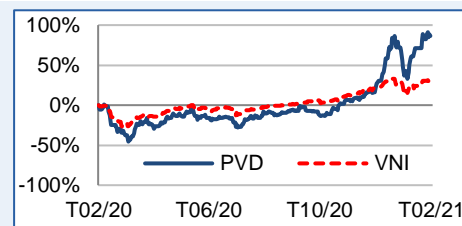


# Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) [KKQ -18,0%]

Cập nhật

<b>Ngành:</b>	<b>Dầu &amp; Khí</b>		<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>01/03/2021</b>	Tăng trưởng DT	19,8%	-2,6%	30,4%	9,0%
Giá hiện tại:	24.400VND	LNST sau lợi ích CĐTS (1)	3,5	13,4	29,4	35,4
Giá mục tiêu:	20.000VND	LNST sau lợi ích CĐTS (2)	8,0	16,9	28,8	35,8
Giá mục tiêu trước đây:	14.400VND	Tăng trưởng EPS (2)	0,0%	112,3%	70,7%	24,2%
TL tăng:	-18,0%	EV/EBITDA	24,9x	10,3x	6,2x	5,1x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/E (1)	185,5x	39,9x	17,3x	14,5x
Tổng mức sinh lời:	-18,0%	P/E (2)	64,1x	30,2x	17,7x	14,3x
GT vốn hóa:	441,5tr USD		<b>PVD</b>	<b>Peers (3)</b>	<b>VNI</b>	
Room KN:	179,2tr USD	P/E (trượt) (2)	64,1x	N.M.	18,3x	
GTGD/ngày (30n):	11,2tr USD	EV/EBITDA (trượt)	24,9x	7,6x	N/A	
Cổ phần Nhà nước:	50,5%	Nợ ròng/CSH	11,6%	33,7%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành:	421,5 tr	ROE	1,3%	-6,5%	13,7%	
Pha loãng:	421,5 tr	ROA	0,9%	-2,5%	2,2%	
PEG 3 năm:	1,0					



## Tổng quan về công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí. PVD có thị phần lớn trong tất cả các mảng kinh doanh chính như 50% trong mảng dịch vụ khoan và 55%-100% dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Đội tàu của PVD bao gồm 4 giàn tự nâng, 1 giàn tiếp trợ khoan và 1 giàn khoan trên đất liền.

**Ngô Thùy Trâm**  
Trưởng phòng

**Đinh Thị Thùy Dương**  
Trưởng phòng Cao cấp

## Định giá cao dựa trên lợi nhuận phục hồi mạnh

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD) thêm khoảng 40% do 1) chúng tôi tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2021-2025 thêm trung bình khoảng 9%, 2) chúng tôi chuyển sang áp dụng 100% mô hình định giá theo phương thức chiết khấu dòng tiền (DCF) so với cả 3 phương thức gồm DCF, P/B, tổng giá trị tài sản ròng (RNAV) trước đây.
- Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ KHẢ QUAN còn KÉM KHẢ QUAN khi giá cổ phiếu của PVD đã tăng khoảng 90% trong 3 tháng qua.
- Mức điều chỉnh tăng khoảng 9% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2021-2025 đến từ mức điều chỉnh tăng trong dự báo lợi nhuận từ liên doanh với Baker Hughes. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng khối lượng việc làm mảng dịch vụ giếng khoan nhiều hơn cho liên doanh này sau khi công bố KQKD năm 2020 và kế hoạch vốn XDCB cao hơn của Tổng công ty Thăm dò Khai thác Dầu khí (PVEP) trong năm 2021.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2021 tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước nhờ chi phí hoạt động của mảng khoan dầu giảm, mảng dịch vụ giếng khoan tích cực và giàn TAD bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 4/2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng PVD sẽ thu hồi 4,1 triệu USD nợ xấu còn lại từ PVEP trong năm 2021.
- Chúng tôi cho rằng định giá của PVD hiện ở mức cao, tại P/E báo cáo năm 2021 là 30,2 lần và P/B là 0,7 lần so với ROE dự phóng nằm trong khoảng 2-5% trong 3 năm tiếp theo.
- Yếu tố hỗ trợ: giá dầu cao hơn dự kiến có thể dẫn đến hiệu suất hoạt động và giá thuê ngày cao hơn.

**Cải thiện triển vọng cho mảng dịch vụ giếng khoan - đặc biệt từ liên doanh với Baker Hughes.** Năm 2020, lợi nhuận từ liên doanh tăng 95,8% YoY và gấp đôi dự báo cả năm của chúng tôi, chủ yếu nhờ lợi nhuận từ liên doanh Baker Hughes. Trong khi đó, PVEP đã công bố kế hoạch đầu tư vốn năm 2021 vào giữa tháng 2/2021, cao hơn 68% so với con số thực tế của năm 2020. Kế hoạch này cho thấy PVEP đang đặt mục tiêu triển khai nhiều dự án hơn vào năm 2021 cũng như triển vọng tốt hơn cho mảng dịch vụ giếng khoan. Do đó, chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận cho liên doanh này thêm 60% và dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cho PVD trong giai đoạn 2021-2025 thêm trung bình khoảng 9%.

**Chúng tôi duy trì dự báo đối với mảng giàn khoan tự nâng (JU).** Theo IHS Petrodata, giá thuê ngày của giàn khoan JU ở mức khoảng 62.000 USD tính đến cuối năm 2020 - phù hợp với dự phóng giá thuê ngày trung bình năm 2021 của chúng tôi là 63.900 USD (+1,6% YoY) cho các giàn khoan JU của PVD. Các giàn PVD II và VI đang lần lượt làm việc cho VietsovPetro và Eni Vietnam B.V. tại Việt Nam; giàn PVD III đang làm việc cho Kris Energy tại Campuchia cho đến cuối quý 1/2021 và sẽ làm việc cho JPVC vào quý 3/2021. Giàn PVD I vừa giành được hợp đồng làm việc

cho Cửa Long JOC vào quý 2/2021. Những diễn biến mới này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi cho rằng các giàn khoan JU của PVD sẽ hoạt động với hiệu suất 82,5% trong năm 2021. Chúng tôi cũng kỳ vọng chi phí hoạt động bằng tiền mặt của giàn khoan JU sẽ giảm khi dịch COVID-19 hạ nhiệt trong năm 2021.

**Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng giàn khoan TAD sẽ đóng góp lợi nhuận từ quý 4/2021.** PVD hiện đang xây dựng một bộ thiết bị khoan (DES) tại Singapore để đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật của ngành dầu trong hợp đồng mới sau 5 năm ngừng hoạt động. Theo PVD, tiến độ xây dựng của DES hiện đi đúng tiến độ để được tích hợp với giàn TAD nhằm bắt đầu hoạt động khoan dầu vào giữa năm 2021. Chúng tôi duy trì dự báo cho rằng TAD sẽ bắt đầu khoan từ quý 4/2021 và đóng góp khoảng 6% và 15% cho EBITDA của PVD lần lượt trong năm 2021 và giai đoạn 2022-2025.

## Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2020A	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>226</b>	<b>220</b>	<b>287</b>	<b>313</b>	Tiền và tương đương	47	38	78	117
Giá vốn hàng bán	-212	-190	-241	-262	Đầu tư TC ngắn hạn	52	52	52	52
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	Các khoản phải thu	33	48	63	69
Chi phí bán hàng	-1	-1	-1	-1	Hàng tồn kho	42	36	43	47
Chi phí quản lí DN	-14	-13	-19	-19	TS ngắn hạn khác	49	49	49	49
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	Tổng TS ngắn hạn	<b>222</b>	<b>223</b>	<b>284</b>	<b>333</b>
Doanh thu tài chính	7	6	5	7	TS dài hạn (gộp)	1.023	1.038	1.050	1.060
Chi phí tài chính	-9	-9	-8	-8	- Khấu hao lũy kế	-436	-468	-511	-555
Trong đó, chi phí lãi vay	-7	-6	-5	-5	TS dài hạn (ròng)	587	571	539	505
Lợi nhuận từ công ty LDLK	9	7	8	11	Đầu tư TC dài hạn	8	8	8	8
Lợi nhuận/(chi phí) khác	1	0	0	1	TS dài hạn khác	88	88	88	88
<b>LNTT</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>32</b>	<b>41</b>	Tổng TS dài hạn	683	667	635	601
Thuế TNDN	-1	-4	-6	-8	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>905</b>	<b>890</b>	<b>918</b>	<b>933</b>
LNST trước CĐTS	8	16	26	33	Phải trả ngắn hạn	30	36	53	57
Lợi ích CĐ thiểu số	0	1	3	3	Nợ ngắn hạn	28	14	14	14
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	Nợ ngắn hạn khác	64	64	64	64
<b>LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	Tổng nợ ngắn hạn	122	114	130	135
EBITDA	21	48	70	74	Nợ dài hạn	140	117	103	90
EPS báo cáo, VND	380	808	1.379	1.712	Nợ dài hạn khác	34	34	34	34
EPS điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	132	612	1.410	1.688	<b>Tổng nợ</b>	<b>296</b>	<b>265</b>	<b>268</b>	<b>258</b>
EPS pha loãng, VND	132	612	1.410	1.688	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	0	0	500	500	Vốn cổ phần	213	213	213	213
DPS/EPS (%)	0,0%	0,0%	36,3%	29,2%	Thặng dư vốn CP	127	127	127	127
(1) điều chỉnh cho lợi nhuận bất thường					Lợi nhuận giữ lại	258	274	303	330
<b>TỶ LỆ</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	Vốn khác	0	0	0	0
<b>Tăng trưởng</b>					Lợi ích CĐTS	12	10	7	5
Tăng trưởng doanh thu	19,8%	-2,6%	30,4%	9,0%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>609</b>	<b>625</b>	<b>651</b>	<b>675</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	N.M.	67,1%	14,4%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>905</b>	<b>890</b>	<b>918</b>	<b>933</b>
Tăng trưởng LNTT	5,9%	125,6%	66,0%	28,2%	CP lưu hành cuối năm (tr)	422	422	422	422
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	0,0%	112,3%	70,7%	24,2%					
<b>Khả năng sinh lời</b>					<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tr USD)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Biên LN gộp %	6,3%	13,7%	16,2%	16,3%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>82</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>78</b>
Biên LN từ HĐ %	-0,1%	7,2%	9,3%	9,7%	Lợi nhuận sau thuế	8	17	29	36
Biên EBITDA	9,3%	21,6%	24,6%	23,8%	Khấu hao	21	32	44	44
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	3,5%	7,7%	10,0%	11,4%	Thay đổi vốn lưu động	2	-4	-5	-5
ROE %	1,3%	2,7%	4,5%	5,4%	Điều chỉnh khác	-18	-7	-8	-11
ROA %	0,9%	1,9%	3,2%	3,9%	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>13</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>64</b>
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-24	-15	-12	-10
Số ngày tồn kho	67,1	70,0	65,0	65,0	Đầu tư, ròng	-30	7	8	11
Số ngày phải thu	75,8	80,0	80,0	80,0	<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-54</b>	<b>-8</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>
Số ngày phải trả	57,2	70,0	80,0	80,0	Cổ tức đã trả	0	0	0	-9
TG luân chuyển tiền	85,6	80,0	65,0	65,0	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
<b>Thanh khoản</b>					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	5	-14	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,0	2,2	2,5	Tăng (giảm) nợ dài hạn	1	-23	-14	-14
CS thanh toán nhanh	1,5	1,6	1,8	2,1	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-1	-3	-3
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,3	0,6	0,9	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>5</b>	<b>-38</b>	<b>-17</b>	<b>-25</b>
Nợ/Tài sản	18,5%	14,7%	12,7%	11,1%	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-35</b>	<b>-8</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
Nợ/Vốn sử dụng	21,6%	17,3%	15,2%	13,3%	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>47</b>	<b>38</b>	<b>78</b>	<b>117</b>
Nợ/Vốn CSH	11,6%	6,6%	-1,9%	-9,8%					
Khả năng thanh toán lãi vay	(0,0)	2,8	5,2	6,7					

Nguồn: PVD, VCSC



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích**  
+84 28 3914 3588

#### Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

**Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143**  
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194  
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147  
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181  
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

**Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124**  
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149



## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.