

# Khoan Dầu khí (PVD)

## Bước vào chu kỳ mới từ năm 2023F

### Khó khăn nhất đã qua đi

Trong gần một thập kỷ qua, thị trường giàn khoan jack-up đã rất khó khăn với tình trạng thừa cung, và hầu như hiếm khi hiệu suất của thị trường đạt mức trên 90%. Nhưng điều này bắt đầu thay đổi trong 2022, đây sẽ là giai đoạn chứng kiến một số lượng đáng kể các dự án E&P được khởi động trên toàn cầu, điều này giống như một giai đoạn bắt đầu cho một chu kỳ mới của ngành cho thuê giàn khoan. Năm 2022, khi giá dầu duy trì ở mức trên 80 USD/thùng, đã thúc đẩy hoạt động khoan nhiều hơn trên thế giới, đặc biệt là ở Trung Đông. Hiệu suất thị trường giàn dự kiến sẽ vẫn cao, điều này sẽ giúp giá thuê giàn tích cực trong 2023-24F.

### Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng GD 2023F-25F

Chúng tôi nhận thấy thị trường Đông Nam Á (ĐNÁ) sẽ thắt chặt nguồn cung trong 3 năm tới, cùng với kỳ vọng từ dự án Lô B. Chúng tôi dự báo giá thuê giàn JU và hiệu suất sử dụng giàn năm 2023/24/25F của PVD sẽ tăng lên lần lượt là 78,000 USD/108,000/117,000 và 90/93/96%. Do đó, doanh thu có thể tăng 26/29/21% trong năm 2023/24/25F với tỷ suất lợi nhuận gộp lần lượt là 17.5/19.4/19.1% (so với GM là 10.7% vào năm 2022), trong khi LNST có thể phục hồi lên 434 tỷ đồng vào năm 2023F và tăng trưởng tăng 89%/25% n/n trong 2024-25F. Bên cạnh đó, CAGR BPS cốt lõi đạt mức 4.6% trong năm 2023-25F.

### Khuyến nghị MUA

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PVD với giá mục tiêu là 28,800 đồng, tương ứng với mức tăng kỳ vọng 37.8% bằng phương pháp định giá DCF (70%) và PB (30%). Theo phương pháp DCF, chúng tôi tính toán giá trị hợp lý là 29,400 đồng/cổ phiếu với kỳ vọng tăng trưởng dài hạn là 3.0% và WACC là 12.3%. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên PB trung bình 2023-25F là 1.0x dựa trên vị thế vững chắc của PVD và PVD sẽ hưởng lợi từ nhu cầu khoan đang tăng tại Đông Nam Á. Rủi ro lớn nhất của PVD là giá dầu giảm sẽ ảnh hưởng đến giá thuê và triển vọng ngành.

	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (VND bn)	3,995	5,432	6,844	8,792	10,600
Lợi nhuận hế (VND bn)	(27)	68	731	1,194	1,412
EBT (VND bn)	62	(135)	548	1,036	1,289
NP (VND bn)	20	(99)	434	820	1,021
EBITDA (VND bn)	507	850	1,523	1,998	2,228
Nợ ròng (VND bn)	1,279	1,449	744	12	(808)
Biên LN hoạt động (%)	(0.7)	1.3	10.7	13.6	13.3
ROE (%)	0.3	(1.1)	3.1	5.6	6.6
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.2	0.6	1.0
EPS (VND, adj.)	685	(845)	718	1,357	1,689
chg. (% YoY)	(116.5)	(223.4)	(185.0)	88.9	24.5
BPS (VND, adj.)	32,812	25,315	26,041	27,368	28,966
DPS (VND, adj.)	7	6	39	118	202
PE (x)	29.5	(23.9)	28.1	14.9	12.0
PB (x)	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	18.6	14.4	7.6	5.4	4.5

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ.

## Công ty Chuyên sâu

### Dầu khí

14/04/2023

Khuyến nghị **MUA**

Giá mục tiêu **28,800**

Tăng/giảm **+37.8%**

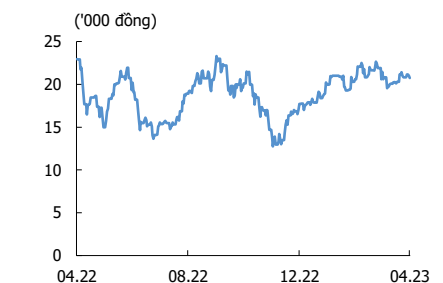
#### Thông kê

VNIIndex (14/4, điểm)	1,061
Giá cp (14/4, đồng)	20,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	492
SLCP lưu hành (triệu)	556
Caol/Thấp 52 tuần (đồng)	23,300/12,750
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	4.50
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	47.0/22.0
Cổ đông lớn (%)	
PVN	50.41

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	0.7	3.2	(9.6)
Tương đối với VNI (%)	(1.4)	2.7	17.1

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Hoàng Phùng**

hoang.pm@kisvn.vn

## Nội dung

### I. Khó khăn nhất đã qua đi

---

1. Trung Đông đang hâm nóng thị trường khoan toàn cầu
  2. Giá thuê giàn jack-up tích cực trong 2023-2024F
- 

### II. Tăng trưởng lợi nhuận cao trong GD 2023-25F

---

1. Giá thuê giàn JU ở ĐNÁ hồi phục trong 2023-25F
  2. PVD đang hoạt động hết công suất
  3. Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận 2023F-25F
- 

### III. Đánh giá và khuyến nghị

---

1. Định giá: DCF, WACC, COE, PB
  2. Khuyến nghị
  3. Phân tích độ nhạy: WACC, tăng trưởng dài hạn
  4. So sánh các công ty cùng ngành
- 

