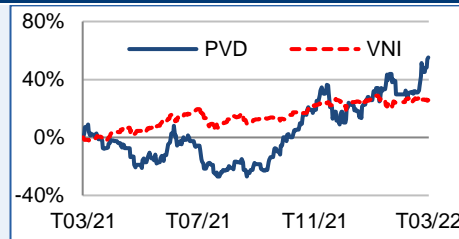


# Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) [PHTT -6,6%]

Cập nhật

Ngành	Dầu khí		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	04/03/2022	Tăng trưởng DT	-22,7%	50,2%	19,3%	20,1%
Giá hiện tại	35.100VND	LNST sau CĐTS (tr ) (1)	1,8	17,4	31,5	50,1
Giá mục tiêu	32.800VND	LNST sau CĐTS (tr ) (2)	0,8	17,8	31,5	50,1
Giá mục tiêu gần nhất	24.700VND	Tăng trưởng EPS (1)	-50,9%	889,5%	80,8%	59,0%
TL tăng	-6,6%	EV/EBITDA	32,1x	11,7x	8,7x	6,0x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/E (1)	418,2x	42,3x	23,4x	14,7x
Tổng mức sinh lời	-6,6%	P/E (2)	874,0x	41,3x	23,4x	14,7x



			PVD	Peers <sup>(3)</sup>	VNI
GT vốn hóa	643,4tr USD				
Room KN	275,9tr USD	P/E (trượt) (2)	874,0x	34,6x	17,2x
GTGD/ngày (30n)	13,3tr USD	EV/EBITDA (trượt)	32,1x	22,8x	N/A
Cổ phần Nhà nước	50,5%	Nợ ròng/CSH	9,4%	21,5%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	421,5 tr	ROE	0,1%	-4,2%	15,6%
Pha loãng	421,5 tr	ROA	0,1%	-2,9%	2,6%

(1) cốt lõi; (2) báo cáo; (3) trung vị của các CT cùng ngành trong khu vực

## 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 đã ở mức hợp lý dù giá thuê ngày và giá dầu cao hơn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ năm 2022 sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của các giàn khoan tự nâng (JU) và đóng góp từ hợp đồng 10 năm của giàn TAD. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, định giá hiện tại của PVD đã phản ánh triển vọng phục hồi.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 32,8% chủ yếu do 1) chúng tôi tăng dự báo tổng lợi nhuận ròng cốt lõi giai đoạn 2021-2026 thêm 16,6% tương ứng với giả định giá thuê ngày cao hơn của giàn JU và 2) số dư tiền mặt cao hơn dự kiến vào cuối năm 2021.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng cốt lõi tăng trưởng mạnh đạt 17,8 triệu USD trong năm 2022, so với 0,8 triệu USD lợi nhuận vào năm 2021, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của đội khoan JU (với hiệu suất sử dụng 90% và giá thuê ngày tăng 17,7% YoY), mảng dịch vụ khoan dầu và đóng góp cả năm của giàn TAD.
- Chúng tôi cho rằng PVD có định giá hợp lý với EV/EBITDA năm 2022 là 11,7 lần và P/B quý gần nhất là 1,1 lần cũng như ROE dưới 10% trong 3 năm tiếp theo. Đồng thời, P/B của PVD đạt khoảng 3 lần, cao hơn trung vị P/B quý gần nhất của các công ty cùng ngành trong khu vực là 0,4x.
- Yếu tố hỗ trợ: giá dầu cao hơn dự kiến thúc đẩy tâm lý nhà đầu tư đối với giá cổ phiếu PVD; thị trường khoan dầu Đông Nam Á phục hồi nhanh hơn dự kiến.
- Rủi ro: giá thuê ngày của giàn JU phục hồi thấp hơn dự kiến.

**Giá thuê ngày của giàn JU do PVD sở hữu có thể duy trì ở mức thấp trong 6 tháng đầu năm 2022 do một số hợp đồng đã được ký kết vào cuối năm 2021.** Dù thị trường khoan dầu đã bắt đầu ấm lên trong thời gian gần đây, PVD chia sẻ rằng một số hợp đồng khoan đã được ký vào cuối năm 2021 với mức giá thấp hơn so với mức giá thị trường hiện tại là 65.000-70.000 USD (ví dụ: hợp đồng 1 năm của PVD I với Vietsovepetro (khách hàng trong nước) với giá thuê ngày là 50.000-55.000 USD; hợp đồng 1 năm của PVD III với Repsol (Malaysia) với giá thuê ngày là 60.000-65.000 USD). Trong khi đó, PVD II và PVD VI không hoạt động trong quý 1/2022, dẫn đến lợi nhuận thấp trong quý.

**Dự kiến giá thuê ngày của giàn JU sẽ ở mức cao từ 6 tháng cuối năm 2022 trở đi.** Theo PVD, công ty đang tìm việc làm cho các giàn JU PVD II và PVD VI trong 6 tháng cuối năm 2022 và nhận thấy khả năng cao để các giàn khoan này đạt được mức giá thuê ngày trên 70.000 USD tại các thị trường quốc tế do nhu cầu cao từ Malaysia và Indonesia. Do đó, chúng tôi đã ghi nhận tiềm năng

về giá thuê ngày cao của giàn JU trong 6 tháng cuối năm 2022 và tăng dự báo giá thuê ngày trung bình năm 2022 thêm 6,4% lên 63.100 USD (+17,7% YoY). Ngoài ra, chúng tôi tăng dự báo giá thuê ngày giai đoạn 2023-2026 thêm trung bình 13,1%. Do đó, chúng tôi tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2023-2026 thêm 16,9%.

**Giàn TAD bắt đầu hoạt động vào đầu năm 2022 và dự kiến sẽ đóng góp vào dòng tiền năm 2022.** Giàn TAD bắt đầu hợp đồng khoan 10 năm cho Shell tại Brunei vào đầu năm 2022. Do đó, ban lãnh đạo kỳ vọng giàn khoan này có thể đóng góp dòng tiền sau 5 năm không hoạt động. Tiến độ này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và chúng tôi duy trì dự báo rằng giàn TAD sẽ đóng góp trung bình khoảng 12% vào EBITDA của PVD trong giai đoạn 2022-2026.

## Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Doanh thu</b>	<b>175</b>	<b>262</b>	<b>313</b>	<b>376</b>	Tiền và tương đương	50	59	89	140
Giá vốn hàng bán	-158	-231	-263	-302	Đầu tư TC ngắn hạn	68	68	68	68
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>16</b>	<b>31</b>	<b>50</b>	<b>74</b>	Các khoản phải thu	58	61	73	82
Chi phí bán hàng	-1	-1	-1	-1	Hàng tồn kho	33	47	54	62
Chi phí quản lí DN	-17	-17	-23	-27	TS ngắn hạn khác	29	29	29	29
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>-1</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>46</b>	Tổng TS ngắn hạn	<b>239</b>	<b>265</b>	<b>313</b>	<b>381</b>
Doanh thu tài chính	7	6	7	8	TS dài hạn (gộp)	1.038	1.048	1.056	1.064
Chi phí tài chính	-7	-8	-7	-7	- Khấu hao lũy kế	-465	-508	-553	-597
Trong đó, chi phí lãi vay	-5	-5	-5	-4	TS dài hạn (ròng)	572	539	503	467
Lợi nhuận từ công ty LDLK	5	7	9	11	Đầu tư TC dài hạn	41	41	41	41
Lợi nhuận/(chi phí) khác	0	0	1	1	TS dài hạn khác	65	65	65	65
<b>LNTT</b>	<b>3</b>	<b>19</b>	<b>36</b>	<b>60</b>	Tổng TS dài hạn	678	645	609	572
Thuế TNDN	-1	-4	-7	-12	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>916</b>	<b>910</b>	<b>922</b>	<b>954</b>
LNST trước CĐTS	2	15	29	48					
Lợi ích CĐ thiểu số	-1	3	3	2	Phải trả ngắn hạn	33	51	58	66
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>1</b>	<b>18</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	Nợ ngắn hạn	33	15	15	15
<b>LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>2</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	Nợ ngắn hạn khác	65	65	65	65
					Tổng nợ ngắn hạn	131	131	138	146
EBITDA	22	56	71	90	Nợ dài hạn	142	122	106	91
EPS báo cáo, VND	40	850	1.502	2.388	Nợ dài hạn khác	32	32	32	32
EPS điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND	84	831	1.502	2.388	<b>Tổng nợ</b>	<b>305</b>	<b>284</b>	<b>276</b>	<b>269</b>
EPS pha loãng, VND	84	831	1.502	2.388					
DPS, VND	0	500	500	500	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0,0%	58,8%	33,3%	20,9%	Vốn cổ phần	213	213	213	213
(1) điều chỉnh cho lợi nhuận bất thường					Thặng dư vốn CP	127	127	127	127
<b>TỶ LỆ</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	Lợi nhuận giữ lại	259	277	300	341
<b>Tăng trưởng</b>					Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu	-22,7%	50,2%	19,3%	20,1%	Lợi ích CĐTS	11	8	6	3
Tăng trưởng LN HĐKD	N,M,	N,M,	92,7%	75,8%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>611</b>	<b>626</b>	<b>646</b>	<b>684</b>
Tăng trưởng LNLT	-69,1%	582,6%	94,1%	65,5%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>916</b>	<b>910</b>	<b>922</b>	<b>954</b>
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-89,5%	2015,9%	76,7%	59,0%					
					CP lưu hành cuối năm (tr)	422	422	422	422
<b>Khả năng sinh lời</b>									
Biên LN gộp %	9,3%	11,9%	15,8%	19,6%	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tr USD)</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Biên LN từ HĐ %	-0,7%	5,2%	8,4%	12,2%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>89</b>
Biên EBITDA	12,7%	21,5%	22,5%	24,0%	Lợi nhuận sau thuế	1	18	32	50
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	0,5%	6,8%	10,1%	13,3%	Khấu hao	23	43	44	44
ROE %	0,1%	2,9%	5,0%	7,5%	Thay đổi vốn lưu động	8	0	-11	-9
ROA %	0,1%	2,0%	3,4%	5,3%	Điều chỉnh khác	-49	-7	-9	-11
					<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>-16</b>	<b>54</b>	<b>55</b>	<b>74</b>
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>									
Số ngày tồn kho	86,5	75,0	75,0	75,0	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-27	-10	-8	-8
Số ngày phải thu	95,4	85,0	85,0	80,0	Đầu tư, ròng	46	7	9	11
Số ngày phải trả	73,3	80,0	80,0	80,0	<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>20</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
TG luân chuyển tiền	108,6	80,0	80,0	75,0					
					Cổ tức đã trả	0	0	-9	-9
<b>Thanh khoản</b>					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,0	2,3	2,6	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	5	-18	0	0
CS thanh toán nhanh	1,6	1,7	1,9	2,2	Tăng (giảm) nợ dài hạn	2	-20	-15	-15
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,6	1,0	Tiền từ các hoạt động TC khác	-1	-3	-3	-2
Nợ/Tài sản	19,1%	15,0%	13,2%	11,1%	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>7</b>	<b>-41</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>
Nợ/Vốn sử dụng	22,3%	17,9%	15,8%	13,4%					
Nợ/Vốn CSH	9,5%	1,5%	-5,5%	-14,9%	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>30</b>	<b>51</b>
Khả năng thanh toán lãi vay	(0,3)	2,7	5,8	11,6	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>89</b>	<b>140</b>

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 HOÃN	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

#### Trụ sở chính

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

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

#### Chi nhánh Hà Nội

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

#### Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

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

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

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

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

#### Tuan Nhan

##### Giám đốc điều hành

##### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

##### Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### Giám đốc

##### Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn



## 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.