

TỔNG CTCP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HSX: PVD)
Nguyễn Hữu Thiên Ân

Chuyên viên phân tích

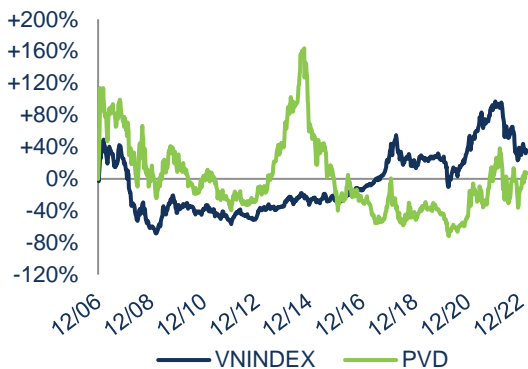
Email: annht2@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 - Ext : 7582

Phê duyệt báo cáo

Nguyễn Đức Thành Nhân

Trưởng nhóm Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu PVD và VN Index


Thông tin giao dịch	03/04/2023
Giá hiện tại (đồng/cp)	21.150
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	27.685
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	12.750
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	556,3
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	555,9
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	3.918.771
% sở hữu nước ngoài	23,08%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	5.563
Vốn hóa (tỷ đồng)	11.785
P/E trailing 12 tháng (lần)	-123,2x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	-172

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí
Địa chỉ	111A Pasteur, phường Bến Nghé, Quận 1, Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Dịch vụ khoan và kỹ thuật khoan dầu khí
Lợi thế cạnh tranh	Là đơn vị độc quyền cung cấp dịch vụ khoan và kỹ thuật khoan dầu khí tại Việt Nam
Rủi ro chính	Mức giá dầu thấp hoặc điều kiện thị trường khai thác bất lợi có thể khiến khách hàng dừng hợp đồng thuê giàn.

THỊ TRƯỜNG KHOAN KHỞI SẮC MỜ RA GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MỚI
I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2022: [\(Chi tiết\)](#)

Doanh thu năm 2022 của PVD đạt 5.431,5 (+35,9% yoy) chủ yếu nhờ doanh thu mảng dịch vụ khoan tăng 92,4% yoy. Doanh thu mảng dịch vụ khoan tăng mạnh khi: (1) Giá thuê và hiệu suất giàn khoan tự nâng tăng trong điều kiện thị trường khoan hồi phục, (2) Giàn TAD hoạt động trở lại sau 5 năm và (3) PVD thuê 0,62 giàn trong năm 2022 so với 0,26 giàn trong năm 2021.

Dù hoạt động kinh doanh hồi phục nhưng PVD ghi nhận lỗ ròng 154,9 tỷ đồng do (1) Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết ghi nhận giảm 56,5% trong năm 2022, (2) Chi phí tài chính tăng 82,9% và ghi nhận 55,6 tỷ lỗ khác (so với mức lỗ 6,8 tỷ trong năm 2021) chủ yếu do lãi suất tăng và ghi nhận khoản lỗ tỷ giá.

II. TRIỂN VỌNG: THỊ TRƯỜNG KHOAN ĐÔNG NAM Á KHỞI SẮC [\(Chi tiết\)](#)

Chúng tôi cho rằng triển vọng mảng khoan thị trường Đông Nam Á sẽ tích cực trong 3 – 5 năm tới nhờ:

- (1) Vốn đầu tư vào thượng nguồn dầu khí tăng mạnh** (Chủ yếu ở khu vực Trung Đông) khi giá dầu được dự báo neo ở mức cao, thúc đẩy nhu cầu sử dụng dịch vụ khoan.
- (2) Hiệu suất và đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á tăng mạnh** trong điều kiện nhu cầu khoan được dự báo tăng và nguồn cung thắt chặt khi 15 giàn (~47% nhu cầu giàn khoan năm 2022) được kéo sang Trung Đông, tham gia vào chiến dịch khoan với hợp đồng 5 năm.

III. DỰ PHÓNG VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi dự phóng doanh thu của PVD đạt 5.592 tỷ đồng (+2,95% yoy) và PVD sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng trở lại, đạt 416 tỷ đồng so với mức lỗ 154,9 tỷ trong năm 2022 với luận điểm sau:

- (1) Mảng dịch vụ khoan tăng trưởng khi hoạt động khoan trong khu vực Đông Nam Á khởi sắc trở lại.**
- (2) Mảng kỹ thuật giếng khoan và cung ứng vật tư tăng trưởng nhẹ trong năm 2023**

[\(Chi tiết dự phóng\)](#)

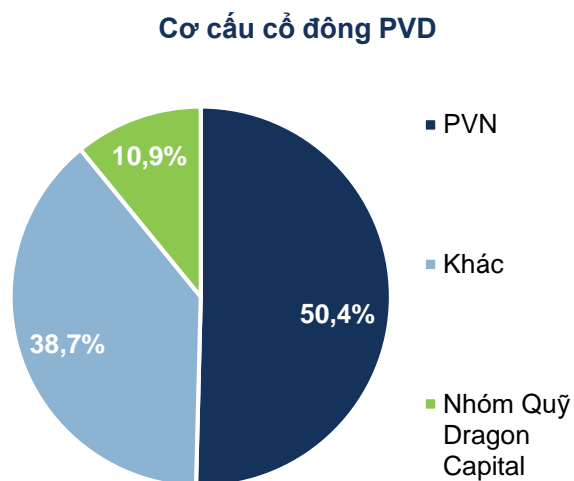
Với kịch bản giá dầu đạt 88 USD trong năm 2023 và ổn định trong dài hạn giúp triển vọng mảng khoan trong khu vực Đông Nam Á khởi sắc cùng, **chúng tôi định giá PVD bằng phương pháp FCFE và FCFF với tỷ lệ 50:50 và đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu 23.700 đồng/cp, cao hơn 12,1% so với mức giá đóng cửa ngày 03/04/2023.**

I - TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành

Năm	Sự kiện
2001	Công ty Khoan và Dịch vụ khoan được thành lập, cung cấp dịch vụ khoan, dịch vụ giếng khoan và dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu.
2005	Ký hợp đồng đóng mới giàn khoan tự nâng đầu tiên PVDrilling I, đồng thời chuyển hình thức hoạt động sang công ty cổ phần.
2006	Cổ phiếu niêm yết trên Sở GDCK TP.Hồ Chí Minh (HOSE) với mã cổ phiếu PVD.
2008	Sát nhập PVD Invest vào công ty, nâng vốn điều lệ công ty lên 2.105 tỷ đồng.
2011	Tiếp nhận và đưa giàn khoan nước sâu PVDrilling V vào hoạt động.
2016	Khai trương hoạt động chi nhánh PVD Myanmar, đánh dấu bước phát triển của PVD trong chiến lược cung ứng dịch vụ ra thị trường nước ngoài.
2019	Nâng tổng vốn điều lệ lên 4.215 tỷ đồng.
2022	Hoàn thành tái khởi động giàn PVDrilling V phục vụ cho chiến dịch khoan tại Brunei.

2. Cơ cấu cổ đông



Cập nhật đến 1/3/2023

Nguồn: PVD

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đang là cổ đông lớn nhất của PVD với tỷ lệ sở hữu 50,4%. Cổ đông nước ngoài là nhóm Dragon Capital đang nắm giữ 10,9% cổ phần, còn lại là cổ đông khác.

Là doanh nghiệp duy nhất thuộc tập đoàn PVN hoạt động trong lĩnh vực cung ứng giàn khoan và các kĩ thuật giếng khoan, PVD có lợi thế lớn đối với các dự án thăm dò, khai thác dầu thô của PVN. PVN đưa ra kế hoạch thoái vốn và giảm tỷ lệ sở hữu tại PVD xuống 36%, mục đích để PVD thu hút thêm nguồn lực đầu tư và mở rộng thị trường. Mục tiêu đến năm 2025, PVN sẽ hoàn thành thoái vốn tại PVD theo Đề án tái cơ cấu toàn diện PVN giai đoạn 2017-2025.