### Tổng quan công ty

---

## Nội dung báo cáo phân tích

- Thị trường khoan đã qua giai đoạn xấu nhất
- Công ty bước vào chu kỳ kinh doanh mới
- Khuyến nghị MUA với triển vọng lợi nhuận lạc quan

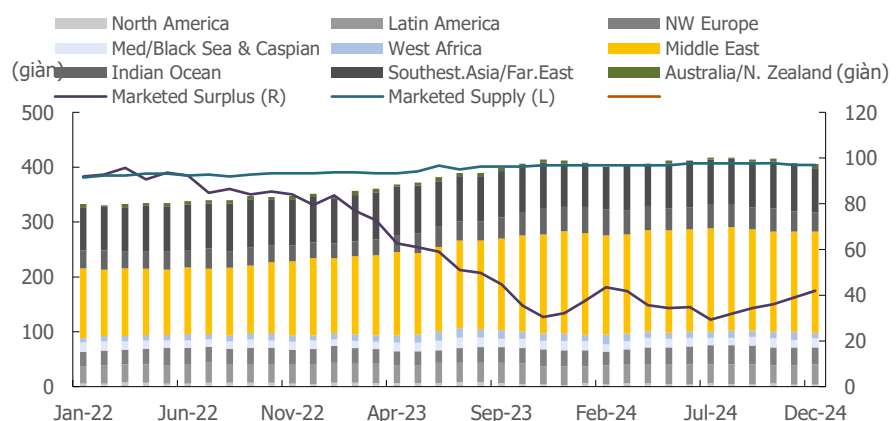
**Trung Đông đang hâm nóng thị trường giàn khoan toàn cầu**

## I. Khó khăn nhất đã qua đi

### 1. Trung Đông hâm nóng thị trường giàn khoan thế giới

Trong gần một thập kỷ qua, thị trường giàn khoan jack-up đã rất khó khăn với tình trạng thừa cung, và hầu như hiếm khi hiệu suất của thị trường đạt mức trên 90%. Nhưng điều này đã bắt đầu thay đổi vào năm 2022, đây sẽ là giai đoạn chứng kiến một số lượng đáng kể các dự án E&P được khởi động trên toàn cầu, điều này giống như một giai đoạn bắt đầu cho một chu kỳ mới của ngành cho thuê giàn khoan. Năm 2022, khi giá dầu duy trì ở mức trên 80 USD/thùng, đã thúc đẩy các hoạt động khoan nhiều hơn trên thế giới, đặc biệt là ở khu vực Trung Đông.

**Biểu đồ 1. Ước tính số lượng giàn jack up trên thế giới 2022-24F**

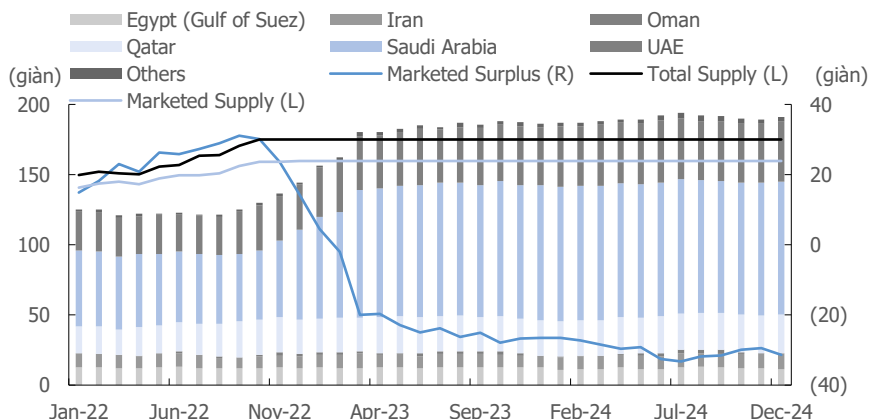


Nguồn: IHS Markit, KISVN

Saudi Aramco đã công bố kế hoạch tăng gần gấp đôi đội giàn của mình, từ 45 lên 92 giàn jack-up đã ký hợp đồng vào cuối năm 2023E. UAE đã mua 13 giàn và đang trong quá trình mua thêm những giàn khác. Riêng hai công ty dầu khí quốc gia này chiếm khoảng 70% nhu cầu của Trung Đông với hấp thụ khoảng 55 giàn jack-up, chiếm 12% tổng số giàn jack-up và chiếm 80% số lượng giàn jack-up đóng mới của toàn cầu. Với sự bùng nổ nhu cầu giàn ở Trung Đông, kết quả là ít nhất 25 giàn đã di chuyển đến Trung Đông từ các khu vực khác, trong đó có 14 từ Đông Nam Á. Nhu cầu giàn jack-up ở Trung Đông dự kiến sẽ tăng từ 125 giàn trong năm nay lên 169 chiếc vào năm 2023F và 183 chiếc vào năm 2024F.

