

Ngành : Dầu khí (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị **MUA** **Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HSX: PVD)**
Tăng trưởng đến từ đầu tư giàn khoan mới

Giá hiện tại:	23,200	Ngày viết báo cáo:	21/11/2024	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây:	33,100	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	555,880	PVN	50.41%
Giá mục tiêu mới:	29,900	Vốn hóa (tỷ đồng)	12,924	CTBC Vietnam Equity Fund	4.95%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 10 phiên:	3,387,160	Norges Bank	1.62%
Tiềm năng tăng giá	26%	Sở hữu nước ngoài	11.53%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Cẩm Tú, CFA
(Dầu khí)
tuntc@bsc.com.vn

Định giá

- BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu mới là **29,900 VND/CP**, giảm 9% so với mục tiêu cũ do (i) điều chỉnh giảm 15% lợi nhuận sau thuế 2024F và 6% lợi nhuận sau thuế 2025F (ii) điều chỉnh giảm 10% mức EV/EBITDA mục tiêu 2025F xuống 5.9.
- BSC cho rằng đây là vùng giá hợp lý để đầu tư PVD do (i) Mức EV/EBITDA hiện đang chiết khấu 14% so với giai đoạn đầu tư giàn khoan trước (ii) Tiềm năng tăng trưởng từ đầu tư giàn khoan mới.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC kỳ vọng 2024F doanh thu thuần của PVD đạt 8,659 tỷ VND (+49% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 651 tỷ VND (+20% YoY), EPS FW = 1,048 VND/CP.
- BSC kỳ vọng 2025F doanh thu thuần của PVD đạt 9,862 tỷ VND (+14% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 821 tỷ VND (+26% YoY), EPS FW = 1,322 VND/CP.

Catalyst

- PVD công bố thông tin mua giàn khoan mới

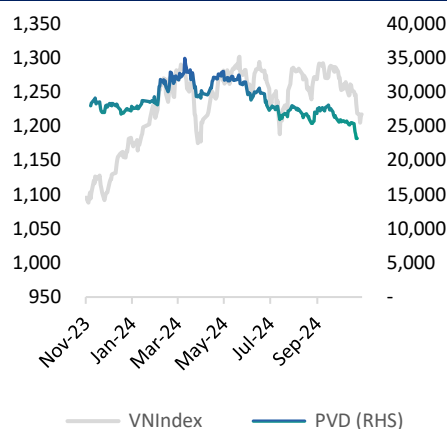
Rủi ro

- Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng tới giá thuê giàn và lợi nhuận của PVD
- Rủi ro tỷ giá và khả năng thanh toán của khách hàng nước ngoài

Cập nhật doanh nghiệp

- Trong quý 3 năm 2024, doanh thu thuần của PVD đạt 2,438 tỷ VND (+76% YoY), và lợi nhuận sau thuế đạt 180 tỷ (+35% YoY). Lợi nhuận tăng chậm hơn doanh thu do (i) biên lợi nhuận gộp giảm (từ mảng Dịch vụ khoan) (ii) Chi phí QLDN tăng 44% YoY (iii) Mức thuế tăng cao (13% lên 28%)
- Trong quý 3.2024, giá thuê giàn JU 361 – 400 IC (giàn cao cấp) sụt giảm mạnh từ 148,000 USD/ngày xuống 88,000/ngày USD, tương đương với mức giảm 41%. Trong ngắn hạn, giá thuê giàn của PVD không bị ảnh hưởng do đã chốt hợp đồng với các khách hàng từ trước.
- Kế hoạch khoan của PVD không có thay đổi nhiều so với báo cáo trước. Ngoài ra, 19/11/2024, PVD ký kết với Pertamina gia hạn hợp đồng giàn khoan PVD II thêm 3 năm (12/2025 – 12/2026) với giá thuê mới sẽ tăng dần tăng 2026 – 2028.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