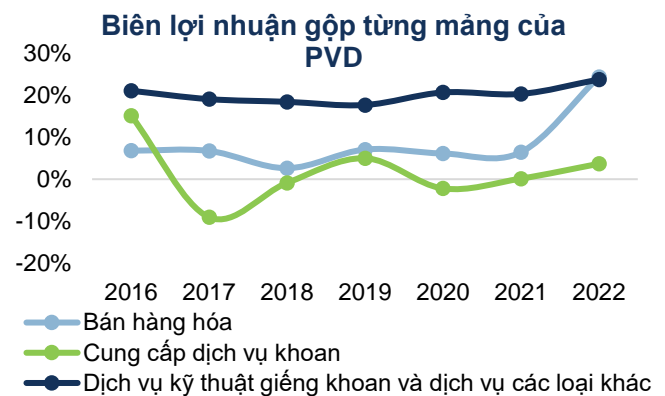
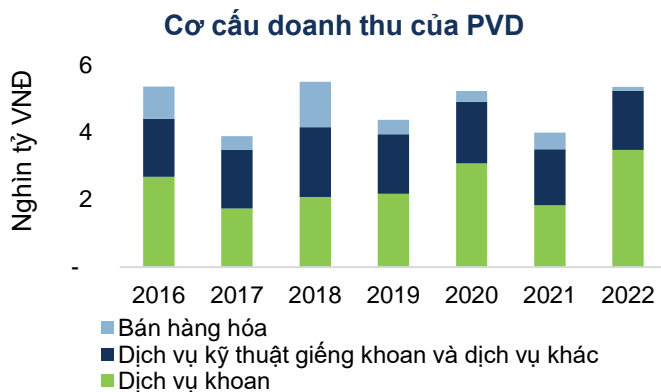
3. Công ty con, công ty liên doanh, liên kết

PVD hiện đang sở hữu 07 công ty con và 06 công ty liên doanh, liên kết. Từ năm 2005, PVD đã thực hiện cổ phần hóa và hoạt động theo mô hình công ty mẹ - con. Các công ty con, công ty liên doanh, liên kết hoạt động trên cơ sở phân chia, chuyên môn hóa các mảng dịch vụ liên quan đến hoạt động khoan dầu khí và hỗ trợ trong chuỗi cung ứng giàn khoan và các dịch vụ liên quan đến khoan của Tổng công ty PVD.

[Phụ lục 1: Danh sách các công ty con công ty liên kết](#)

4. Lĩnh vực kinh doanh:

Ngành nghề kinh doanh chính của PVD là **Dịch vụ khoan** (Cho thuê các giàn khoan sở hữu). Bên cạnh đó PVD còn 2 mảng kinh doanh khác là: **Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan** và **Bán hàng hóa** (cung ứng vật tư cho đối tác với vai trò thương mại). Trong giai đoạn 2016 – nay, mảng kinh doanh chính là dịch vụ khoan suy giảm do tình hình khoan trong khu vực Đông Nam Á âm ảm khiến biên lợi nhuận mảng này giảm mạnh, thậm chí có năm ghi nhận lỗ gộp (2017 và 2020). Trong những năm này, mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan là mảng đóng góp lợi nhuận chính cho PVD (khoảng 95 – 99% lợi nhuận gộp).



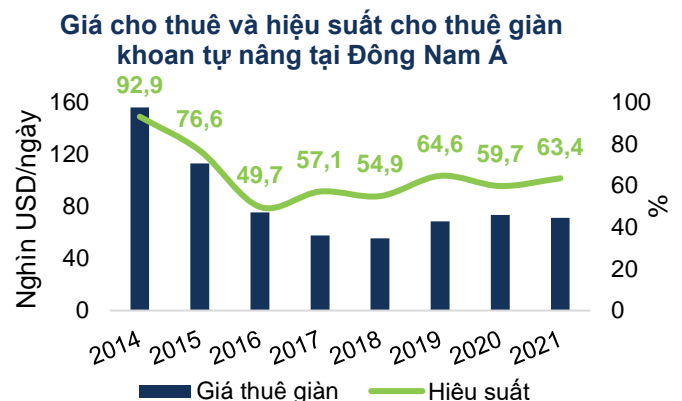
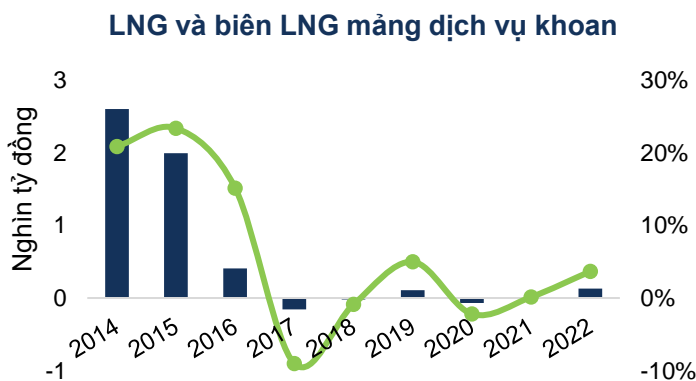
Nguồn: PVD, FPT S tổng hợp

II – HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Dịch vụ khoan: Kết quả kinh doanh suy giảm trong giai đoạn 2016 - nay do thị trường khoan trong khu vực âm ảm

PVD cung cấp giàn khoan cho các chương trình thăm dò và khai thác dầu khí. Thị trường mảng cung cấp dịch vụ khoan của PVD tập trung ở nội địa và các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Từ chỉ sở hữu 01 giàn khoan năm 2007, PVD liên tục gia tăng số lượng giàn khoan với mục đích mở rộng hoạt động kinh doanh, đáp ứng nhu cầu thăm dò, khai thác dầu khí ở Việt Nam. Đến cuối năm 2015, PVD nâng tổng số lượng giàn khoan sở hữu lên 06 giàn khoan, bao gồm 01 giàn khoan đất liền, 04 giàn khoan tự nâng và 01 giàn khoan nước sâu (TAD). ([Phụ lục 2: Các giàn khoan của PVD](#))

Kết quả kinh doanh mảng Dịch vụ khoan âm ảm kể từ giai đoạn 2016 - nay: Trước đây, mảng khoan mang lại cho PVD trung bình 2.000 – 2.500 tỷ đồng lợi nhuận gộp hằng năm (Chiếm khoảng 70% lợi nhuận gộp). Kết quả kinh doanh mảng dịch vụ khoan của PVD bắt đầu sụt giảm mạnh trong năm 2016 và biến động trong mức thấp cho đến nay do cả thị trường khoan nội địa lẫn khu vực Đông Nam Á trở nên âm ảm:



Nguồn: IHS Markit, PVD, FPT S tổng hợp

Hoạt động khoan trên thị trường khoan Đông Nam Á trở nên ảm đạm bởi:

(1) Sự sụt giảm mạnh của giá dầu thô trong giai đoạn 2015 - 2020, giá dầu thô giảm từ mức 100 USD/thùng trong năm 2014 xuống mức 45 – 50 USD/thùng (Xem thêm diễn biến giá dầu thô) – xấp xỉ mức chi phí khai thác trung bình của khu vực Đông Nam Á (46,9 USD/thùng) khiến các dự án khai thác thăm dò tạm dừng.

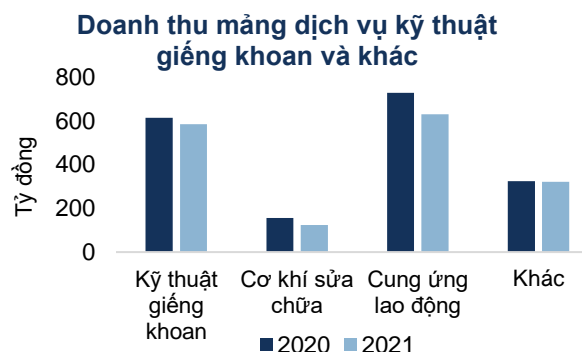
(2) Mức độ cạnh tranh trong mảng dịch vụ khoan ở thị trường Đông Nam Á trở nên gay gắt. Khi giá dầu ở mức cao các doanh nghiệp cung cấp giàn khoan tăng đầu tư giàn khoan khiến nguồn cung giàn khoan vượt quá nhu cầu khi giá dầu giảm. Hiệu suất sử dụng giàn khoan ở Đông Nam Á giảm xuống còn 50 – 60% và giá thuê giàn cũng giảm từ mức 150 - 160 nghìn USD/ngày xuống còn khoảng 50 – 65 nghìn USD/ngày trong giai đoạn 2017 – 2020.