**Giá thuê giàn Jack-up toàn cầu tích cực trong 2023-2024F**

**Biểu đồ 2. Ước tính số lượng jack up ở Trung Đông trong 2022-2024F**

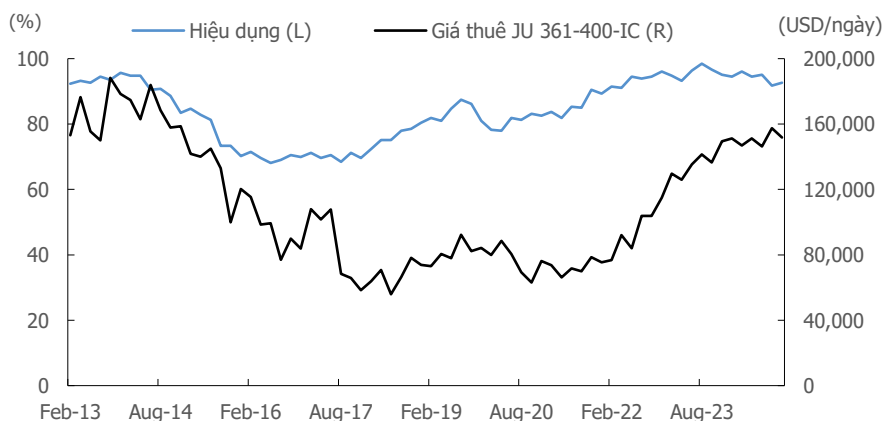


Nguồn: IHS Markit, KISVN

**2. Giá thuê giàn jack-up tích cực trong 2023-2024F**

Hơn nữa, theo IHS và Westwood Energy, nhu cầu toàn cầu về giàn jack-up sẽ tăng 27% lên gần 410 chiếc trong hai năm tới. Các khu vực nhộn nhịp với các hoạt động E&P như Trung Đông sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong nhu cầu jack-up toàn cầu. Trong khi đó, nguồn cung giàn khoan sẽ chỉ tăng 16 chiếc trong hai năm tới. Ngoài ra, theo Westwood Energy, sẽ có ít nhất 87 giàn jack-up hơn 30 tuổi và sẽ có thể ngừng hoạt động trong giai đoạn 2023-25F. Hiệu suất của thị trường dự kiến sẽ duy trì trên 90%, điều này sẽ dẫn đến giá thuê giàn trung bình tăng lên 130,000 USD vào năm 2023F và 150,000 USD vào năm 2024F.

**Biểu đồ 3. Diễn biến giá thuê giàn jack-up toàn cầu QĐ 2013-2024F**



Nguồn: IHS Markit, KISVN

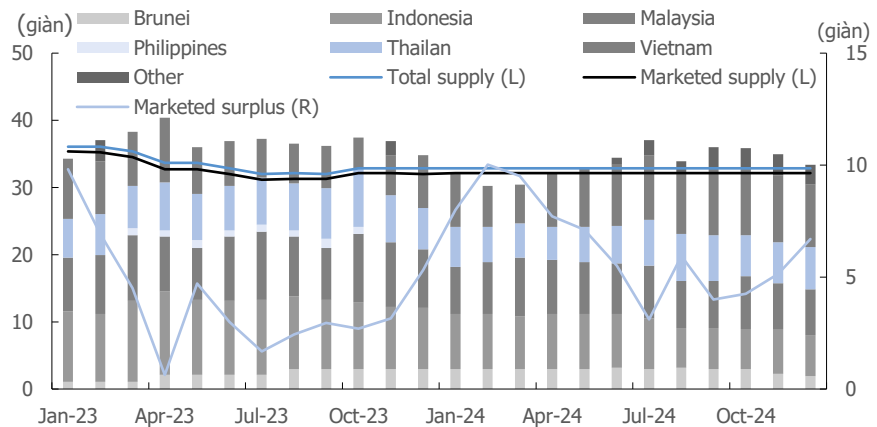
## II. Tăng trưởng lợi nhuận trong 2023-25F

### 1. Giá thuê giàn JU Đông Nam Á phục hồi trong 2023-25F

Tại Đông Nam Á, mức hiệu suất sử dụng giàn của thị trường được cải thiện trong giai đoạn 2021-2022 do một số giàn khoan của khu vực đã di chuyển đến khu vực Trung Đông và một phần là sự cải thiện nhu cầu tại khu vực Đông Nam Á. Nhu cầu giàn jack-up trung bình ở ĐNÁ được S&P Global dự báo sẽ tăng từ 32 đơn vị vào năm 2022 lên gần 37 đơn vị vào năm 2023F. Trong khi nhu cầu cho năm 2024F hiện tại là 33.6 giàn khoan, con số này dự kiến sẽ được cải thiện trong những tháng tới. Cụ thể, trong năm 2023-25F, Việt Nam được dự báo cần từ 7 - 9 giàn khoan ngoài khơi. Bên cạnh đó, tại các thị trường Đông Nam Á khác, nhu cầu giàn khoan được dự báo sẽ tăng dần, như Malaysia sẽ là 11-22 giàn, Thái Lan 8-12 giàn, Indonesia 8-16 giàn.

**JU day rate Đông Nam Bộ tăng mạnh trong 2022**

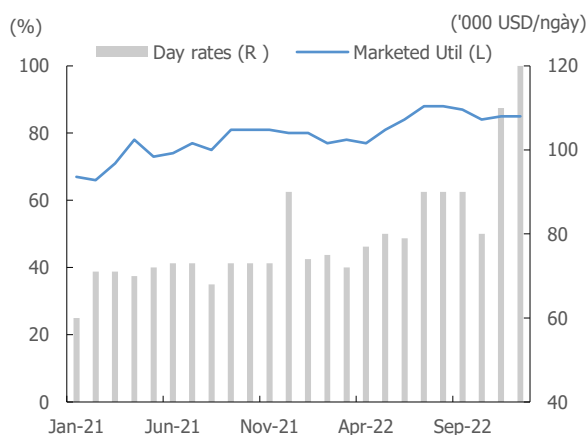
**Biểu đồ 4. Dự báo số lượng giàn jack-up ở Đông Nam Á trong 2022-24F**