	2022	2023	2024F	VN-Index
PE (x)	-90.0	30.0	22.1	14.7
PB (x)	0.7	1.1	0.8	1.6
PS (x)	1.8	2.9	2.0	1.3
ROE (%)	-1.1	3.7	5.3	16
ROA (%)	-0.7	2.6	2.8	5

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	5,432	5,812	8,659	9,862
Lợi nhuận gộp	578	1,301	1,840	2,135
Lợi nhuận sau thuế	-99	541	651	821
EPS	-242	803	1,048	1,322
Tăng trưởng EPS	N/A	N/A	29%	26%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

(tỷ VND)	Q3.24	Q3.23	% YoY	9T.24	9T.23	% YoY	Cập nhật KQKD
Doanh thu thuần	2,438	1,381	76%	6,480	4,033	61%	Trong quý 3 năm 2024, doanh thu thuần của PVD đạt 2,438 tỷ VND (+76% YoY), và LNST đạt 180 tỷ (+35% YoY). + Doanh thu thuần Q3/2024 đạt: 2,438 tỷ VND do (i) Giá thuê giàn tăng trưởng khả quan (+25% YoY) (ii) Hiệu suất giàn khoan (trừ giàn Land rig) đạt 99% và tăng giàn thuê ngoài. + Biên LNG đạt 18.4% (cùng kỳ 21.4%) do biên gộp của Doanh thu dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm mạnh (giảm từ 28% xuống 21%) + Chi phí QLDN tăng 44% đến từ tăng chi phí nhân công (+47% YoY). + Lỗ chênh lệch tỷ giá Q3/2024 ghi nhận mức 38 tỷ (-43% QoQ, -47% YoY) + Thu nhập từ LDLK ghi nhận lãi 27 tỷ, cải thiện mạnh so với 1H.2024. + Mức thuế suất của Q3/2024 tiếp tục duy trì mức cao (28%) do việc ghi nhận thuế tại các quốc gia khác nhau. Do đó, lợi nhuận sau thuế đạt mức 180 tỷ, tăng 35% so với cùng kỳ.
Lợi nhuận gộp	449	296		1,378	895		
GPM	18.4%	21.4%		21.2%	22.1%		
Lãi/lỗ từ CTLDLK	27	3		12	27		
CP bán hàng	-9	-5		-13	-11		
CP QLDN	-163	-113	44%	-431	-365	18%	
SG&A/Rev	7.1%	8.5%		6.8%	9.3%		
EBIT	301	214	41%	864	619	40%	
DT tài chính	49	43		114	97		
CP tài chính	-96	-133		-354	-311		
LN khác	-8	62		-32	100		
LNST	249	152	64%	674	432	56%	
LNST	180	133	35%	461	344	34%	
Doanh thu bộ phận							
Dịch vụ khoan	1,612	943	71%	4,312	2,828	52%	
Dịch vụ khác (đo địa lý, ứng cứu,..)	571	405	41%	1,502	1,069	41%	
Thương mại	254	32	X7.9	636	123	X5.1	

Nguồn: PVD

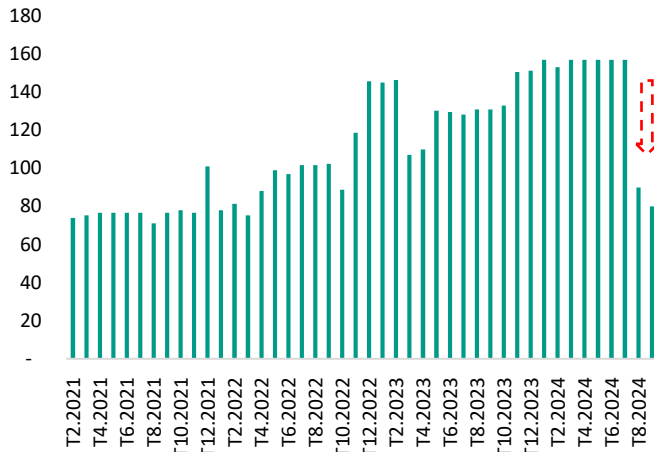
Cập nhật Giá cho thuê giàn khoan: Giá thuê giàn cao cấp tại khu vực Đông Nam Á sụt giảm

Trong quý 3.2024, giá thuê giàn JU 361 – 400 IC (giàn cao cấp) sụt giảm mạnh từ 148,000 USD/ngày xuống 88,000/ngày USD, tương đương với mức giảm 41%. Điều này đến từ tác động của giàn COSLSeeker được PTTEP Thái Lan thuê với giá thấp hơn thị trường. Theo BSC tìm hiểu, giàn COSLSeeker là một trong những giàn bị ảnh hưởng do Aramco hủy kế hoạch mở rộng mở (do đó hủy kế hoạch thuê thêm giàn) từ đầu năm 2024. Việc này khiến một số giàn đến thị trường Đông Nam Á – nơi có nhu cầu thuê đang khá tích cực để tìm kiếm hợp đồng.

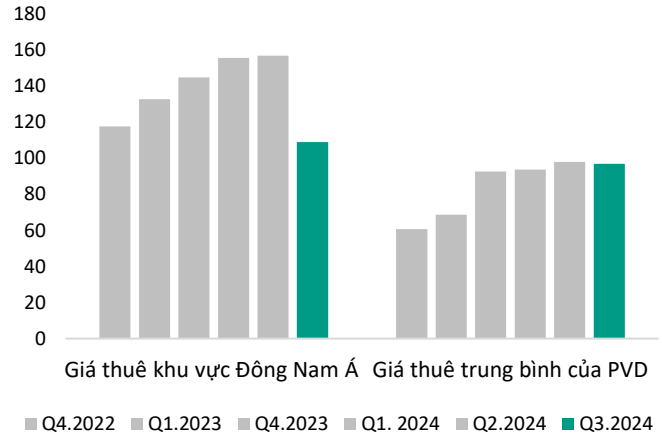
Trong ngắn hạn, giá thuê giàn của PVD không bị ảnh hưởng do đã chốt hợp đồng với các khách hàng từ trước. Ngoài ra, giá thuê trung bình của PVD hiện quanh mức 97,000 USD/ngày, thấp hơn giá thị trường cho loại giàn JU 301-306 IU. Đại diện PVD chia sẻ công ty vẫn kỳ vọng có thể ký được giá quanh mức 100,000 USD – 110,000 USD/ngày trong năm 2025.

Trong bối cảnh giá thuê giàn cao cấp sụt giảm, BSC điều chỉnh giảm giá cho thuê trung bình giàn khoan 2025F của PVD từ 106,000 USD/ngày xuống 101,000 USD/ngày.

Giá thuê giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á (nghìn USD/ngày)



Giá thuê giàn cao cấp tại Đông Nam Á sụt giảm mạnh



Nguồn: SPGlobal, PVD

Cập nhật Kế hoạch công việc các giàn khoan của PVD:

So với báo cáo trước, kế hoạch khoan của PVD không có thay đổi nhiều ([Link báo cáo trước](#)). Ngoài ra, 19/11/2024, PVD ký kết với Pertamina gia hạn hợp đồng giàn khoan PVD II thêm 3 năm (12/2025 – 12/2026) với giá thuê mới sẽ tăng dần tăng 2026 – 2028.

Ban lãnh đạo cũng chia sẻ một số giàn khoan đã có hợp đồng dài hạn sau năm 2026 tuy nhiên chưa chốt giá cho thuê giàn. Công ty cũng cho biết có kế hoạch sắp xếp 1 – 2 giàn cho dự án trong nước để giảm thiểu rủi ro.

Kế hoạch công việc các giàn khoan của PVD

	2024F	2025F	2026F
PVD I	Petronas	Petronas	Ký mới
PVD II	Pertamina	Pertamina	Pertamina (giá thuê mới)
PVD III	Hibiscus Petrolrum	Pertamina (giá thuê mới)	Pertamina
PVD VI	Petronas	Petronas	Ký mới
PVD V (TAD)	Brunei Shell	Brunei Shell	Brunei Shell

Nguồn: PVD

Cập nhật Kế hoạch đầu tư giàn khoan mới: Công ty tiếp tục giữ kế hoạch đầu tư giàn khoan mới với vốn đầu tư 90 triệu USD với giá phù hợp.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần đạt 8,659 tỷ VND (+49% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 651 tỷ VND (+21% YoY), EPS FW = 1,049 VND/CP.

So với dự phóng trước, BSC điều chỉnh một số giả định chính sau:

+ Tăng 9% doanh thu tổng: chủ yếu ở mảng Dịch vụ khoan do liên quan đến các giàn thuê ngoài

+ Tăng mức thuế suất trong năm 2024 lên 30% (tương đương 9T.2024). Mức thuế cao đến từ việc ghi nhận chi phí tại các thị trường nước ngoài và Việt Nam.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025: Doanh thu thuần đạt 9,862 tỷ VND (+14% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 821 tỷ VND (+26% YoY), EPS FW = 1,322 VND/CP.

So với dự phóng trước, BSC điều chỉnh một số giả định chính sau:

+ Tăng 7% doanh thu tổng: (i) tăng doanh thu Dịch vụ khoan liên quan đến giàn thuê ngoài (ii) Giảm giá cho thuê trung bình giàn khoan 2025 từ 106,000 USD/ngày xuống 101,000 USD/ngày

+ Tăng mức thuế suất trong năm 2025 lên 25% với giả định PVD hoạt động chính tại các thị trường nước ngoài.

Đơn vị: Tỷ VND	2022	2023	2024F cũ	2024F mới	2025F
Doanh thu thuần	5,432	5,812	7,930	8,659	9,862
Dịch vụ khoan	3,535	4,070	5,388	5,809	6,869
Thương mại	114	154	539	846	889
Khác	1,896	1,742	2,003	2,003	2,103
Lợi nhuận gộp	578	1,301	1,786	1,840	2,135
<i>Biên LN gộp</i>	<i>10.6%</i>	<i>22.4%</i>	<i>22.5%</i>	<i>21.3%</i>	<i>21.7%</i>
CP bán hàng	-18	-24	-32	-35	-39
CP QLDN	-493	-520	-555	-606	-789
EBIT	30	906	1,170	1,170	1,335
DT tài chính	118	134	135	135	135
CP tài chính	-313	-392	-390	-390	-357
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	45	66	-15	-15	10
Thu nhập khác	-56	91	0	0	0
LNTT	-139	656	930	930	1,095
LNST	-155	541	744	651	821
<i>Biên LNST</i>	<i>-2.9%</i>	<i>9.3%</i>	<i>9.4%</i>	<i>7.9%</i>	<i>8.7%</i>
EPS	-250	803	1,198	1,046	1,322

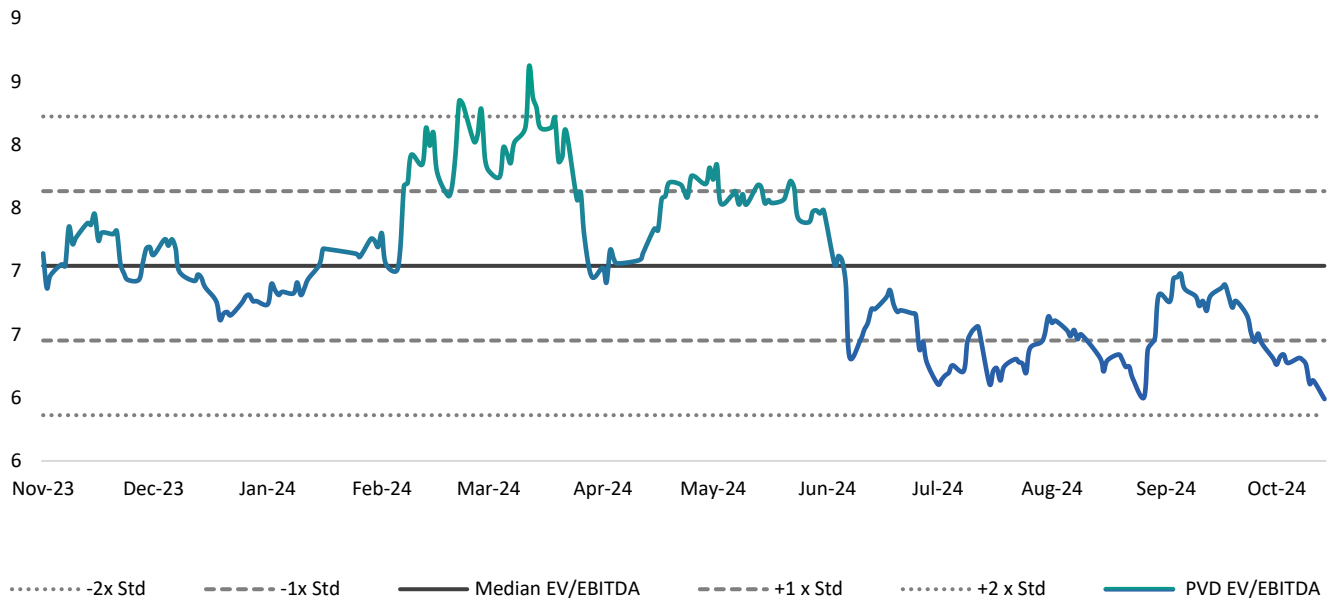
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu mới là **29,900 VND/CP**, giảm 9% so với mục tiêu cũ do điều chỉnh giảm 15% LNST 2024F và 6% LNST 2025F. BSC sử dụng hai phương pháp định giá EV/EBITDA và DCF với tỷ lệ 50%/50%.

Phương pháp EV/EBITDA: Chúng tôi sử dụng mức EV/EBITDA mục tiêu năm 2025 là 5.7, thấp hơn 10% so với mức EV/EBITDA mục tiêu của báo cáo trước và thấp hơn 10% so với mức EV/EBITDA giai đoạn đầu tư giàn khoan VI (2013 – 2015).

BSC cho rằng đây là vùng giá hợp lý để đầu tư PVD do (i) Mức EV/EBITDA hiện tại đang chiết khấu 14% so với giai đoạn đầu tư giàn khoan trước và 17% so với mức trung bình 5 năm (ii) Tiềm năng tăng trưởng từ đầu tư giàn khoan mới.