Thị trường khoan nội địa kém khiến PVD phải mở rộng hoạt động kinh doanh sang thị trường nước ngoài. Thị trường khoan nội địa cũng sụt giảm theo thị trường Đông Nam Á, tuy nhiên mức sụt giảm mạnh hơn khi hầu hết hoạt động thăm dò trong giai đoạn 2015 – 2021 đều dừng lại hoặc chỉ hoạt động cầm chừng. Sự sụt giảm này chủ yếu do các vị trí cần thăm dò là các mỏ nhỏ/xa bờ và những nơi chịu tác động của các đợt căng thẳng với Trung Quốc trên Biển Đông. Trước tình hình đó, PVD bắt đầu đưa giàn khoan của mình ra hoạt động ở các thị trường nước ngoài, phục vụ cho các khách hàng Malaysia, Thái Lan, Indonesia,... với mức chi phí cao hơn nhằm mục đích duy trì hoạt động kinh doanh cho các giàn khoan.

2. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác: Đem lại lợi nhuận chính cho PVD trong giai đoạn thị trường khoan ảm đạm

Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan của PVD bao gồm: (1) Cung ứng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan (kéo thả ống chống, ứng cứu sự cố tràn dầu), (2) Cung cấp nhân lực khoan và (3) Cơ khí sửa chữa. Trong đó, mảng kỹ thuật giếng khoan và cung ứng nhân lực là 02 mảng đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho PVD.

Với lợi thế là đơn vị duy nhất cung cấp các dịch vụ liên quan đến khoan tại nội địa, PVD cung cấp dịch vụ cho hầu hết khách hàng khai thác dầu khí hoạt động ở Việt Nam thông qua các công ty con và công ty liên kết



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đóng góp lợi nhuận chủ yếu vào tổng lợi nhuận của PVD khi mảng khoan ghi nhận kết quả kinh doanh kém. Tuy chỉ chiếm khoảng 30-40% tổng doanh thu, mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan đóng góp khoảng 95% lợi nhuận gộp của PVD với tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng của PVD (khoảng 20%) và duy trì tương đối ổn định trong giai đoạn 2016 - 2021.

3. Mảng cung ứng vật tư:

PVD ký kết các hợp đồng thương mại cung cấp vật tư cho khách hàng khoan hoạt động tại Việt Nam, PVD cung cấp thiết bị ống chống, sắt thép và thiết bị giếng/cấp ngầm cho các đối tác Repsol, Rosneft và Vietsopetro,... tại thị trường trong nước.

Doanh thu kinh doanh hàng hóa phụ thuộc rất lớn vào hoạt động kinh doanh của khách hàng và tình hình thăm dò khai thác dầu khí trong nước. Trong 3 năm gần đây, doanh thu cung ứng vật tư giảm mạnh đến từ khách hàng chính là Repsol, Rosneft kết thúc dự án khoan và phát triển mỏ ở Việt Nam (liên quan tới tranh chấp chủ quyền biển Đông giữa Việt Nam và Trung Quốc).

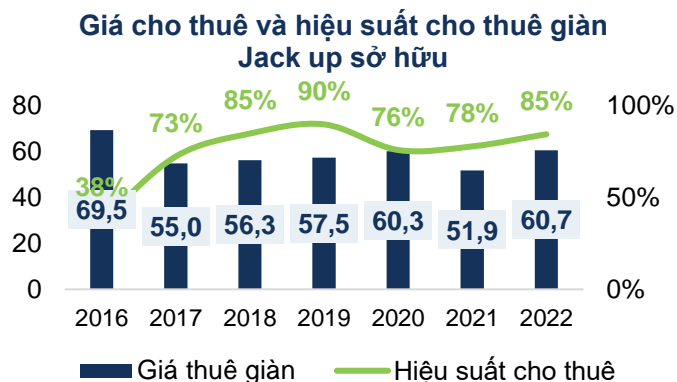
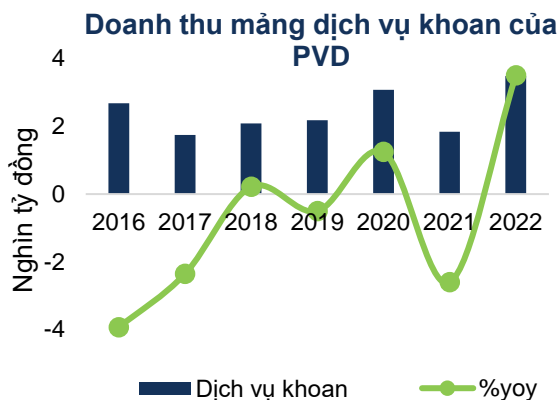
III - KẾT QUẢ KINH DOANH 2022: MẢNG DỊCH VỤ KHOAN PHỤC HỒI ([Quay lại trang bìa](#))

Kết quả kinh doanh năm 2022: Doanh thu của PVD đạt 5.431,5 tỷ đồng (+35,9% yoy), PVD ghi nhận lỗ lũy kế 154,9 tỷ đồng trong năm 2022, so với lợi nhuận 36,8 tỷ trong năm 2021

Khoản mục (tỷ đồng)	2022	2021	%yoy	Nhận xét
Tổng doanh thu	5.431,5	3.995,5	35,9%	
<i>Cung cấp dịch vụ khoan</i>	3.535,4	1.837,7	92,4%	Doanh thu tăng trưởng 35,9% yoy chủ yếu nhờ mảng cung cấp dịch vụ khoan tăng 92,4% yoy. Doanh thu mảng dịch vụ khoan tăng nhờ (1) Giá thuê giàn tăng so với năm 2021, (2) Giàn TAD đi vào hoạt động từ tháng 2/2022 (Trước đó không hoạt động) và (3) thuê 0,62 giàn trong năm 2022 so với 0,26 giàn trong năm 2021.
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác</i>	1.781,3	1.662,4	7,2%	
<i>Bán hàng hóa</i>	114,9	495,3	-76,8%	
Giá vốn hàng bán	4.853,2	3.624,2	33,9%	
Lợi nhuận gộp	578,4	371,2	55,8%	
Biên lợi nhuận	10,6%	9,3%	1,36 đpt	Giá vốn hàng bán tăng 33,9% yoy do:
<i>Cung cấp dịch vụ khoan</i>	3,6%	0,1%	3,4 đpt	(1) Chi phí vận hành các giàn khoan tăng trong môi trường khoan biến động
<i>Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và khác</i>	23,7%	20,3%	3,5 đpt	(2) Khấu hao giàn khoan tăng (PVD ghi nhận khấu hao theo ngày hoạt động nên khấu hao các giàn khoan tăng theo).
<i>Bán hàng hóa</i>	24,3%	6,4%	17,9 đpt	Biên lợi nhuận ghi nhận tăng 1,4 đpt so với năm 2021, biên lợi nhuận từng mảng đều cải thiện nhờ thị trường khoan đang phục hồi.
Chi phí bán hàng	18	12,9	36,4%	
Chi phí QLDN	492,8	385,6	27,8%	Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do PVD trích lập dự phòng 53 tỷ phải thu khó đòi cho Kris Energy trong năm 2022 (PVD trích lập 22 tỷ trong năm 2021).
Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	45,1	103,6	-56,5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	113,0	76,3	48,1%	
Doanh thu tài chính	117,5	163,8	-28,2%	Ghi nhận 154,9 tỷ đồng lỗ sau thuế do:
Chi phí tài chính	312,5	170,9	82,9%	(1) Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết ghi nhận giảm trong năm 2022 (chủ yếu đến từ Liên doanh với Baker Hughes: 2021 liên doanh này ghi nhận lợi nhuận cao do giành được nhiều việc bảo dưỡng từ các doanh nghiệp nước ngoài khi Việt Nam lock down, sang năm 2022 về lại mức bình thường).
<i>Chi phí lãi vay</i>	168,0	109,3	53,8%	
Lợi nhuận khác	-55,6	-6,8	N/A	(2) Chi phí tài chính tăng 82,9% và ghi nhận 55,6 tỷ lỗ khác (so với mức lỗ 6,8 tỷ trong năm 2021) chủ yếu do lãi suất tăng và ghi nhận khoản lỗ tỷ giá.
Lợi nhuận trước thuế	-138,5	62,5	N/A	
Lợi nhuận sau thuế	-154,9	36,8	N/A	

Mảng dịch vụ khoan đang có dấu hiệu phục hồi nhờ giá cho thuê và hiệu suất cải thiện:

Doanh thu mảng dịch vụ khoan trong 2022 tăng 89,5% yoy, đạt 3.481,9 tỷ trong năm 2022 nhờ: (1) Giá cho thuê và hiệu suất giàn khoan tự nâng cải thiện, (2) Giàn PVD V đi vào hoạt động trở lại và (3) Số lượng giàn khoan thuê trong năm đạt 0,62 giàn so với 0,26 giàn trong năm 2021.