Nguồn: IHS Markit, KISVN

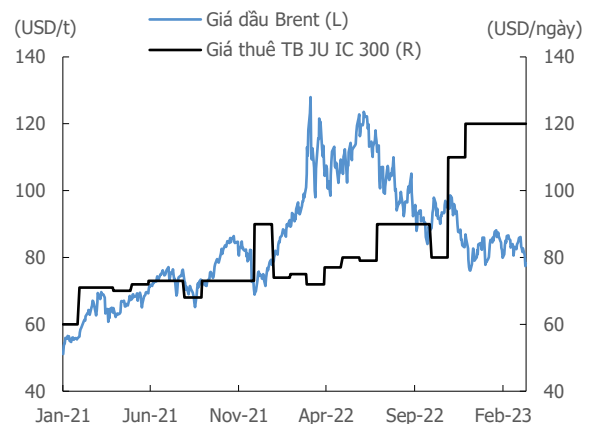
Hiệu suất giàn của ĐNÁ được dự báo sẽ ở mức cao trong năm 2023-24F khi các kế hoạch khoan sẽ đi vào thực tế. Theo đó, giá thuê dự kiến của giàn jack-up 361-400 trong khu vực cũng sẽ có những cải thiện đáng kể, giá thuê trong tháng 1 và 2 năm 2023 tăng mạnh lên 125,000 USD/ngày (+66% n/n, +40% vs trung bình 2022) và dự kiến sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2024F, theo S&P Global.

**Biểu đồ 5. Hoạt động khoan ở Đông Nam Á đang ấm lên**



Nguồn: IHS Markit, KISVN

**Biểu đồ 6. Tương quan giá dầu thô và giá thuê giàn JU IC 300 in ở Đông Nam Á**



Nguồn: Bloomberg, KISVN

**JU day rate sẽ được cải thiện mạnh mẽ trong 2023-25F**

Trong năm 2022, hiệu suất sử dụng và giá cho thuê giàn trung bình của PVD được cải thiện nhẹ, đạt 84.6% (so với 78.9% vào năm 2021) và 60,800 USD (+17% n/n) nhưng thấp hơn đáng kể so với giá thị trường 89,000 USD tại Đông Nam Á bởi vì các hợp đồng chính của PVD được ký trong giai đoạn năm 2021 với giá thấp và chưa được gia hạn với giá tốt hơn. Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ gia hạn hợp đồng với giá cho thuê cao hơn là trên 90,000 USD vào năm 2023F. Chúng tôi dự báo giá cho thuê giàn JU năm 2023/24/25F cho PVD sẽ tăng lên 78,000 USD/108,000/117,000 USD.

**Hoạt động hết công suất từ 2Q22**

## 2. Các dàn khoan PVD đang hoạt động hết công suất

### Lịch làm việc bận rộn trong 2023F:

- PVD I đã có hợp đồng khoan dài hạn với Vietsovpetro từ 2022 đến 1Q23, sắp tới PVD I sẽ khoan cho Công ty Dầu khí Nhật Việt (JVPC) trong 3 tháng, sau đó PVD I sẽ sang Thái Lan khoan cho Valuera.
- PVD II đang có chương trình khoan dài hạn cho Pertamina - Indonesia từ nửa sau 2022 và kéo dài đến đầu 2024F.
- PVD III tiếp tục khoan theo hợp đồng 2 năm với Repsol tại Malaysia.
- PVD VI sẽ khoan cho Premier Oil Vietnam và Vietsovpetro trong 1H23F, và sẽ khoan cho SK Vietnam vs một khách hàng tiềm năng Malaysia trong 2H23F
- PVD V (TAD) được đưa vào hoạt động từ đầu năm 2022 với chương trình khoan dự kiến kéo dài 6 năm cho Shell tại Brunei.

Lịch khoan 2022												
RIG	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	Vietsovpetro							Vietsovpetro				
PVD II				Vietsovpetro			Premier Oil Indonesia			Pertamina Indonesia		
PVD III	Repsol - Malaysia											
PVD VI				ENI Vietnam			Vietsovpetro			Premier Oil VN		
TAD	Shell Brunei											
Landrig XI	GBRS (Algeria)											
HAKURYU-11	Idemitsu (Japan)											

Lịch khoan 2023F													
RIG	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	
PVD I	Vietsovpetro			VJPC - Vietnam			Valuera Thailand						
PVD II	Pertamina - Indonesia												
PVD III	Hibiscus - Malaysia												
PVD VI	POVO		PVEP POC - Vietnam			SK - Vietnam			Potential client - Malaysia				
TAD	Shell Brunei												
Landrig XI	GBRS (Algeria)												
HAKURYU-11													

### 3. Dự báo tăng trưởng lợi nhuận 2023-25F

**Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trong 2023-25F**

**2023F: Doanh thu tăng lên 6,844 tỷ đồng (+26% n/n) nhưng LNST công ty mẹ chỉ đạt 473 tỷ**

**2024F: Doanh thu và LNST của công ty mẹ đạt đỉnh 8,792 tỷ (+28.5% n/n) và 888 tỷ đồng (+88.9% n/n)**

**2025F: Doanh thu và LNST của công ty mẹ tăng nhẹ lên 10,600 tỷ đồng (+24.5% n/n) và 1,046 tỷ đồng (+19% n/n)**

Chúng tôi nhận thấy nguồn cung thị trường thắt chặt tại ĐNÁ trong 3 năm tới, cùng với kỳ vọng công ty có thể cung cấp 2 giàn khoan cho dự án Lô B vào cuối năm 2024F. Chúng tôi dự báo giá thuê giàn JU trung bình và hiệu suất sử dụng giàn trong năm 2023/24/25 của PVD sẽ tăng lên lần lượt là 78,000 USD/108,000/117,000 và 90/93/96%.

Chúng tôi ước tính doanh thu của PVD sẽ tăng lên 6,844 tỷ đồng (+26% n/n) và LNST của công ty mẹ ghi nhận dương là 434 tỷ đồng dựa trên các giả định sau:

- Chúng tôi dự báo giá thuê giàn JU trung bình và hiệu suất sử dụng giàn trong năm 2023 của PVD sẽ tăng lần lượt lên 78,000 USD và 90%.
- Biên LN gộp tăng mạnh lên 17.5%, +6.8%p n/n trong năm 2023F.
- CPBH&QL/ doanh thu giảm về 6.8%, -2.6%p trong 2023F.
- Doanh thu tài chính tăng lên 200 tỷ đồng nhờ thu nhập lãi ổn định là 118 tỷ đồng, +69% n/n.

Doanh thu và LNST của công ty mẹ có thể tăng lên 8,792 tỷ đồng (+28.5% n/n) và 820 tỷ đồng (+88.9% n/n) nhờ dự đoán thấp hơn

- Giá thuê giàn JU trung bình và hiệu suất sử dụng giàn 2024 có thể tăng lần lượt lên 108,000 USD và 93%
- Biên LN gộp mở rộng ở mức +1.9%p n/n lên 19.4% vào năm 2024F.
- CPBH&QL/ doanh thu giảm xuống 5.8%, -1%p n/n vào năm 2024F
- Doanh thu tài chính giữ nguyên ở mức 216 tỷ đồng

Doanh thu và LNST của PVD tăng trưởng nhẹ trong năm 2025F đạt 10,600 tỷ đồng (+20.6% n/n) và 1,021 tỷ đồng (+24.5% n/n),

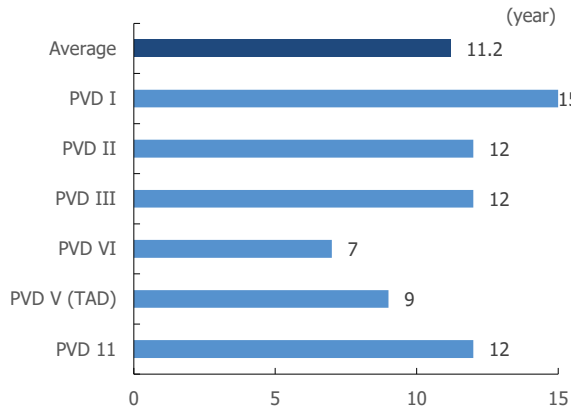
- Giá thuê giàn JU trung bình và hiệu suất sử dụng giàn năm 2025 có thể tăng lần lượt lên 117,000 USD và 96%
- Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 19.1% trong năm 2025F.
- CPBH&QL/ doanh thu giữ ở mức 5.5%.
- Doanh thu hoạt động tài chính không thay đổi ở mức 202 tỷ đồng.

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh của PVD từ 2022-27F**

	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Revenue (VND bn)	5,350	6,844	8,792	10,600	10,891	11,277
Rigs	3,481	4,611	6,366	7,961	8,019	8,147
Trade	113	302	302	302	302	302
Other	1,756	1,932	2,125	2,337	2,571	2,828
COGS	(4,778)	(5,647)	(7,088)	(8,574)	(8,629)	(8,927)
Gross Profit	578	1,197	1,704	2,026	2,263	2,349
SG&A expense	(510)	(465)	(510)	(615)	(632)	(654)
Financial income	118	200	216	202	218	234
Financial expense	(322)	(383)	(375)	(324)	(322)	(322)
Interest expenses	(177)	(277)	(290)	(256)	(267)	(278)
Profit before tax	(142)	548	1,036	1,289	1,527	1,608
Profit after tax	(114)	439	829	1,031	1,222	1,286
NPAT-MI	(113)	434	820	1,021	1,209	1,274