Mức EV/EBITDA của cổ phiếu PVD



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

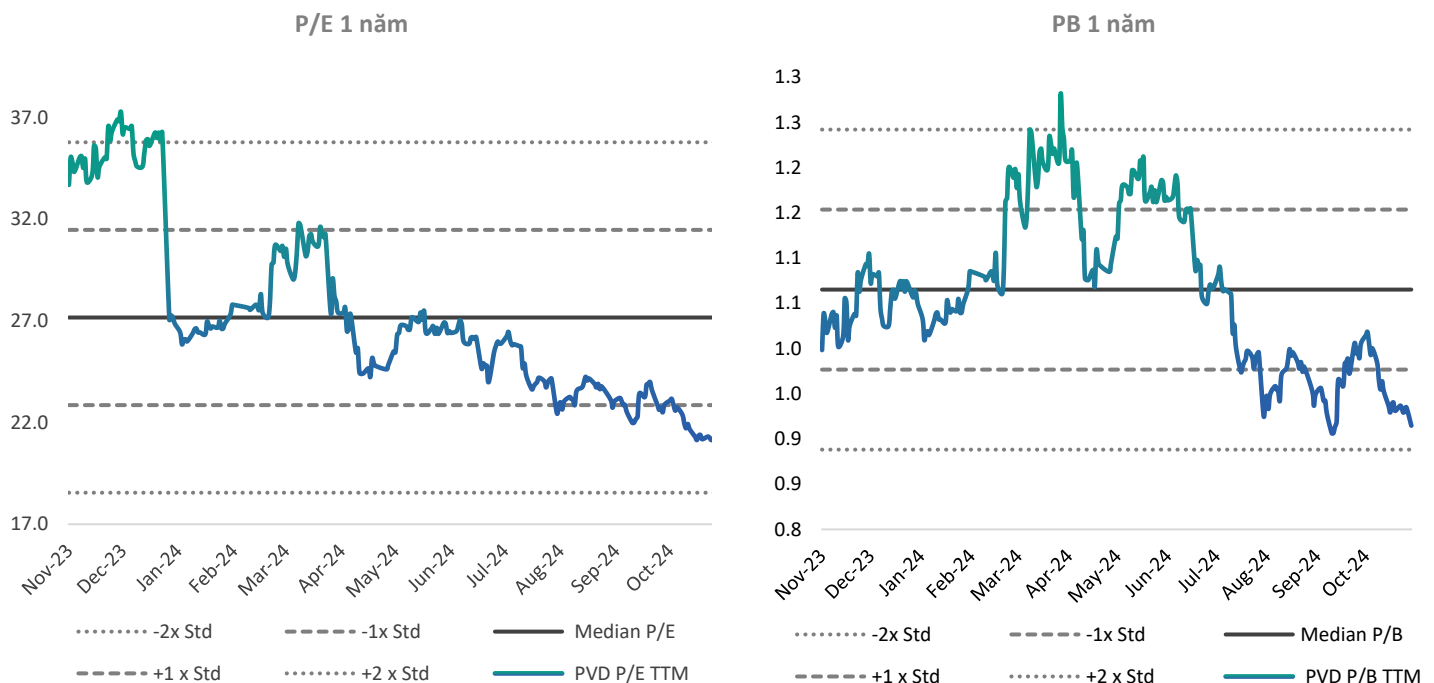
	2025F
EBITDA	2,329
EV/EBITDA mục tiêu	5.7
Tiền & đầu tư ngắn hạn	4,046
(-) Nợ	3,052
Tổng giá trị VCSH (tỷ VND)	17,460
SLCP Lưu hành (triệu cp)	555
Giá trị hợp lý	25,900

Phương pháp DCF:

Phương pháp DCF	2025F	2026F	Các giả định	
Giá trị chiết khấu dòng tiền tự do	343	1,779	Rf	4%
PV của giá trị cuối cùng (TV)	15,021		Beta	1.2
Tổng giá trị chiết khấu	17,875		Ke	16.0%
(+) Tiền & đầu tư ngắn hạn	4,046		Kd	11.0%
(-) Nợ	3,052		WACC	12.4%
			g	1%
Tổng giá trị VCSH (tỷ VND)	18,870			
SLCP Lưu hành (triệu cp)	555			
Giá trị hợp lý	33,900			

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
EV/EBITDA	25,900	50%	12,900
DCF	33,900	50%	16,900
		Giá mục tiêu	29,900
		Giá hiện tại	23,800
		Upside	26%

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu là **29,900 VND/cp**, tương ứng với mức upside 26% so với mức giá đóng cửa ngày 20/11/2024.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

PHỤ LỤC

	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	5,228	3,995	5,432	5,812
Giá vốn hàng bán	-4,900	-3,624	-4,853	-4,511
Lợi nhuận gộp	328	371	578	1,301
Chi phí bán hàng	-16	-13	-18	-24
Chi phí QLDN	-315	-386	-493	-520
Lãi/lỗ HĐKD	174	69	-83	565
Doanh thu tài chính	159	164	118	134
Chi phí tài chính	-202	-171	-313	-392
Chi phí lãi vay	-119	-109	-168	-250
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	216	104	48	66
Lãi/lỗ khác	30	-7	-56	91
Lợi nhuận trước thuế	200	62	-135	656
Thuế thu nhập DN	-19	-26	-16	-115
LN sau thuế	181	37	-151	541
CĐTS	-4	17	-52	-39
LNST - CĐTS	184	20	-99	502
EBITDA	822	708	812	1,763
EPS	278	-36	-242	803

