

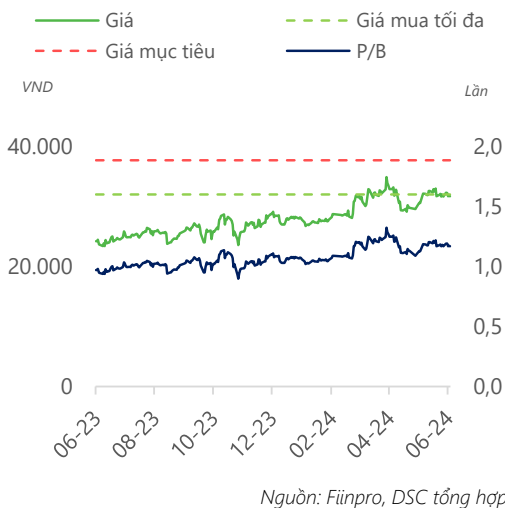
MUA

Giá mục tiêu 2024: **37.700 VND**
Upside: **19%**
Cập nhật: **24-6-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá cho thuê giàn khoan cũng như hiệu suất hoạt động tăng, hưởng ứng từ nhu cầu hồi phục trong khu vực.

Tiêu cực: Áp lực tỷ giá và lãi vay vẫn còn hiện hữu, gây áp lực lên hiệu suất lợi nhuận.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Giá hiện tại (VND)	31.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	17.621
Số lượng CPLH (triệu cp)	555,9
EPS 4 quý gần nhất	1200,3
P/E	26,4
Cao nhất 1 năm	34.900
Thấp nhất 1 năm	22.800

PVD

CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh so với năm 2023 trong bối cảnh thị trường giàn khoan sẽ tiếp tục tạo điều kiện cho PVD qua tần suất hoạt động và giá cho thuê. Đồng thời giá dầu duy trì trên 55 USD/thùng, trên mức hòa vốn khai thác cũng sẽ ủng hộ hoạt động kinh doanh. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận của PVD đạt lần lượt là 6.325 tỷ (+8,6% YoY) và 949 tỷ (+74% YoY).

Hiện tại cổ phiếu đang ở mức định giá tương đối hấp dẫn với vị thế độc quyền trên thị trường cho thuê giàn khoan, trong khi đang đứng trước chu kỳ tăng trưởng mới lần đầu tiên sau giai đoạn 2014 - 2015. DSC nhận định đây là vùng giá có thể đầu tư cổ phiếu PVD cho tầm nhìn dài hạn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dư địa tăng trưởng còn lớn nhờ nhu cầu hồi phục và nguồn cung thắt chặt

Nguồn cung hạn chế trên toàn cầu trong khi nhu cầu vẫn duy trì ở mức cao, hỗ trợ giá cho thuê ngày của các giàn khoan, đặc biệt tại khu vực Đông Nam Á. Trong khi đó, giá cho thuê trung bình của PVD vẫn còn thấp hơn tương đối so với khu vực. Đồng thời, nhờ nhu cầu cao nên lịch trình cho thuê các giàn khoan của PVD đã được lấp đầy tới năm 2026, góp phần đảm bảo ổn định doanh thu cho công ty.

Kế hoạch đầu tư vào giàn khoan mới

Trong đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) 2024, công ty đã trình bày kế hoạch đầu tư thêm giàn khoan mới với tỷ lệ Nợ/VCSH là 30/70. Các giàn mới này sau khi đầu tư có thể được đem hỗ trợ cho các chiến dịch khoan ở trong nước hoặc cho thuê trong khu vực Đông Nam Á. Đây sẽ là triển vọng gia tăng công suất hoạt động kinh doanh cũng như nâng định giá cho công ty.