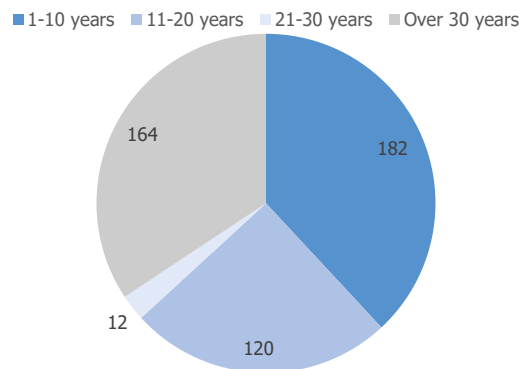
Nguồn: PVD, KISVN

**Biểu đồ 7. Tuổi trung bình các giàn jack up của PVD trẻ hơn so với mức TB của thế giới**



Nguồn: PVD, KIS VN

**Biểu đồ 8. Nhóm tuổi các giàn Jack up của thế giới**



Nguồn: PVD, KIS VN

**Biểu đồ 9. Đội giàn trẻ của PVD với 04 giàn Jack-up, 01 giàn TAD and 01 giàn trên bờ**

 <p><b>PV DRILLING I</b>                      Type: Jackup                      Design: KFELS MOD V B CLASS MOBILE                      Water Depth: 300ft                      Year: 2007                      Special Capabilities: High-Specification                      Max Drilling Depth: 25.000ft</p>	 <p><b>PV DRILLING II</b>                      Type: Jackup                      Design: KFELS MOD V B CLASS MOBILE                      Water Depth: 400ft                      Year: 2009                      Special Capabilities: High-Specification                      Max Drilling Depth: 30.000ft</p>	 <p><b>PV DRILLING III</b>                      Type: Jackup                      Design: KFELS MOD V B CLASS BIG FOOT MOBILE                      Water Depth: 400ft                      Year: 2009                      Special Capabilities: High-Specification                      Max Drilling Depth: 30.000ft</p>
 <p><b>PV DRILLING VI</b>                      Type: Jackup                      Design: KFELS MOD V ENHANCED B CLASS MOBILE                      Water Depth: 400ft                      Year: 2015                      Special Capabilities: High-Specification                      Max Drilling Depth: 30.000ft</p>	 <p><b>PV DRILLING V</b>                      Type: Semi-Submersible                      Design: KFELS MOD V ENHANCED B CLASS MOBILE                      Water Depth: 32-800ft                      Year: 2011                      Special Capabilities: High-Specification                      Max Drilling Depth: 30.000ft</p>	 <p><b>PV DRILLING 11</b>                      Type: Land Rig                      Design: HONGHUA                      Year: 2007                      Special Capabilities: High-Specification</p>

Nguồn: PVD, KIS Research



### III. Định giá và khuyến nghị

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 28,800 đồng/CP**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PV Drilling (PVD VN) và giá mục tiêu là 28,850 đồng, tương ứng mức tăng 37.8% bằng phương pháp định giá DCF (70%) và PB (30%). Bên cạnh đó, rủi ro lớn nhất của PVD là giá dầu giảm sẽ ảnh hưởng đến giá cho thuê giàn và triển vọng ngành.

Theo phương pháp DCF, chúng tôi tính toán giá trị hợp lý là 29,400 đồng/cổ phiếu với kỳ vọng tăng trưởng dài hạn là 3.0% và WACC là 12.3%, trong đó chi phí vốn chủ sở hữu là 14.8% (beta là 1.16, lãi suất phi rủi ro là 5.5% và phần bù rủi ro thị trường là 8.0%).

**Bảng 2. Chi phí vốn chủ sở hữu**

Chỉ số	%
Beta	1.16
LS phi rủi ro	5.5
Phần bù rủi ro VCSH	8.0
Chi phí VCSH	14.8

Nguồn: KIS Research

**Bảng 3. WACC**

Chỉ số	%
Chi phí vốn vay	6
Hệ số nợ	24.3
Thuế suất	20
<b>WACC</b>	<b>12.3</b>

Nguồn: KIS Research

**Bảng 4. Định giá DCF**

FCFF	FY23F	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F
EBIT(1-Thuế)	622	987	1,154	1,326	1,374
<i>Cộng: khấu hao</i>	792	803	817	832	850
<i>Trừ: capex</i>	(236)	(286)	(336)	(386)	(436)
<i>(tăng) / giảm VLD ròng</i>	(273)	(577)	(607)	228	119
<b>Dòng tiền tự do cho DN</b>	<b>1,069</b>	<b>1,084</b>	<b>1,191</b>	<b>2,117</b>	<b>2,106</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền (DTTĐN)	1,069	965	943	1,493	1,322
Tích lũy giá trị hiện tại của dòng tiền (DTTĐN)	932	1,897	2,841	4,334	5,656
<i>Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng</i>					13,794

Nguồn: KIS Research

**Bảng 5. Định giá DCF**

	FY23F
<b>Tổng GTHH của dòng tiền HĐKD</b>	<b>13,794</b>
WACC	20,701
Cộng: Tiền mặt	12.3%
Trừ: Nợ	2,386
Trừ: Lợi ích CĐ thiếu số	(3,923)
Giá trị VCSH	(229)
Số lượng CP lưu hành (triệu)	16,381
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>29,446</b>

Nguồn: KIS Research

**Bảng 6. Định giá tổng hợp**

PP Định giá	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Giá trị
P/BVPS, 3-yr dự phóng FY23F-25F	27,458	30%	8,238
DCF	29,446	70%	20,612
<b>Giá mục tiêu của PVD</b>			<b>28,850</b>