	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	200	62	-135	656
Khấu hao	503	534	782	857
Thay đổi VLĐ	-98	-745	-1,104	163
Điều chỉnh khác	-292	-229	268	1,410
LCTT từ HĐ KD	313	-376	-188	1,573
Tiền chi mua TSCĐ	-552	-608	-136	-146
Tiền từ đầu tư khác	-700	1,065	1,366	-721
LCTT từ HĐ Đầu tư	-1,252	457	1,230	-868
Tiền chi trả cổ tức	-3	-3	-3	-3
Vay ròng	114	89	-119	348
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	127	151	-238	-590
Dòng tiền đầu kỳ	1,890	925	886	2,079
Tiền trong kì	-812	232	1,131	116
Dòng tiền cuối kỳ	1,078	1,131	2,079	2,256

	2020	2021	2022	2023
Tiền & tương đương tiền	1,075	1,131	1,965	2,256
Đầu tư ngắn hạn	1,197	1,544	421	1,278
Phải thu ngắn hạn	1,806	1,936	2,224	2,340
Tồn kho	959	758	908	1,000
TS ngắn hạn khác	78	60	72	79
TS ngắn hạn	5,114	5,429	5,590	6,954
TS hữu hình	23,361	23,187	24,822	25,491
Khấu hao	-10,039	-10,402	-11,426	-12,540
TS dở dang dài hạn	206	921	8	7
Đầu tư dài hạn	1,790	602	625	666
TS dài hạn khác	229	797	834	804
TS dài hạn	15,739	15,332	15,091	14,696
Tổng TS	20,853	20,761	20,681	21,650
Phải trả ngắn hạn	695	780	566	567
Vay ngắn hạn	635	748	835	553
Nợ ngắn hạn khác	1,474	1,502	1,454	2,056
Tổng Nợ ngắn hạn	2,804	3,030	2,855	3,176
Vay dài hạn	3,231	3,206	3,000	2,788
Nợ dài hạn khác	779	693	744	792
Tổng Nợ dài hạn	4,010	3,899	3,743	3,580
Tổng Nợ	6,814	6,930	6,598	6,756
Vốn góp	4,215	4,215	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434	2,434
LN chưa phân phối	1,936	1,923	441	691
Vốn chủ khác	5,206	5,020	5,416	5,969
Cổ đông thiểu số	247	240	229	237
Tổng Vốn chủ sở hữu	14,039	13,832	14,083	14,894
Tổng nguồn vốn	20,853	20,761	20,681	21,650
Số CP lưu hành (triệu)	419	419	554	554

	2020	2021	2022	2023
KN thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	1.83	1.79	1.97	2.19
Hsố TT nhanh	1.45	1.52	1.63	1.85
Cơ cấu vốn				
Hsố Nợ/TTS	33%	33%	32%	31%
Hsố Nợ/VCSH	49%	50%	47%	45%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	66.8	86.4	62.6	77.2
Số ngày phải thu	85.9	99.2	102.4	111.5
Số ngày phải trả	55.6	78.6	49.1	45.9
CCC	97.1	107.0	115.9	142.8
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	6.3%	9.3%	10.6%	22.4%
Lợi nhuận LNST	3.5%	0.9%	-2.8%	9.3%
ROE	1.3%	0.3%	-1.1%	4%
ROA	0.9%	0.2%	-0.7%	3%
Định Giá				
PE	27.3	59	-86.2	42.4
PB	0.5	0.9	0.8	1.11
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	20%	-24%	36%	7%
Tăng trưởng EBIT	-8%	-46%	-81%	2971%
Tăng trưởng LNNT	6%	-69%	-315%	573%
Tăng trưởng EPS	-9%	-113%	572%	449%

Nguồn: PVD, BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa LietvietPostbank
17 Tông Đản, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

