đông thiểu số	237	250	263	276	289
Tổng vốn chủ sở hữu	14,898	16,052	16,639	17,640	18,834
Tổng nợ phải trả và VCSH	21,633	23,615	26,066	27,616	28,962
BVPS (đ)	26,354	28,406	29,439	31,214	33,336
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,085	846	2,181	944	(660)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	850	1,137	1,435	1,599	1,783
Khấu hao	(857)	(884)	(772)	(965)	(913)
Lãi vay thuần	(258)	(248)	(403)	(407)	(358)
Thuế TNDN đã nộp	(141)	(281)	(330)	(312)	(332)
Thay đổi vốn lưu động	905	1,512	1,825	2,098	2,221
Khác	(604)	(1,977)	(2,287)	(2,549)	(2,498)
LCT thuần từ HĐKD	1,616	1,037	1,072	1,470	1,769
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)	(278)	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)	926	(427)	(509)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,079	2,256	2,203	2,392	3,454
LCT thuần trong kỳ	177	(52.8)	190	1,062	1,429
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,256	2,203	2,392	3,454	4,883
Dòng tiền tự do	1,210	(805)	(1,111)	1,160	1,472

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	20.5	20.0	20.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	29.4	21.8	20.9	21.1	21.0
Tỷ suất LNT (%)	10.1	7.51	8.08	8.14	9.20
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	9.25	16.1	5.14
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	668	19.3	22.2	15.8	19.5
Tăng trưởng EPS (%)	599	19.3	22.2	15.8	19.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	599	19.3	22.2	15.8	19.5
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	(100)	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	32.6	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	4.10	4.58	5.30	5.85	6.57
ROACE (%)	4.68	5.99	6.98	7.23	7.72
Vòng quay tài sản (lần)	0.27	0.41	0.42	0.45	0.45
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.90	0.91	0.75	0.92	0.99
Số ngày tồn kho	81.1	58.9	68.8	68.5	69.1
Số ngày phải thu	188	168	170	169	170
Số ngày phải trả	46.2	56.8	45.9	45.6	46.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	8.04	6.37	14.0	6.14	(2.87)
Nợ/tài sản (%)	15.9	13.6	18.0	16.4	15.0
EBIT/lãi vay (lần)	3.30	4.58	3.56	3.93	4.98
Nợ/EBITDA (lần)	2.01	1.59	2.12	1.76	1.61
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.20	1.89	2.00	2.16	2.39
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.39	1.47	1.42	1.13	0.95
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.13	6.75	6.79	5.36	4.50
P/E (lần)	21.9	18.3	15.0	13.0	10.8
P/E ĐC (lần)	21.9	18.3	15.0	13.0	10.8
P/B (lần)	0.87	0.81	0.78	0.74	0.69
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	2.17	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