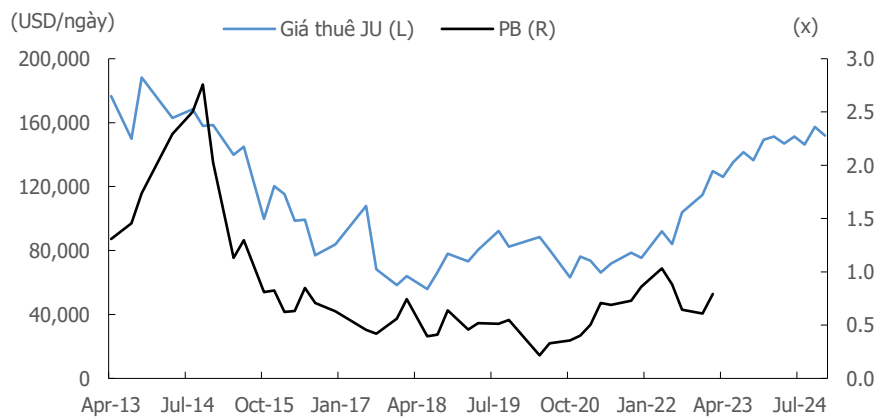
Nguồn: KIS Research

**Bảng 7. Phân tích độ nhạy**

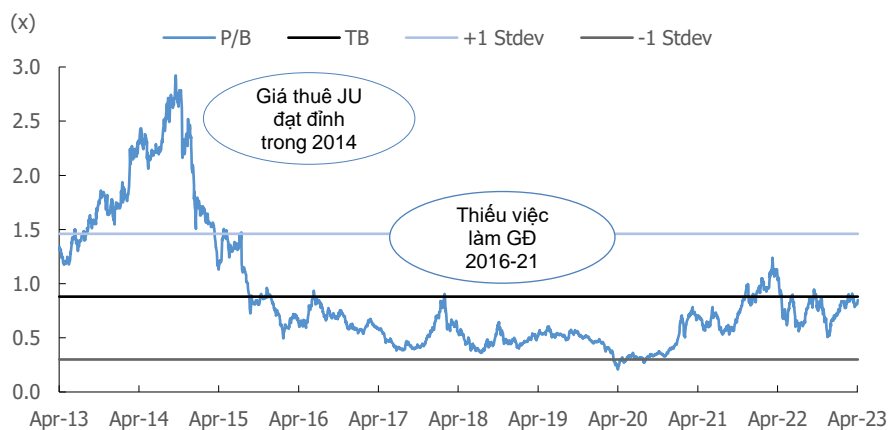
		WACC				
		10.3%	11.3%	12.3%	13.3%	14.3%
Tăng trưởng dài hạn	1.0%	32,372	28,471	25,266	22,588	20,318
	2.0%	35,495	30,873	27,154	24,097	21,542
	3.0%	39,469	33,852	<b>29,446</b>	25,899	22,983
	4.0%	44,695	37,642	32,287	28,086	24,702
	5.0%	51,878	42,627	35,903	30,797	26,789

Nguồn: KIS Research

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên PB trung bình GD 2023-25F là 1.0x, cao hơn PB trung bình lịch sử là 0.6x trong giai đoạn âm đạm 2018-2022. Chúng tôi áp dụng PB cao vì chúng tôi tin rằng PVD có thể tận dụng nhu cầu tăng trưởng mạnh đối với giàn khoan và tận hưởng mức giá thuê giàn cao trong những năm tới. Bên cạnh đó, CAGR BPS cốt lõi được dự phóng ở mức 4.5% trong năm 2023-25F. PVD là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong phân khúc thượng nguồn của ngành dầu khí Việt Nam, với tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nhu cầu khoan tăng lên tại các thị trường Đông Nam Á.

**Hình 10. Tương quan giữa giá thuê giàn JU và PB của PVD**

Nguồn: KIS Research

**Hình 11. PVD đang giao dịch ở mức PB 0.8x 2023F, thấp hơn so với mức lịch sử trung bình 10 năm là 0.9x.**

Nguồn: KIS Research

**Bảng 7. Định giá các công ty cùng ngành trong khu vực**

	PE (x)			EV/EBITDA (x)			PB (x)			Dividend yield (%)		
	TTM	2023F	2024F	TTM	2023F	2024F	TTM	2023F	2024F	TTM	2023F	2024F
Nanjing Develo-A	71.7	57.2	28.9	-	-	-	4.6	4.0	3.4	-	-	-
China Oilfield-H	38.6	13.5	10.0	-	-	-	0.9	0.8	0.8	2.2	3.1	3.5
Velesto Energy B	-	16.2	11.7	11.3	12.1	12.1	0.7	0.7	0.7	-	-	-
Jindal Drilling	13.0	-	-	9.1	7.5	7.5	-	-	-	-	-	-
<b>Trung bình</b>	<b>64.0</b>	<b>25.7</b>	<b>15.6</b>	<b>10.6</b>	<b>10.6</b>	<b>10.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>

Note: As of April 1st 23 close  
 Nguồn: Bloomberg, KIS Research

### ■ Tổng quan công ty

PetroVietnam Drilling (PVD) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. PVD là công ty khoan hàng đầu với 50% thị phần trong nước và đứng đầu thị trường Đông Nam Á. PVD sở hữu 4 giàn khoan tự nâng (JU), 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) và 1 giàn khoan trên bờ.

### Thay đổi khuyến nghị và giá mục tiêu

Công ty (mã)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	% với T/bình giá	% với cao (thấp)
Khoan Dầu khí (PVD)	14-04-23	MUA	VND28,800	+30.0	-16.2



**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	5,429	5,590	7,071	8,819	10,512
Tiền và tương đương tiền	2,675	2,386	3,291	4,223	5,243
Phải thu	1,936	2,224	2,641	3,184	3,588
Hàng tồn kho	758	908	1,041	1,287	1,533
Tài sản dài hạn	15,332	15,091	14,635	14,216	13,843
Tài sản cố định	12,962	13,567	13,012	12,495	12,015
Đầu tư tài chính	1,523	633	643	643	643
Khác	858	906	1,016	1,134	1,258
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20,761</b>	<b>20,681</b>	<b>21,706</b>	<b>23,035</b>	<b>24,355</b>
Người mua trả tiền trước	16	86	103	132	159
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	780	566	892	1,157	1,251
Phải trả khác	2,180	2,111	2,190	2,286	2,396
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	748	835	1,135	1,435	1,735
Nợ và TP dài hạn	3,206	3,000	2,900	2,800	2,700
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>6,930</b>	<b>6,598</b>	<b>7,219</b>	<b>7,810</b>	<b>8,241</b>
VCSH	13,592	13,854	14,253	14,983	15,862
Vốn điều lệ	4,215	5,563	5,563	5,563	5,563
Thặng dư	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434
Quý khác	5,041	5,437	5,459	5,500	5,551
LN giữ lại	1,923	441	818	1,507	2,335
Lợi ích cổ đông thiểu số	240	229	233	241	252
<b>Tổng VCSH</b>	<b>13,832</b>	<b>14,083</b>	<b>14,487</b>	<b>15,225</b>	<b>16,113</b>