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

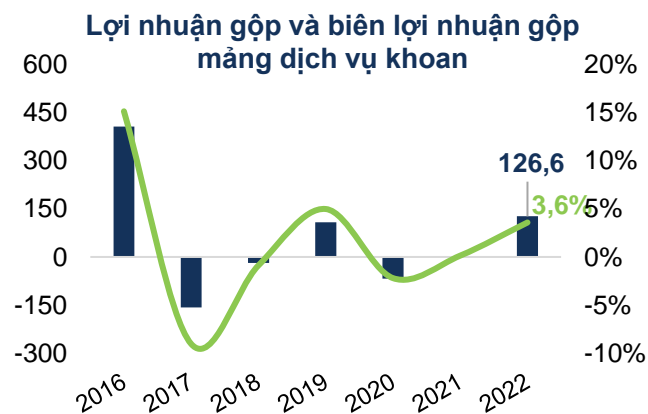
Giá cho thuê và hiệu suất cho thuê giàn khoan tự nâng đều cải thiện trong năm 2022 chủ yếu nhờ thị trường khoan trong khu vực Đông Nam Á cải thiện khi trung bình giá dầu năm 2022 đạt 101 USD/thùng, cao hơn rất nhiều chi phí khai thác dầu khí tại khu vực Đông Nam Á. Cụ thể mức tăng giá cho thuê và hiệu suất cho thuê của giàn khoan tự nâng PVD:

- ▶ **Giá cho thuê giàn tự nâng cải thiện:** Đơn giá cho thuê giàn tự nâng trung bình đạt khoảng 60,7 nghìn USD/ngày trong 2022, tăng 17,0% yoy.
- ▶ **Hiệu suất giàn khoan tự nâng cải thiện:** Trong năm 2022, hiệu suất giàn khoan tự nâng của PVD đạt 85%, tăng 7đpt so với năm 2021. Hiệu suất giàn khoan tăng chủ yếu nhờ cả 4 giàn khoan tự nâng đều có việc làm trong 9 tháng cuối năm 2022.

Giàn TAD ghi nhận doanh thu sau 5 năm không hoạt động nhưng chưa có lợi nhuận. Trong tháng 2/2022 giàn khoan TAD (PVD V) bắt đầu tham gia vào chiến dịch khoan cho Shell Brunei với thời hạn 6 năm và 4 năm tùy chọn gia hạn, sau 5 năm không có công việc. Theo ước tính của chúng tôi, giàn PVD V hoạt động trở lại giúp mảng cung cấp dịch vụ khoan của PVD ghi nhận doanh thu khoảng 700 tỷ đồng/năm (khoảng 19,8% doanh thu mảng khoan trong năm 2022). Tuy nhiên, theo chia sẻ của PVD, mục tiêu giàn PVD V đi vào hoạt động chỉ hướng đến việc tạo dòng tiền cho PVD chứ chưa đem lại lợi nhuận (ước tính lỗ gộp khoảng 30 tỷ trong năm 2022) vì (1) Thời điểm ký kết hợp đồng vào năm 2019 với giá thuê không cao khi thị trường khoan vẫn còn ảm đạm và (2) chi phí tái khởi động và đầu tư cụm khoan mới (DES) khá cao (khoảng 60 triệu USD).

Mảng dịch vụ khoan ghi nhận kết quả kinh doanh có lời trở lại:

Với sự cải thiện trong đơn giá và hiệu suất giàn khoan tự nâng, mảng cung cấp dịch vụ khoan đã ghi nhận lãi gộp trong năm 2022 với lợi nhuận gộp đạt 126,6 tỷ đồng ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 3,6%. Tuy hoạt động kinh doanh chính hồi phục nhưng PVD phải chịu nhiều tác động bởi các yếu tố bên ngoài hoạt động kinh doanh như (1) Trích lập dự phòng phải thu khó đòi, (2) Lỗ tỷ giá,... khiến lợi nhuận ròng trong năm 2022 âm 154,9 tỷ đồng.



Nguồn: PVD, FPTS tổng hợp

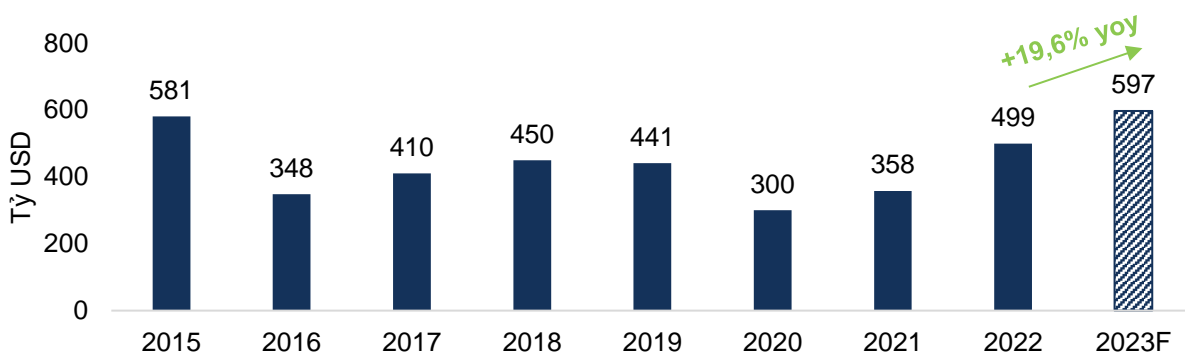
IV - TRIỂN VỌNG: THỊ TRƯỜNG KHOAN ĐÔNG NAM Á KHỞI SẮC ([Quay lại trang bìa](#))

Chúng tôi lạc quan về kết quả kinh doanh của PVD trong trung hạn nhờ vào triển vọng tích cực của mảng khoan trong khu vực Đông Nam Á khi triển vọng giá dầu neo ở mức cao trong năm 2023 thúc đẩy đầu tư thăm dò khai thác dầu khí từ đó kéo theo nhu cầu giàn khoan tăng, cụ thể:

1. Đầu tư vào thượng nguồn dầu khí tăng giúp thị trường khoan sôi động

Với kịch bản giá dầu đạt 88 USD/thùng trong năm 2023 ([Phụ lục 3: Kết quả dự phóng giá dầu](#)), hoạt động đầu tư thượng nguồn dầu khí được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2023. Theo dự phóng của S&P Global, vốn đầu tư vào các dự án thượng nguồn dầu khí trên thế giới sẽ đạt khoảng 597 tỷ USD/năm trong năm 2023 (19,6% so với cùng kì) và tăng dần lên mức 640 tỷ USD/năm trong năm 2030 nhằm duy trì nguồn cung sản phẩm dầu khí ổn định.

Vốn đầu tư thượng nguồn dầu khí thế giới



Nguồn: S&P Global

Trung Đông là khu vực có mức tăng vốn đầu tư cao nhất, trong đó riêng Saudi Aramco công bố sẽ đầu tư 45 – 55 tỷ USD trong năm 2023 (đây là mức kỷ lục, tăng khoảng 20 – 46% so với vốn đầu tư 2022) và sẽ tiếp tục tăng cho đến năm 2025 nhằm gia tăng sản lượng cho đến năm 2030. Một doanh nghiệp lớn tại Trung Đông khác là Abu Dhabi National Oil Company (ADNOC – UAE) đẩy nhanh kế hoạch chi 150 tỷ USD trong giai đoạn 2023 – 2027 nhằm tăng sản lượng thêm 5 triệu thùng dầu/ngày trong năm 2027 (Kế hoạch cũ là tới năm 2030). Gia tăng vốn đầu tư thượng nguồn sẽ khiến nhu cầu giàn khoan gia tăng, mang lại khối lượng công việc và đơn giá cho thuê cao.

2. Nhu cầu giàn khoan gia tăng trong khi nguồn cung giàn thắt chặt tạo ra xu hướng chuyển dịch giàn sang khu vực Trung Đông

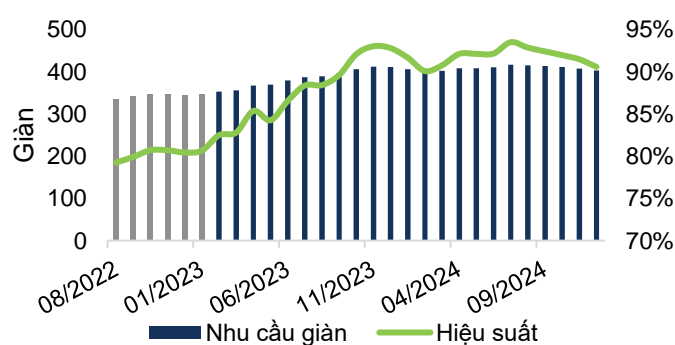
Nhu cầu gia tăng: Theo S&P Global, nhu cầu giàn khoan trong năm 2023 – 2024 tăng mạnh theo nhu cầu đầu tư vào các dự án thượng nguồn, cụ thể:

Nhu cầu giàn khoan được dự báo đạt 381 giàn và 408 giàn trong năm 2023 và năm 2024 (cao hơn so với mức 336 giàn trong năm 2022). Nhu cầu giàn khoan gia tăng chủ yếu đến từ khu vực Trung Đông khi dự báo nhu cầu giàn tại khu vực này sẽ tăng từ 122 giàn trong năm 2022 lên 169 giàn trong năm 2023 và 183 giàn trong năm 2024 (Tăng khoảng 61 giàn ~ 12% lượng giàn khoan trên thế giới).

Nhu cầu giàn tăng mạnh đến từ việc mở rộng chiến dịch khoan của (1) Saudi Aramco - tăng từ 42 giàn lên 90 giàn cho đến 2024 và (2) ADNOC - tăng giàn để đạt mục tiêu sản xuất và duy trì sản lượng đạt 5 triệu thùng dầu/ngày trong năm 2027. Nhu cầu giàn khoan tăng mạnh tại Trung Đông sẽ kéo một lượng lớn giàn khoan rời khỏi khu vực Châu Á – TBD.

Nguồn cung giàn khoan có khả năng bị thắt chặt: Trong giai đoạn thị trường khoan khó khăn từ 2015 – 2022, có tổng cộng 144 giàn khoan bị dỡ bỏ trong khi đó chỉ có tổng cộng 20 giàn khoan mới đi vào hoạt động (chủ yếu là các

Dự phóng nhu cầu giàn khoan thế giới



Nguồn: IHS Markit, FPTS tổng hợp

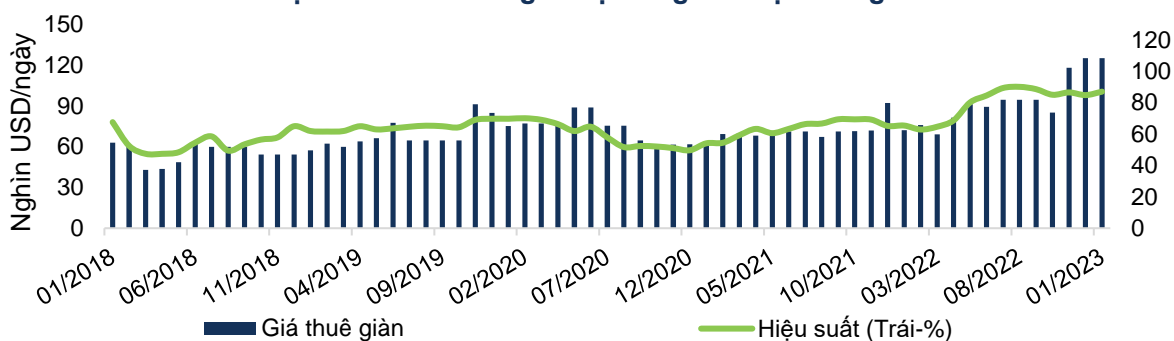
giàn được đóng vào năm 2014 và bị treo tại nơi đóng khi thị trường ảm đạm) khiến nguồn cung giàn trở nên thắt chặt khi nhu cầu gia tăng. Theo báo cáo của S&P Global, hiện tại có hơn 159 giàn khoan (khoảng 32% nhu cầu giàn khoan thế giới) đã hoạt động trên 30 năm và đang có khả năng bị dỡ bỏ hoặc không có khả năng tham gia vào các chiến dịch khoan trong tương lai (Thời gian khai thác hiệu dụng của 1 giàn khoan tự nâng là trung bình khoảng 25 năm).

3. Hiệu suất và đơn giá cho thuê giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á tăng mạnh:

Nhu cầu giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á được dự báo tăng, đạt 36,8 giàn cho năm 2023 và 33,6 giàn cho năm 2024, cao hơn mức 32 giàn cho năm 2022 nhờ vào môi trường giá dầu ở mức cao giúp kích thích đầu tư thương mại tại khu vực, chủ yếu tại các nước Malaysia và Indonesia.

Nguồn cung thắt chặt sẽ là yếu tố hỗ trợ cho giá và hiệu suất hoạt động giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong khoảng 3 – 5 năm tới: Trong khi nhu cầu giàn khoan được dự báo tăng, Westwood dự báo có khoảng 15 giàn đang được kéo khỏi Đông Nam Á để tham gia vào các chiến dịch khoan tại Trung Đông. Chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn khoan ở khu vực Đông Nam Á vẫn sẽ thắt chặt trong trung hạn do thời hạn hợp đồng các giàn khai thác tại Trung Đông đã ký kết là khoảng 5 năm kèm theo các điều kiện gia hạn.

Giá và hiệu suất cho thuê giàn tự nâng khu vực Đông Nam Á



Nguồn: IHS Markit, FPTTS tổng hợp

Nhu cầu tăng trong điều kiện nguồn cung giàn thắt chặt khiến giá thuê và hiệu suất giàn khoan tăng mạnh. Hiện tại trung bình giá và hiệu suất cho thuê giàn tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong tháng 1/2023 đạt 125 nghìn USD/ngày và đạt 87% (Cao hơn so với mức trung bình 90 nghìn USD/thùng và 79% trong năm 2022). S&P Global dự báo giá thuê giàn khu vực Đông Nam Á sẽ tiếp tục tăng, đạt trung bình 150 nghìn USD/ngày với hiệu suất các giàn đạt gần 100% vào tháng 7/2024.

V – DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023: LỢI NHUẬN RÒNG QUAY TRỞ LẠI NHỜ MẢNG DỊCH VỤ KHOAN TĂNG TRƯỞNG [\(Quay lại trang bìa\)](#)

Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu của PVD đạt 5.592 tỷ đồng (+2,95% yoy) và PVD sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng trở lại, đạt 416 tỷ đồng so với mức lỗ 154,9 tỷ trong năm 2022. Kết quả kinh doanh khả quan chủ yếu đến từ: (1) Tăng trưởng trong mảng dịch vụ khoan khi hoạt động khoan trong khu vực Đông Nam Á khởi sắc trở lại và (2) PVD không còn ghi nhận các khoản chi phí bên ngoài lớn như năm 2023.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh mảng dịch vụ khoan:

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận nhuận gộp mảng khoan trong năm 2023 đạt 3.624 tỷ (+2,5%) và 739 tỷ (tăng 4,8 lần yoy) nhờ cả giá và hiệu suất cho thuê giàn tự nâng tăng khi các giàn khoan đều có việc làm xuyên suốt trong năm 2023. Tất cả các giàn khoan của PVD đều được kéo đi hoạt động tại nước ngoài sau Q3/2023 nhờ thị trường khoan khu vực Đông Nam Á khởi sắc. Giàn TAD (PVD V) vẫn tiếp tục tham gia chiến dịch khoan tại Brunei theo hợp đồng 6 năm.

Lịch khoan của PVD trong năm 2023 – 2024:

Giàn khoan	2023F												2024F
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1 - T12
PVD I	Vietsovpetro - Việt Nam			JVPC -Việt Nam			Valerau - Thái Lan			PCSB - Malaysia			Tùy chọn mở rộng
PVD II	Pertamia - Indonesia												Pertamia - indonesia
PVD III	Repsol - Malaysia												Repsol - Malaysia
PVD VI	POVO - Việt Nam			PVEP - Việt Nam			SK - Việt Nam			PCSB - Malaysia			Tùy chọn mở rộng
Landrig 11	BGRS - Algeria												
PVD V (TAD)	BSP - Brunei												BSP - Brunei

- ▶ **Giàn tự nâng:** Chúng tôi dự phóng đơn giá của PVD đạt trung bình 78 nghìn USD/thùng, tăng 28,5% yoy chủ yếu nhờ giá giàn khoan trong khu vực tăng khi thị trường khoan khởi sắc. Chúng tôi dự phóng hiệu suất cho giàn khoan tự nâng của PVD đạt 95% trong năm 2023 do tất cả các giàn khoan tự nâng của PVD đều có việc trong năm 2023.
- ▶ **Giàn TAD:** Chúng tôi giữ nguyên đơn giá thuê giàn PVD V trong năm 2023 do giàn khoan này đang tham gia vào hợp đồng khoan 6 năm với đơn giá cho thuê cố định. Về hiệu suất cho thuê, chúng tôi tăng hiệu suất cho thuê của giàn PVD V từ 90% trong năm 2022 lên 97% trong năm 2023 do giàn này chỉ hoạt động từ tháng 2 trong năm 2022 và hoạt động xuyên suốt trong năm 2023.