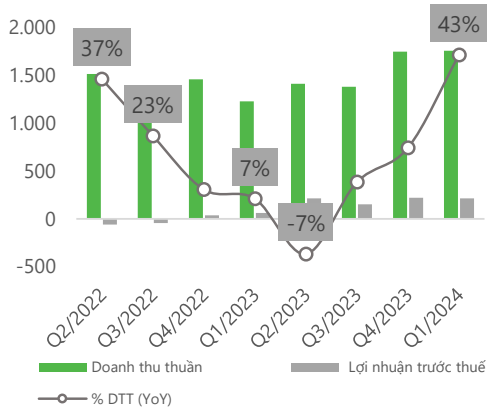
Tiềm năng từ các dự án khâu thượng nguồn

Trong năm 2023, nhiều dự án quan trọng tại khâu thượng nguồn đã nhận được các quyết định triển khai, bao gồm Lạc Đà Vàng, Lô B - Ô Môn và Sư Tử Trắng GĐ 2B. Đây là nguồn công việc lớn cho các doanh nghiệp dầu khí trong nước với dư địa từ hoạt động khoan, xây lắp M&C và các dịch vụ liên quan khác.

TỔNG QUAN

PVD là một công ty trực thuộc tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) với tỷ lệ sở hữu là 45.87%. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí. Với việc sở hữu 7 giàn khoan, PVD đã chi phối đến 80% thị phần dịch vụ khoan và 70% thị phần khoan trực tiếp ở Việt Nam.

Tỷ VNĐ KẾT QUẢ KINH DOANH



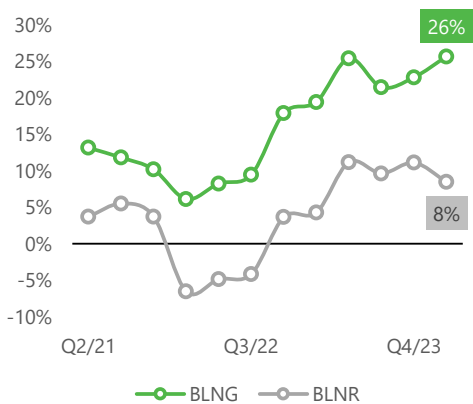
KẾT QUẢ KINH DOANH

Khởi sắc nhờ sự nóng lên của thị trường giàn khoan

Hoạt động kinh doanh của PVD vẫn đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu Q1/2024 tăng 37% YoY và LNST 184% YoY. Kết quả hỗ trợ bởi (1) Các giàn khoan được vận hành tối đa công suất và (2) Giá cho thuê ngày trung bình tăng 34% YoY trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan thu hẹp tại khu vực Đông Nam Á.

Như vậy chỉ trong Q1 công ty đã hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch LNST. Dù mục tiêu này được coi là tương đối thận trọng so với tiềm năng của doanh nghiệp.

BIÊN LỢI NHUẬN



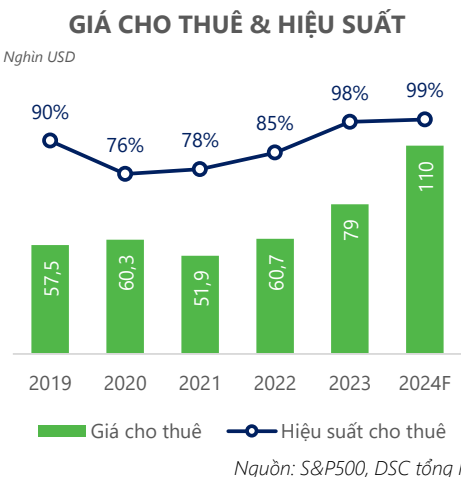
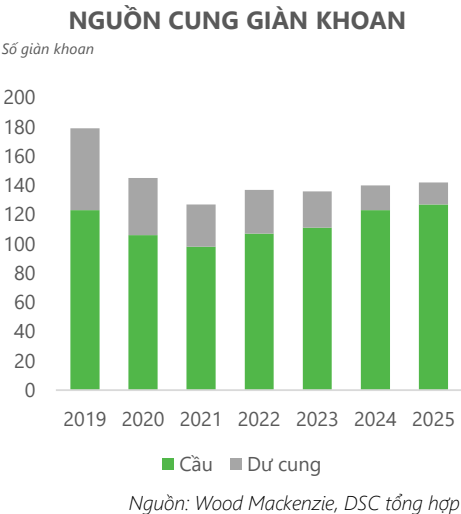
Biên lợi nhuận tiếp tục ở mức cao khi giá cho thuê tăng

Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 đạt 26% nhờ giá cho thuê trung bình của các giàn khoan tăng 34% YoY, đạt mức 93.800 USD/ngày. Dù vậy mức giá này vẫn còn giữ khoảng cách khá xa với giá cho thuê giàn khoan trung bình tại khu vực Đông Nam Á là 146.000 USD/ ngày. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của công ty có thể tăng 40 - 60 điểm cơ bản (bps) trong năm nay.

Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng dù cải thiện so với cùng kỳ nhưng thấp tương đối so với 3 quý gần nhất khi chi phí tài chính tăng do vấn đề tỷ giá.

LUẬN ĐIỂM 1:

Nguồn cung hạn chế hỗ trợ giá cho thuê giàn khoan



Lịch cho thuê các giàn khoan của PVD đã được lấp kín cho tới 2026

	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26
PVD I	PCSB - Malaysia								Tùy chọn gia hạn			
PVD II	Pertamina - Indonesia								Tùy chọn gia hạn			
PVD III	Hibiscus - Malaysia				Pertamina - Indonesia							
PVD IV	PCSB - Malaysia								Tùy chọn gia hạn			
PVD V (TAD)	BSP - Brunei											
Giàn cho thuê	Idemitsu & Murphy Oil											

Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

PVD

CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

DSC

Nguồn cung giàn khoan trên toàn cầu đang hạn chế

Do nhu cầu gia tăng mạnh mẽ trên toàn cầu, đặc biệt là khu vực Trung Đông, nhiều nhà khai thác trên toàn cầu đang gặp tình trạng khan hiếm giàn khoan khi giá cho thuê ngày càng tăng cao. Nhiều giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á cũng được huy động sang nước ngoài, gây nên tình trạng khan hiếm giàn khoan trong khu vực.

Tình trạng này là động lực chủ yếu khiến giá cho thuê các giàn khoan tiếp tục gia tăng, đồng thời khối lượng công việc dày đặc sẽ luôn đảm bảo hiệu suất hoạt động của các giàn khoan luôn ở mức cao. Lịch cho thuê các giàn khoan của PVD cũng đã được lấp đầy tới năm 2025, góp phần đảm bảo ổn định doanh thu cho công ty.

Giá cho thuê còn nhiều dư địa tăng

Tại khu vực Đông Nam Á, giá cho thuê trung bình của các giàn khoan hiện đang dao động quanh 142.000 - 148.000 USD/ngày cùng hiệu suất hoạt động đạt 95,8%, hỗ trợ bởi tình trạng nguồn cung thắt chặt.

Trong khi đó, giá cho thuê trung bình các giàn khoan của PVD là ~93.800 VND/ngày, thấp hơn tương đối so với mức trung bình tại khu vực Đông Nam Á, đồng nghĩa vẫn còn nhiều dư địa gia tăng. Vì vậy, DSC kỳ vọng giá cho thuê trung bình các giàn khoan của PVD có thể đạt 110.000 USD/ngày trong năm nay.