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T12	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền hoạt động	(376)	(188)	837	938	1,143
LN ròng	37	(151)	439	829	1,031
Khấu hao và khấu trừ	534	783	792	803	817
Tăng vốn lưu động ròng	(948)	(821)	(393)	(694)	(705)
Dòng tiền đầu tư	457	1,230	(110)	(140)	(211)
Tài sản cố định	(608)	(136)	(246)	(286)	(336)
Tăng đầu tư tài chính	1,065	1,366	137	147	125
Dòng tiền tài chính	151	(238)	178	134	88
Tăng vốn chủ	0	0	0	0	0
Tăng nợ	154	(235)	200	200	200
Chi trả cổ tức	(3)	(3)	(22)	(66)	(112)
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
Tăng tiền mặt	232	804	905	932	1,020

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

Năm tài chính kết thúc T12	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,995	5,432	6,844	8,792	10,600
Giá vốn hàng bán	3,624	4,853	5,647	7,088	8,574
Lợi nhuận gộp	371	578	1,197	1,704	2,026
Chi phí bán hàng & QLDN	399	510	465	510	615
LN hoạt động	(27)	68	731	1,194	1,412
Doanh thu tài chính	164	118	200	216	202
Thu nhập lãi	123	58	137	147	125
Chi phí tài chính	171	313	383	375	324
Chi phí lãi vay	109	168	277	290	256
LN khác	(7)	(56)	0	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	104	48	0	0	0
LN trước thuế	62	(135)	548	1,036	1,289
Thuế TNDN	26	16	110	207	258
LN sau thuế	37	(151)	439	829	1,031
LN ròng cho công ty mẹ	20	(99)	434	820	1,021
EBITDA	507	850	1,523	1,998	2,228

**Chỉ số tài chính**

Năm tài chính kết thúc T12	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	685	(845)	718	1,357	1,689
BPS	32,812	25,315	26,041	27,368	28,966
DPS	7	6	39	118	202
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	(23.6)	35.9	26.0	28.5	20.6
LN hoạt động	(2,490.8)	(349.3)	974.8	63.3	18.2
LN ròng	(89.5)	(604.0)	(540.6)	88.9	24.5
EPS	(116.5)	(223.4)	(185.0)	88.9	24.5
EBITDA	3.6	67.9	78.9	31.1	11.6
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	(0.7)	1.3	10.7	13.6	13.3
Biên LN ròng	0.9	(2.8)	6.4	9.4	9.7
Biên EBITDA	12.7	15.7	22.3	22.7	21.0
ROA	0.2	(0.7)	2.1	3.7	4.4
ROE	0.3	(1.1)	3.1	5.6	6.6
Suất sinh lợi cổ tức	0.0	0.0	0.2	0.6	1.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	1.0	(0.7)	5.4	8.7	12.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	1,279	1,449	744	12	(808)
Nợ ròng/VCSH (%)	9.2	10.3	5.1	0.1	(5.0)
Định giá (x)					
PE	30.2	(24.5)	28.8	15.3	12.3
PB	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	19.0	14.8	7.8	5.6	4.6

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Năng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/04/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/04/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Khoan Dầu khí (PVD) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Hoàng Phùng

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

#### VIET NAM

JAE HEUNG LEE, Business Director (jhlee@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1466)  
UYEN LAM, Head of Institutional Brokerage (uyen.lh@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1444)  
KIS Vietnam Securities Corporation  
3rd floor, 180-192 Nguyen Cong Tru, Nguyen Thai Binh Ward, District 1, Ho Chi Minh City.  
Fax: 8428 3821-6898

#### SOUTH KOREA

YEONG KEUN JOO, Managing Director, Head of International Business Division (ykjoo@truefriend.com, +822 3276 5157)  
PAUL CHUNG, Sales Trading (pchung@truefriend.com +822 3276 5843)  
27-1 Yoido-dong, Youngdeungpo-ku, Seoul 150-745, Korea  
Toll free: US 1 866 258 2552 HK 800 964 464 SG 800 8211 320  
Fax: 822 3276 5681~3  
Telex: K2296

#### NEW YORK

DONG KIM, Managing Director (dkim@kisamerica.com +1 212 314 0681)  
HOON SULL, Head of Sales (hoonsull@kisamerica.com +1 212 314 0686)  
Korea Investment & Securities America, Inc.  
1350 Avenue of the Americas, Suite 1110  
New York, NY 10019  
Fax: 1 212 314 0699

#### HONG KONG

DAN SONG, Managing Director, Head of HK Sales (dan.song@kisasia.com +852 2530 8914)  
GREGORY KIM, Sales (greg.kim@kisasia.com, +822 2530 8915)  
Korea Investment & Securities Asia, Ltd.  
Suite 2220, Jardine House  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong  
Fax: 852-2530-1516

#### SINGAPORE

ALEX JUN, Managing Director, Head of Singapore Sales (alex@kisasia.com.sg +65 6501 5602)  
CHARLES AN, Sales (alex.jun@kisasia.com.sg +65 6501 5601)  
Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd  
1 Raffles Place, #43-04, One Raffles Place  
Singapore 048616  
Fax: 65 6501 5617

#### LONDON

Min Suk Key, Managing Director (peterkey@kiseurope.com +44 207 065 2766)  
Korea Investment & Securities Europe, Ltd.  
2nd Floor, 35-39 Moorgate  
London EC2R 6AR  
Fax: 44-207-236-4811

---

This report has been prepared by KIS Vietnam Securities Corp. and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. While all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, we make no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of professional investors who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this report and the company accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. This report is not intended for the use of private investors.

Copyright © 2020 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.