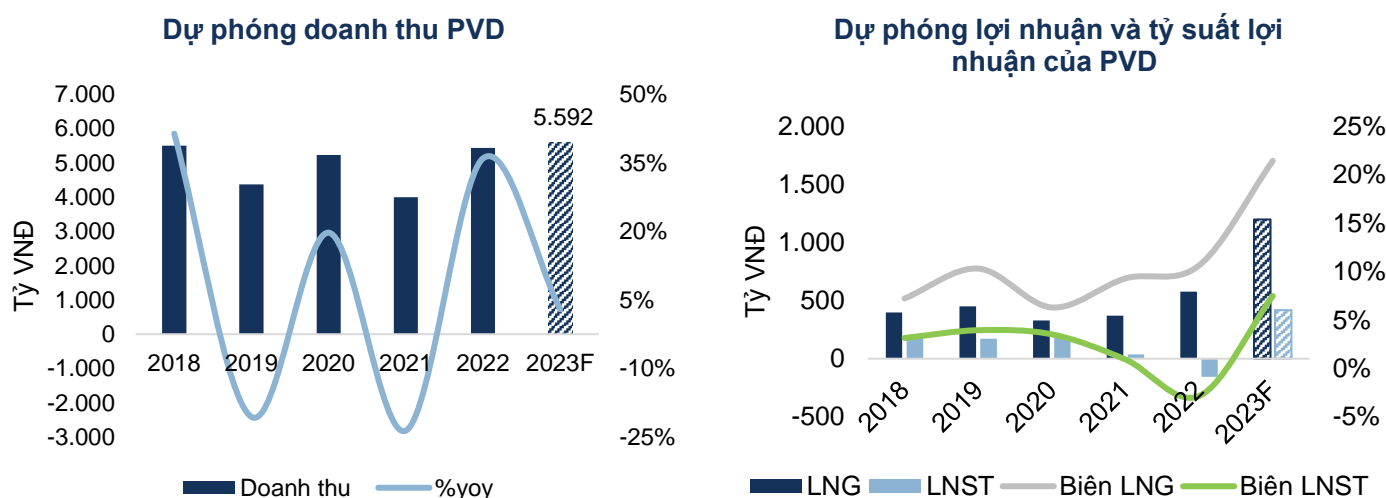
Doanh thu tăng nhẹ dù đơn giá cho thuê và hiệu suất tăng mạnh đến từ việc PVD chưa có kế hoạch thuê thêm giàn thuê ngoài để phục vụ cho các hoạt động khoan trong nước trong năm 2023 khi: (1) Tình hình thượng nguồn trong nước có khả năng vẫn sẽ kém cho đến những tháng cuối năm 2023 và (2) Giá thuê giàn trên thị trường đang khá cao.

PVD sẽ trích lập hoàn toàn khoản phải thu của Kris Energy trong Q1/2023: Đến cuối 2022, PVD đã trích lập khoảng 82% khoản phải thu khó đòi của Kris Energy (3,24 triệu USD so với 3,94 triệu USD cần dự phòng). Chúng tôi cho rằng PVD sẽ trích lập dự phòng 0,7 triệu USD (khoảng 16,5 tỷ) còn lại trong Q1/2023, thấp hơn 70% so với mức trích lập 53 tỷ trong năm 2022.

2. Dự phóng mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và mảng cung ứng vật tư:

Chúng tôi dự phóng doanh thu của hai mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và mảng cung ứng vật tư tăng trưởng nhẹ, đạt 3,5% yoy trong năm 2023 vì chúng tôi cho rằng (1) Tình hình thượng nguồn trong nước sẽ chưa khả quan trong năm 2023 và (2) Các giàn khoan của PVD hầu hết hoạt động ở nước ngoài trong các tháng cuối năm 2023.

Kết quả dự phóng:



VI – ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PVD bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF. Chúng tôi sử dụng kịch bản cơ sở với mức giá đầu đạt 88 USD trong năm 2023 và giảm dần về 75 USD/thùng trong dài hạn ([Phụ lục 4: Các giả định dự phóng chính](#)). Với kỳ vọng mức giá đầu cao sẽ mở ra giai đoạn kinh doanh tích cực cho mảng dịch vụ khoan, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **23.700 đồng/cp, cao hơn 12,1%** so với mức giá đóng cửa ngày 03/04/2023.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	23.915	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE)	23.497	50%
Bình quân các phương pháp định giá		23.706	

GIẢ ĐỊNH TRONG MÔ HÌNH

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	16,7%	Phần bù rủi ro	11,5%
Chi phí sử dụng nợ	7,8%	Hệ số beta	1,3
Chi phí sử dụng VCSH	18,0%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%
Lãi suất phi rủi ro	3,7%	Thời gian dự phóng	13 năm

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN
Tổng hợp định giá FCFF

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	14.855,6
(+) Tiền và đầu tư tài chính (Tỷ VNĐ)	2.503,1
(-) Vay nợ (Tỷ VNĐ)	3.835,1
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (Tỷ VNĐ)	229,2
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ VNĐ)	13.294,3
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu cp)	555,9
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	23.915,3

Tổng hợp định giá FCFE

Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền chủ sở hữu và giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	10.788,2
(+) Tiền và đầu tư tài chính (Tỷ VNĐ)	2.503,1
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (Tỷ VNĐ)	229,2
Giá trị hiện tại của VCSH (Tỷ VNĐ)	13.062,0
Số cổ phiếu lưu hành (Triệu cp)	555,9
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	23.497,1

DỰ PHÓNG KỊCH BẢN: Chúng tôi đưa ra hai kịch bản khác dựa trên $\pm 15\%$ kịch bản giá đầu thô cơ sở nhằm đánh giá tác động của mức giá đầu lên kết quả định giá của chúng tôi. ([Phụ lục 5: Các kịch bản dự phóng](#))

Kịch bản	Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
Giá dầu 2023	101,2 USD/thùng	88,0 USD/thùng	74,8 USD/thùng
Giá dầu dài hạn	82,5 USD/thùng	75,0 USD/thùng	63,8 USD/thùng
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	27.600	23.700	18.700
(+)/(-) so với KB cơ sở	+16,5%		-21,1%

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.592	6.508
- Giá vốn hàng bán	3.624	4.854	4.396	4.442
Lợi nhuận gộp	371	577	1.196	2.066
- Chi phí bán hàng	13	18	18	21
- Chi phí quản lí DN	386	493	507	590
+ Lợi nhuận khác	(7)	(56)	7	35
+ Lợi nhuận CTLD/CTLK	104	45	112	215
Lợi nhuận HĐKD	70	56	789	1.704
- (Lỗ)/lãi HĐTC	102	(27)	15	(14)
LN trước thuế, lãi vay	172	30	804	1.690
- Chi phí lãi vay	109	168	284	237
Lợi nhuận trước thuế	62	(139)	520	1.453
- Thuế TNDN	26	16	104	291
Lợi nhuận sau thuế	37	(155)	416	1.162
Lợi nhuận sau thuế Cty mẹ	20	(103)	408	1.139
EPS (đ)	(36)	(250)	733	2.048

Khả năng sinh lợi	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	21,4%	31,7%
Tỷ suất LNST	0,9%	-2,9%	7,4%	17,9%
ROE DuPont	0,2%	-1,0%	2,8%	8,4%
ROA DuPont	0,2%	-0,7%	2,1%	5,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	4,3%	0,5%	14,4%	26,0%
LNST/LNTT	58,8%	111,8%	80,0%	80,0%
LNTT / EBIT	36,4%	469,3%	64,7%	86,0%
Vòng quay tổng tài sản	0,3x	0,4x	0,4x	0,5x
Đòn bẩy tài chính	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2021	2022	2023F	2024F
Thanh toán hiện hành	0,8	0,9	0,8	1,1
Thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,7	0,9
Thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,3	0,5
Nợ / Tài sản	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ / VCSH	0,5	0,5	0,5	0,4
Nợ ngắn hạn / VCSH	0,5	0,5	0,5	0,4
Nợ dài hạn / VCSH	0,3	0,3	0,3	0,3
Khả năng TT lãi vay	1,6	0,2	2,8	7,1

Hiệu quả vận hành	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	177	138	143	135
Số ngày tồn kho	78	56	60	57
Số ngày phải trả	171	133	132	125
Thời gian luân chuyển tiền	85	60	72	67
COGS/hàng tồn kho	4	6	5	4

CĐKT	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản ngắn hạn	5.429	5.646	5.170	6.468
+ Tiền và đầu tư ngắn hạn	2.675	2.503	1.935	2.702
+ Các khoản phải thu	1.936	2.163	2.227	2.592
+ Hàng tồn kho	758	909	935	1.089
	60	71	73	85
	15.332	15.058	14.273	13.469
+ Nguyên giá TSCĐHH	23.187	24.822	24.914	25.004
+ Khấu hao lũy kế	(10.402)	(11.426)	(12.298)	(13.187)
+ Giá trị còn lại TSCĐHH	12.785	13.396	12.617	11.816
+ Nguyên giá TSCĐVH	311	319	327	335
+ Khấu hao lũy kế	(134)	(148)	(162)	(176)
+ Giá trị còn lại TSCĐVH	177	171	165	158
+ Đầu tư tài chính dài hạn	602	622	622	622
+ Tài sản dài hạn khác	797	842	842	842
Tổng tài sản	20.761	20.704	19.443	19.937
Nợ ngắn hạn	6.930	6.626	6.105	5.822
+ Phải trả người bán	1.881	1.667	1.510	1.526
+ Vay và nợ ngắn hạn	748	835	383	393
+ Nợ ngắn hạn khác				
Nợ dài hạn	3.899	3.757	3.846	3.537
+ Vay và nợ dài hạn	3.206	3.000	3.133	2.820
+ Nợ dài hạn khác	693	758	713	717
Tổng nợ	6.930	6.626	6.105	5.822
Vốn chủ sở hữu	13.832	14.079	13.338	14.115
+ Thặng dư	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Vốn điều lệ	4.215	5.563	5.563	5.563
+ LN chưa phân phối	1.923	436	(313)	441
+ Khác	5.259	5.646	5.654	5.677
Cổ đông thiểu số	240	229	238	261
Tổng cộng nguồn vốn	20.761	20.704	19.443	19.937

Lưu chuyển tiền tệ	2021	2022	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế CTY mẹ	20	(103)	408	1.139
LCTT hoạt động kinh doanh	(376)	(83)	1.007	1.554
LCTT hoạt động đầu tư	457	1.208	(100)	(97)
LCTT hoạt động tài chính	151	(238)	(1.475)	(689)
LCTT trong kì	232	886	(568)	768

VII – PHỤ LỤC:
Phụ lục 1: Danh sách các công ty con, công ty liên doanh, liên kết của PVD ([Quay lại](#))

Tên công ty	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực hoạt động
Xí nghiệp trực thuộc:			
PVD Drilling Division	-	100%	Quản lý vận hành đội ngũ giàn khoan sở hữu (PVD I, II, III, 11) và các giàn khoan thuê ngoài
PVD Invest	-	100%	Cung cấp chuyên gia trình độ cao và các dịch vụ kỹ thuật thiết bị dầu khí trên giàn khoan và giàn khai thác
Công ty con:			
PVD Offshore	130 tỷ đồng	100%	Kiểm định bảo dưỡng, chế tạo thiết bị khoan, cung ứng nhân lực khoan, ứng cứu sự cố tràn dầu
PVD Logging	80 tỷ đồng	100%	Đo karata khí, kéo thả thiết bị trong lòng giếng, đo Karata khai thác, bắn vỉa dầu khí, thử vỉa dầu khí, cung cấp chuyên gia địa chất, bảo quản, vận chuyển thuốc nổ công nghiệp
PVD Well	80 tỷ đồng	100%	Cho thuê thiết bị khoan, kéo thả ống chống, khoan kiểm soát áp suất
PVD Deepwater	764 tỷ đồng	100%	Cung ứng giàn khoan nước sâu PVD V, các dịch vụ khai thác dầu thô và khí tự nhiên
PVD Tech	450 tỷ đồng	100%	Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, dịch vụ thiết kế, chế tạo và sản xuất thiết bị kỹ thuật cao. Dịch vụ thương mại, bảo dưỡng và logistic
PVD Training	28,9 tỷ đồng	51,8%	Đào tạo và cấp chứng chỉ, cho thuê lao động và các dịch vụ kỹ thuật
PVD Overseas	66,7 triệu USD	81,6%	Đầu tư, khai thác, vận hành giàn tự nâng PVD VI
Công ty liên doanh liên kết:			
PVD Baker Hughes	20 triệu USD	51%	Khoan định hướng và khảo sát, đo trong khi khoan, đo địa vật lý giếng khoan, chống khoan, ép vỉa nhân tạo, hoàn thiện giếng thông minh, kích thích vỉa, thả cột ống mềm
PVD Tubulars	3,5 triệu USD	51%	Cung cấp trọn gói dịch vụ quản lý ống chống, cung cấp các sản phẩm cần khoan, ống chống, ống khai thác
PVD Expro	6,4 triệu USD	51%	Thử vỉa giếng khoan thăm dò, dịch vụ gọi dòng giếng khoan khai thác, dịch vụ cung cấp các thiết bị dưới mặt nước, dịch vụ lấy mẫu đáy giếng và bề mặt, kiểm soát, lọc cát giếng dầu khí và dịch vụ khai thác sớm
Vietubes	3,7 triệu USD	51%	Ren, gia công, sửa chữa, phục hồi các loại ống chống, cần khoan, ống khai thác, ống dẫn ngành dầu khí

PVD OSI	5 triệu USD	51%	Sản xuất, chế tạo, ren, tiện, sửa chữa, bảo dưỡng các loại đầu nối ống trong hoạt động khoan dầu khí
BJ - PVD	5 triệu USD	49%	Cung cấp các dịch vụ bơm trám xi măng, kích vỉa, kéo thả ống mềm và bơm nito

Phụ lục 2: Các giàn khoan của PVD ([Quay lại](#))

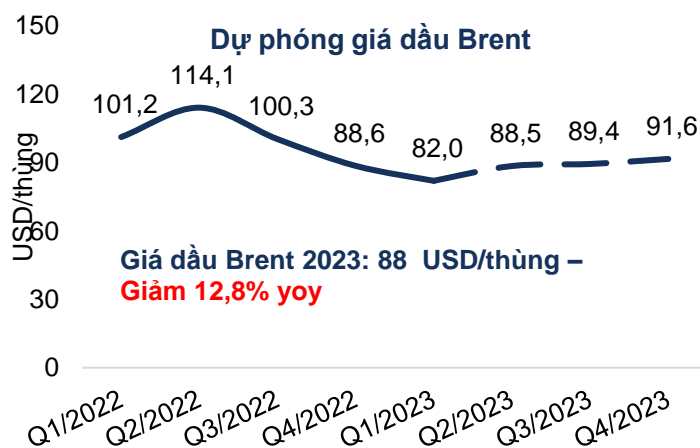
Loại giàn khoan	Đặc điểm	Giàn khoan	Năm hoạt động	Độ sâu khoan tối đa
Giàn khoan đất liền	Giàn khoan đặt cố định trên đất liền, có thể hoạt động ở điều kiện sa mạc	PVD 11	2007	7.000 m
Giàn khoan tự nâng (JU)	<ul style="list-style-type: none"> + Khoan các mỏ dầu khí ngoài biển + Thân hình ba chân được cố định dưới đáy biển nên giàn khoan ít bị rung lắc bởi thời tiết + Làm việc cách bờ khoảng 100km 	PVD I	2007	+ Độ sâu mực nước biển: 91,2 m + Chiều sâu đáy biển xuống lòng đất: 7.600 m
		PVD II	2009	+ Độ sâu mực nước biển: 121,6 m + Chiều sâu đáy biển xuống lòng đất: 9.144 m
		PVD III	2009	+ Độ sâu mực nước biển: 121,6 m + Chiều sâu đáy biển xuống lòng đất: 9.144 m
		PVD VI	2015	+ Độ sâu mực nước biển: 121,6 m + Chiều sâu đáy biển xuống lòng đất: 9.144 m
Giàn khoan nước sâu (TAD)	<ul style="list-style-type: none"> + Được neo giữa biển bởi các dây neo giống tàu nên giàn rung lắc theo điều kiện thời tiết + Làm việc ở các vùng nước sâu cách bờ khoảng 340km + Có khả năng khoan các giếng có nhiệt độ và áp suất cao 	PVD V	2011	+ Độ sâu mực nước biển: 1.500 m + Chiều sâu đáy biển xuống lòng đất: 9.144 m

Phụ lục 3: Dự phóng giá dầu năm 2023: ([Quay lại](#))

Chúng tôi dự phóng giá dầu Brent năm 2023 sẽ giảm nhẹ, đạt 88 USD/thùng, cụ thể:

Nhu cầu tăng trưởng chậm: Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới ảm đạm trong năm 2023 tuy nhiên được hỗ trợ bởi tăng trưởng nhu cầu tại Trung Quốc

Nguồn cung thắt chặt: Đến từ nỗ lực giữ cho giá dầu ở mức cao nhằm khuyến khích đầu tư thượng nguồn của OPEC.



Nguồn: FPT S dự phóng

Tổng hợp dự phóng giá dầu của các tổ chức trên thế giới:

Tổ chức dự phóng	Giá dầu 2023	Ngày dự phóng	% Tăng/giảm so với trước
Goldman Sachs	94	Tháng 3 - 2023	-14,5%
Barclays	92	Tháng 3 - 2023	-6,1%
Standard Chartered	91	Tháng 3 - 2023	
ING	90	Tháng 3 - 2023	-13,5%
Fitch solution	90	Tháng 3 - 2023	-5,3%
Bloomberg consensus	88	Tháng 3 - 2023	
BofA Global Research	88	Tháng 2 - 2023	-12,0%
EIA	83	Tháng 3 - 2023	-10,1%
Trung bình	89,5		
FPTS	88		-4,3%

Phụ lục 4: Các giả định dự phóng ([Quay lại phần định giá](#))
Kịch bản cơ sở:

Các giả định	Đvt	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F - 2035F
Giá dầu Brent	USD/thùng	42,0	70,9	100,9	88,0	94,0	90,0	85,0	80,0	75,0
Giàn tự nâng										
Giá cho thuê	<i>Nghìn USD/ngày</i>	60,3	51,9	60,7	78,0	95,0	100,0	98,0	96,5	95,0
Hiệu suất	%	76%	78%	85%	95%	97%	97%	97%	96%	95,5%
Tổng chi phí	<i>Nghìn USD/ngày</i>	59,8	48,5	56,2	62,0	59,0	57,5	56,9	56,3	54,1
Chi phí vận hành		48,0	36,3	43,2	47,3	44,0	42,5	42,0	41,5	41,0
Khấu hao		11,8	12,3	13,0	14,7	15,0	15,0	14,9	14,8	13,1
Giàn TAD										
Giá cho thuê	<i>Nghìn USD/ngày</i>	0,0	0,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	115,0
Hiệu suất	%	0%	0%	90%	97%	97%	97%	97%	97%	96%
Tổng chi phí	<i>Nghìn USD/ngày</i>	0,0	0,0	73,8	74,4	74,1	74,1	74,1	74,1	72,0
Chi phí hoạt động		0,0	0,0	64,5	64,3	64,0	64,0	64,0	64,0	62,0
Khấu hao		0,0	0,0	9,3	10,1	10,1	10,1	10,1	10,1	10,0

Giá dầu: Giai đoạn 2023 – 2024 chúng tôi cho rằng nhu cầu dầu thô sẽ tăng trưởng chững lại trong năm 2024 nhờ nền kinh tế dự kiến khởi sắc hơn so với tình hình ảm đạm năm 2023 giúp giá dầu thô đạt 94 USD/thùng trong năm 2024. Chúng tôi dự phóng giá dầu sẽ giảm dần sau năm 2024 nhờ sản lượng tăng trở lại khi OPEC + tăng sản lượng khi nhu cầu ổn định. Trong dài hạn, chúng tôi sử dụng mức giá dầu đạt 75 USD/thùng vì đây là mức giá mà các bên tham gia thị trường dầu thô đều cho là hợp lý để kích thích hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí.

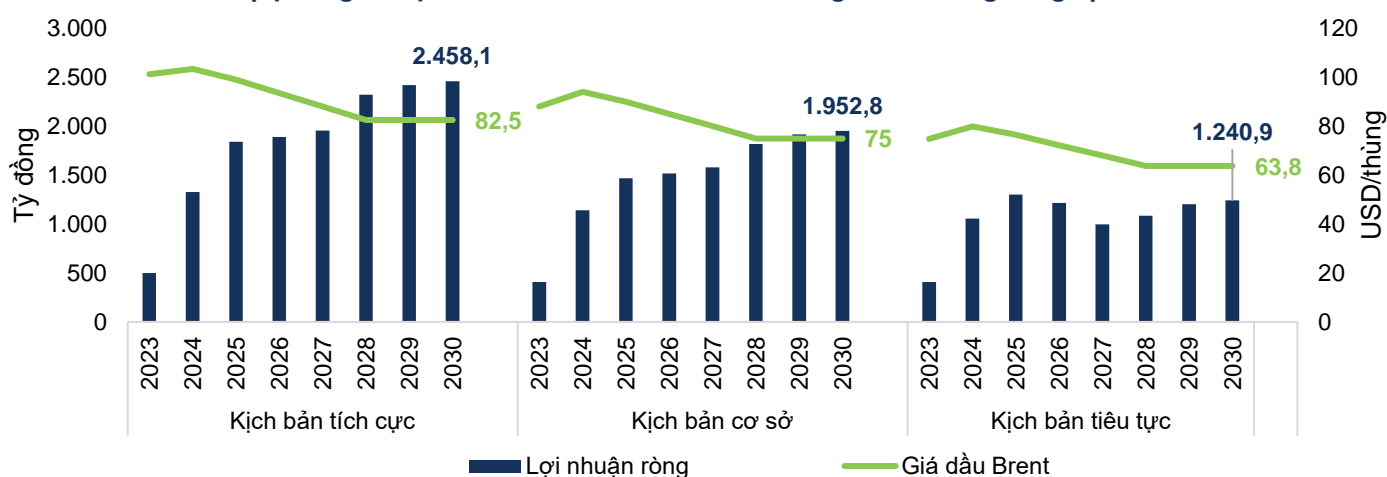
Giàn tự nâng: Chúng tôi dự phóng giàn tự nâng của PVD sẽ hoạt động với hiệu suất cao trong giai đoạn sau năm 2024 nhờ tình hình thăm dò khai thác dầu khí trong khu vực Đông Nam Á sôi động khiến các doanh nghiệp dịch vụ khoan dễ dàng hơn trong việc đàm phán các hợp đồng khoan dài hạn hơn, khiến hiệu suất khoan cải thiện. Hiệu suất cho thuê cao giúp đơn giá thuê tăng so với giai đoạn 2020 – 2022. Với kịch bản giá dầu đạt 75 USD dài hạn, chúng tôi dự phóng đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng sở hữu của PVD đạt 95,0 nghìn USD/ngày với hiệu suất 95,5%.

Giàn TAD: Giàn TAD sẽ hết hợp đồng khoan 6 năm chính thức cho Shell Brunei vào năm 2027, PVD vẫn còn điều khoản mở rộng hợp đồng thêm 4 năm. Chúng tôi cho rằng PVD sẽ ký được 1 mức cao hơn, đủ để cho giàn PVD V có lợi nhuận khi thị trường khoan trong khu vực tốt hơn so với trước đây.

Phụ lục 5: Các kịch bản dự phóng ([Quay lại phần định giá](#))

Chúng tôi dự phóng 2 kịch bản dựa trên mức giá dầu dự phóng đạt $\pm 15\%$ so với kịch bản cơ sở nhằm đánh giá tác động của giá dầu lên hoạt động kinh doanh của PVD. Mức lợi nhuận ròng của hai kịch bản lần lượt tăng 25,9% (Kịch bản tích cực) và giảm 36,5% (Kịch bản tiêu cực) so với kịch bản cơ sở. Mức biến động mạnh hơn trong kịch bản tiêu cực chủ yếu do hiệu suất dài hạn giảm còn 78% (kịch bản tích cực: 98,0%, kịch bản cơ sở 95,5%) khi giá dầu đạt 63,8 USD/thùng – thấp hơn mức khai thác thuận lợi tại khu vực Đông Nam Á là 65 USD/thùng.

Dự phóng kết quả kinh doanh của PVD và mức giá dầu trong từng kịch bản



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu PVD, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888