LUẬN ĐIỂM 2:

Tiềm năng từ các dự án ở khâu thượng nguồn

CÁC DỰ ÁN THƯỢNG NGUỒN

Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ USD)	Mốc triển khai
Lô B - Ô Môn	10	2024
Sư Tử Trắng GĐ 2B	1,1	2024-2025
Lạc Đà Vàng	693	2024
Nam Du - U Minh	-	-
Cá Voi Xanh	10	-

Nguồn: DSC tổng hợp

PVD

CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu
khí

DSC

Các dự án mới sắp được triển khai

Trong năm 2023, nhiều dự án quan trọng đã nhận được quyết định triển khai, giải quyết được tình trạng cạn kiệt trữ lượng dầu khí. Đây cũng là nguồn công việc lớn cho các doanh nghiệp dầu khí trong nước với dự địa từ hoạt động khoan, xây lắp M&C và các dịch vụ liên quan khác

Các dự án được phê duyệt bao gồm Sư Tử Trắng GĐ 2B (quy mô 1,1 tỷ USD), Lạc Đà Vàng (quy mô 693 triệu USD) và Lô B – Ô Môn (quy mô 10 tỷ USD). Trong đó dự án mỏ khí Lô B sẽ là động lực phát triển chính với quy mô đầu tư lớn và thời gian phát triển dự án dự kiến là 5 năm. Hiện PVN và các đối tác nước ngoài đã tổ chức lễ ký kết thỏa thuận khung (HOA) để khai thác dòng khí đầu tiên từ dự án Lô B vào năm 2027, vì vậy kỳ vọng sẽ được nhận được FID (quyết định đầu tư cuối cùng) vào đầu năm 2024.

Luật Dầu khí sửa đổi tạo điều kiện cho hoạt động khai thác tại khâu Thượng nguồn

Điểm nhấn của Luật Dầu khí sửa đổi bao gồm:

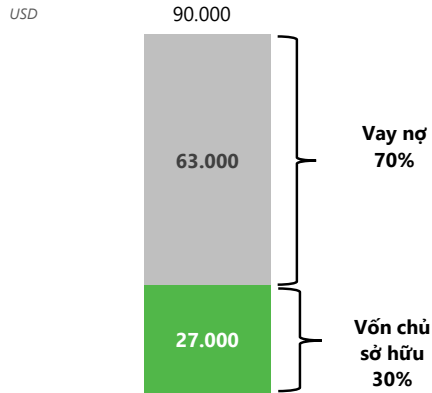
- **Kéo dài thời hạn của hợp đồng dầu khí** từ 25 năm lên 30 năm (35 năm đối với các dự án thuộc diện ưu đãi đầu tư)
- **Bổ sung quy định liên quan** đến các dự án triển khai theo chuỗi, giúp đồng bộ và phù hợp với tình hình thực tiễn trong hoạt động dầu khí
- **Bổ sung thêm các chính sách ưu đãi đầu tư.** Đối với trường hợp ưu đãi đầu tư, giảm 30% thuế TNDN và giảm 50% thuế xuất khẩu dầu thô so với mức đang áp dụng. Đối với trường hợp đặc biệt, giảm 70% thuế TNDN và 100% thuế xuất khẩu dầu thô so với trường hợp ưu đãi đầu tư.

Các quy định khác liên quan tới công tác kế toán, quyết toán và các bước triển khai dự án trong hoạt động dầu khí.

LUẬN ĐIỂM 3:

Đầu tư giàn khoan mới

CƠ CẤU VỐN ĐẦU TƯ GIÀN KHOAN



Nguồn: PVD, DSC tổng hợp

PVD

CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

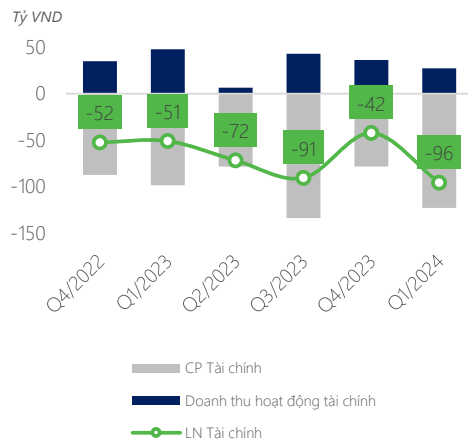
DSC

Kế hoạch đầu tư vào giàn khoan mới

Trong đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) 2024, công ty đã trình bày kế hoạch đầu tư thêm giàn khoan mới trong bối cảnh toàn bộ 05 giàn khoan tự nâng của PVD đã có việc làm xuyên suốt với các hợp đồng dài hạn. Ban lãnh đạo cho biết sẽ mua lại giàn khoan cũ (15 tuổi) với giá khoảng 90 triệu USD, tỷ lệ Nợ/VCSH là 30/70. Bên cạnh đó công ty cũng dự kiến chi 19,8 triệu USD để mua máy móc thiết bị.

Sau khi mua lại và nâng cấp, PVD có thể lập tức đưa giàn khoan vào hoạt động, đặt mục tiêu vào cuối năm nay nếu việc mua lại diễn ra thuận lợi.

DIỄN BIẾN CP TÀI CHÍNH



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Sức ép lên tình hình tài chính sẽ gia tăng

Trong Q1/2024, công ty chịu khoản chi phí tài chính ròng là 96 tỷ (+88% YoY) khi áp lực từ lãi tỷ giá tăng mạnh. Dù vậy, áp lực khả năng cao sẽ hạ nhiệt trong các tháng cuối năm khi FED hạ lãi suất, cũng như các nỗ lực điều tiết tỷ giá từ NHNN.

Kế hoạch đầu tư vào giàn khoan mới với tỷ trọng lớn là nợ vay ngoại tệ đồng nghĩa áp lực CP tài chính sẽ gia tăng, tuy nhiên chúng tôi đánh giá kế hoạch này là hợp lý nhờ tận dụng tốt bối cảnh kinh doanh.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.432	5.804	6.325
% DTT (YoY)	36%	7%	9%
Lợi nhuận gộp	577	1.305	1.592
Lợi nhuận sau thuế	-155	546	949
% LNST (YoY)	-521%	-453%	74%

DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của PVD đạt lần lượt là 6.325 tỷ (+8,6% YoY) và 949 tỷ (+74% YoY) trong bối cảnh thị trường giàn khoan sẽ tiếp tục tạo điều kiện cho PVD qua tần suất hoạt động và giá cho thuê. Đồng thời giá dầu duy trì trên 55 USD/thùng, trên mức hòa vốn khai thác cũng sẽ ủng hộ hoạt động kinh doanh.

Những rủi ro đáng chú ý bao gồm (1) Chi phí tài chính tăng cao sau khi đầu tư giàn khoan mới và (2) Các dự án lớn không được triển khai đúng kế hoạch.

Định giá

PVD đang được giao dịch ở mức P/B 1,16x (tại mức giá đóng cửa ngày 04/06/2024), cao hơn tương đối so với trung bình 3 năm (0,88x) và 5 năm (0,71x). Dù vậy mức định giá này vẫn còn tương đối rẻ nhờ vị thế độc quyền trong thị trường cho thuê giàn khoan cũng như triển vọng tăng trưởng trong thời gian tới

Với kỳ vọng LNST 2024 đạt 949 tỷ và LNST công ty mẹ là 1.003 tỷ, tương ứng BVPS forward là 28.583 VND/cp và P/B forward là 1,10x. Sử dụng phương pháp định giá theo P/B, với mức P/B hợp lý là 1,32x (tương ứng mức P/B cao nhất 5 năm nhờ kỳ vọng vào chu kỳ tăng trưởng mới), giá mục tiêu của PVD 2024 là **37.700 VND/cp**, upside **19%** so với giá đóng cửa ngày 07/06/2024 là 31.700 VND/cp.

ĐỊNH GIÁ P/B

BV 2023	14.898
LNST ct mẹ	1.003
BV fw2024	15.901
P/B hợp lý	1,3
Giá trị hợp lý	20.989
SLCP	556
Giá cổ phiếu	37.700

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn