

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2025

Mã giao dịch: PVD

Reuters: PVD.HM

Bloomberg: PVD VN

Nguồn việc được đảm bảo, giàn khoan mua mới mở ra triển vọng dài hạn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **29.900**

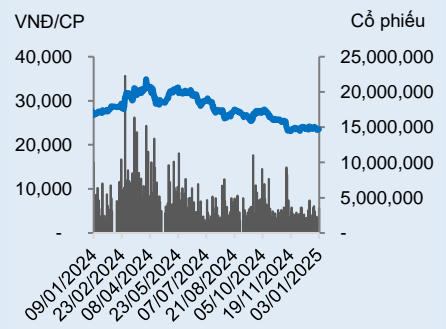
Giá thị trường (03/01/2025) **23.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **+27,2%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	23.100-34.900
Vốn hóa	13.063 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	555.880.006
KLGD bình quân 10 ngày	2.725.708
% sở hữu nước ngoài	10,08%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,26

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVD	0,2%	-2,1%	-14,7%	-17,5%
VN-Index	-1,2%	-1,2%	-2,6%	-1,1%

Hiệu suất và giá thuê giàn được hỗ trợ bởi nhu cầu cao ở khu vực Đông Nam Á trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung giàn khoan. Với kịch bản giá dầu tiếp tục neo ở mức trung bình 72,5 USD/thùng trong năm 2025 do cân đối cung cầu được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trạng thái cân bằng trong năm sau, BVSC kỳ vọng các dự án thăm dò trên toàn cầu nói chung và khu vực Đông Nam Á nói riêng sẽ tiếp tục được thúc đẩy. Đặc biệt, hiện nay các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á đều đang triển khai các dự án thăm dò, khai thác dầu khí ngoài khơi với quy mô lớn trong dài hạn, vì vậy, nhu cầu khoan trong khu vực hiện đang rất cao, hỗ trợ tích cực cho nguồn công việc của PVD trong tương lai.

Giàn khoan tự nâng của PVD được đảm bảo công việc ít nhất tới 2028 với giá thuê tăng dần. Theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ, hiện nay ¾ giàn khoan tự nâng của PVD đều sở hữu hợp đồng dài hạn tại Malaysia và Indonesia từ nay đến hết 2028, thậm chí có 1 giàn khoan sở hữu quyền chọn gia hạn đến 2030. Riêng giàn PVD VI đang thực hiện khoan tại Malaysia với hợp đồng đến hết năm 2024 sẽ được doanh nghiệp cân nhắc ký kết tiếp hợp đồng với đối tác Petronas hoặc sẽ đưa về Việt Nam để phục vụ khoan trong nước. Bên cạnh đó, giá thuê giàn cũng được ký kết với điều khoản tăng giá dần theo từng năm, hỗ trợ duy trì và tăng trưởng kết quả kinh doanh cho PVD.

Tiềm năng tăng trưởng đến từ giàn khoan mới dự kiến tiếp nhận trong 2025. Hiện PVD đang có kế hoạch đầu tư từ 1 đến 2 giàn JU để phục vụ các dự án dầu khí trong nước trong giai đoạn 2025-2026 do 4 giàn JU hiện tại của PVD đều đã được đảm bảo công việc dài hạn tại thị trường nước ngoài. Trong đó, dự kiến quý 1/2025 sẽ tiếp nhận 1 giàn JU với tổng mức đầu tư khoảng 90 triệu USD. Ngoài ra, PVD cũng đầu tư mới 1 giàn HWU trị giá 8 triệu USD nhằm thực hiện công tác sửa giếng, hủy giếng với kỳ vọng doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật dầu khí sẽ tăng trưởng trong thời gian tới.

Định giá và khuyến nghị đầu tư. BVSC dự phóng doanh thu năm 2025 và 2026 của PVD giảm 16% và tăng 11% do trong năm 2025, PVD không có kế hoạch sử dụng giàn thuê như trong năm 2024. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng 5% và 23% nhờ biên lợi nhuận được cải thiện do PVD khai thác giàn mua mới và giá thuê giàn được chúng tôi dự báo sẽ tăng nhẹ trong 2026. Sử dụng phương pháp định giá FCFE với giá mục tiêu **29.900 đồng/cổ phiếu** tương đương mức P/B forward 2025 cho PVD là 1,04 lần, BVSC cho rằng đây là mức giá hợp lý cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn của PVD. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với mức tiềm năng tăng giá 27,2%.

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Đăng Thành
(84 24) 3928.8080 ext.205
thanhnd@bvsc.com.vn

Cập nhật kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	3Q2023	3Q2024	YoY(%)	Chú giải
Doanh thu thuần	4.033	6.481	60,7%	Mảng dịch vụ khoan tăng trưởng tích cực 53% nhờ (1) Giá thuê giàn theo ngày tăng +14% yoy; (2) Hiệu suất sử dụng giàn JU của PVD đạt hiệu suất cao; và (3) PVD ghi nhận doanh thu tích cực đến từ giàn thuê Hakuryu 11 trong quý 3. Mảng kỹ thuật giếng khoan tăng trưởng 41% nhờ số lượng hợp đồng tăng. Mảng bán hàng hóa tăng trưởng 416% đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu thuần của PVD.
Giá vốn hàng bán	3.138	5.102	62,6%	
Lợi nhuận gộp	895	1.378	53,9%	Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ khoan tăng từ 18,8% (3Q2023) lên 23,7% (3Q2024) do giá thuê giàn tăng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan giảm mạnh từ 33% (3Q2023) xuống 20,3% (3Q2024) do đó, kéo biên gộp chung của PVD giảm nhẹ từ 22,2% (3Q2023) xuống 21,3% (3Q2024).
Doanh thu tài chính	97	115	17,7%	Doanh thu và chi phí tài chính tăng so với cùng kỳ do biến động lớn của tỷ giá trong năm nay.
Chi phí tài chính	-311	-354	13,8%	
Lợi nhuận từ CTLK	27	13	-53,0%	
Chi phí bán hàng & QLDN	-376	-445	18,2%	Chi phí nhân công tăng mạnh 26% trong 3Q2024 là nguyên nhân chính khiến chi phí SG&A tăng.
Lợi nhuận khác	101	-32	-132,1%	
Lợi nhuận trước thuế	432	674	55,8%	
LNST-CĐTS	381	478	25,4%	

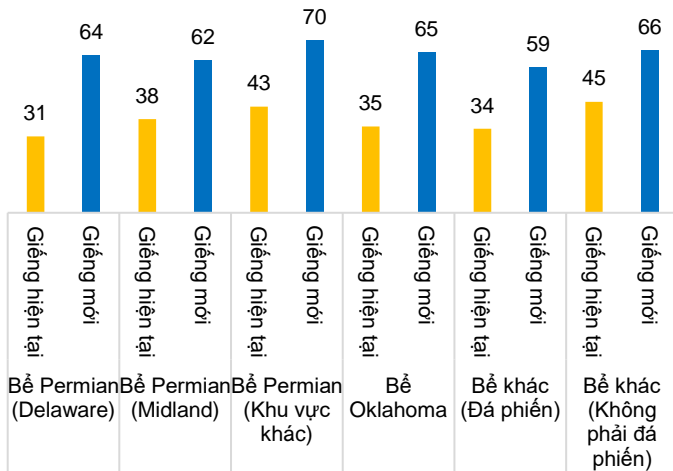
Điểm nhấn đầu tư

Hiệu suất và giá thuê giàn được hỗ trợ bởi nhu cầu cao ở khu vực Đông Nam Á trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung giàn khoan

Giá dầu cao hỗ trợ hoạt động thăm dò và khai thác

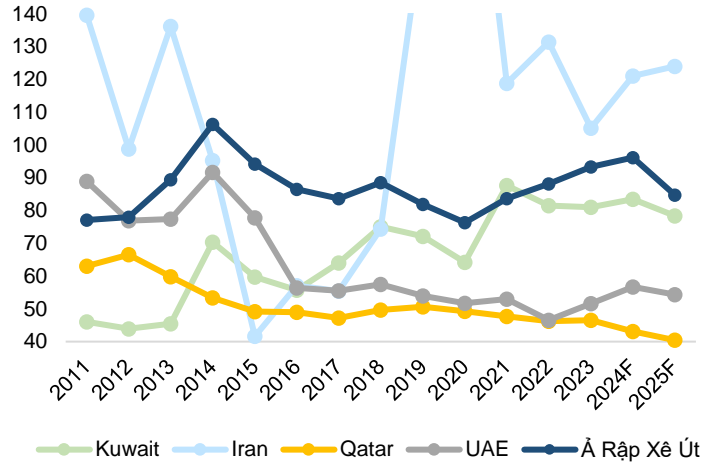
Theo kịch bản cơ sở, BVSC cho rằng giá dầu trong năm 2025 sẽ tiếp tục được duy trì tích cực ở mức trung bình cả năm là 72,5 USD/thùng. BVSC cho rằng nguồn cung dầu thô trong năm sau có thể sẽ gia tăng do: (1) Nguồn cung từ phía Mỹ có thể gia tăng sau khi Tổng thống Donald Trump chính thức nhậm chức nhằm hạ giá nhiên liệu của nước này; và (2) OPEC+ đang có kế hoạch nới lỏng chính sách cắt giảm sản lượng tự nguyện. Trước áp lực gia tăng nguồn cung trên toàn cầu, BVSC cho rằng vẫn có những yếu tố hỗ trợ giúp giá dầu không bị giảm giá quá mạnh, bao gồm: (1) Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ được dự báo sẽ tăng trưởng trong năm 2025 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu; và (2) OPEC có thể sẽ cắt giảm sản lượng nhưng sẽ không quá mạnh tay nhằm duy trì giá dầu tiếp tục ở mức cao để đảm bảo hiệu quả kinh tế cho các quốc gia trong khối.

Mức giá dầu hòa vốn tại một số bể của Mỹ theo giá dầu WTI (đvt: USD/thùng)



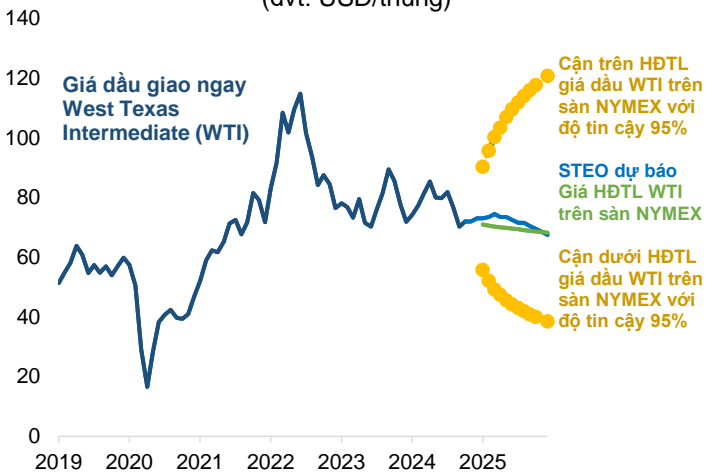
Nguồn: Statista

Mức giá dầu hòa vốn tài khóa tại một số quốc gia OPEC (đvt: USD/thùng)



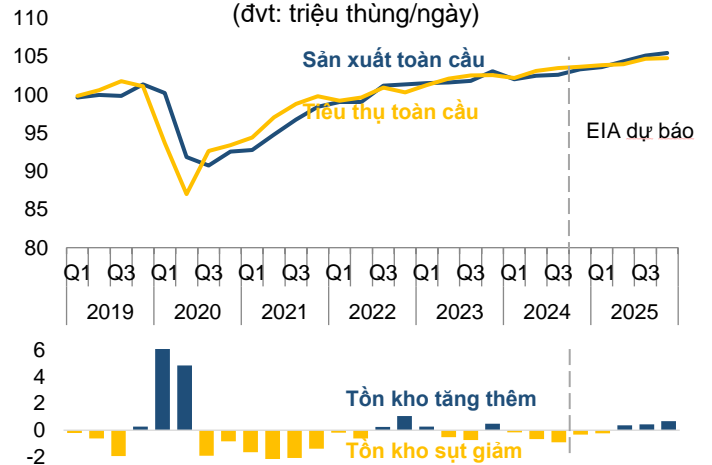
Nguồn: IMF

Dự báo giá và khoảng tin cậy giá dầu thô WTI (đvt: USD/thùng)



Nguồn: Báo cáo STEO Cơ quan Năng lượng Hoa Kỳ

Cân bằng cung cầu dầu thô toàn cầu (đvt: triệu thùng/ngày)

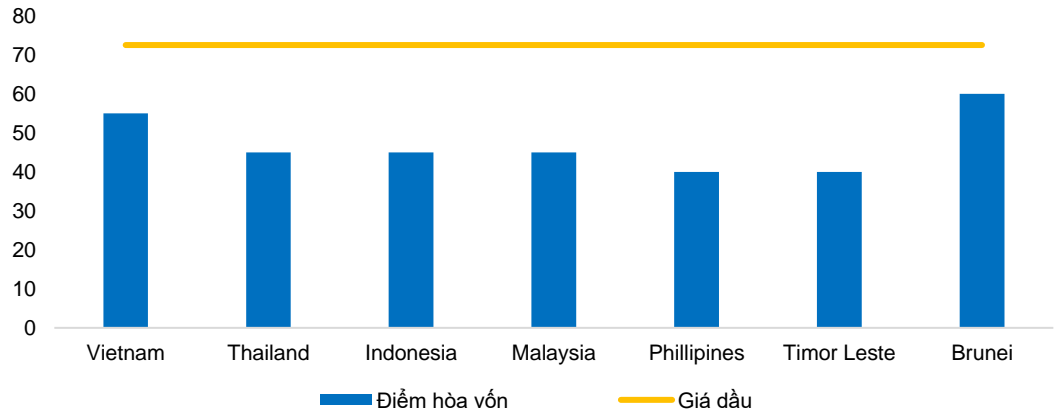


Nguồn: Báo cáo STEO Cơ quan Năng lượng Hoa Kỳ

BVSC cho rằng hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại khu vực Đông Nam Á sẽ tiếp tục sôi động bởi mức giá dầu hòa vốn của hầu hết các quốc gia trong khu vực đều ở mức khoảng 45–55 USD/thùng. Do đó, mức giá dầu hiện tại vẫn đảm bảo lợi nhuận cho các đơn vị khai thác, hỗ trợ hoạt động thăm dò các mỏ mới tiếp tục diễn ra sôi động tại các quốc gia trong khu vực.

Trong đó, các thị trường chủ lực mà PVD theo kế hoạch sẽ có các chiến dịch khoan dài hạn bao gồm Indonesia, Malaysia, Brunei và Việt Nam đều chỉ có mức giá dầu hòa vốn khoảng trên dưới 50 USD/thùng. Do đó, BVSC đánh giá rủi ro giảm giá dầu có thể khiến các hợp đồng khoan của PVD bị hủy bỏ là ở mức thấp.

Điểm hòa vốn của các quốc gia Đông Nam Á
(đvt: USD/thùng)



Nguồn: IHS Markit

Nguồn cung giàn khoan hạn chế trong bối cảnh nhu cầu tăng cao

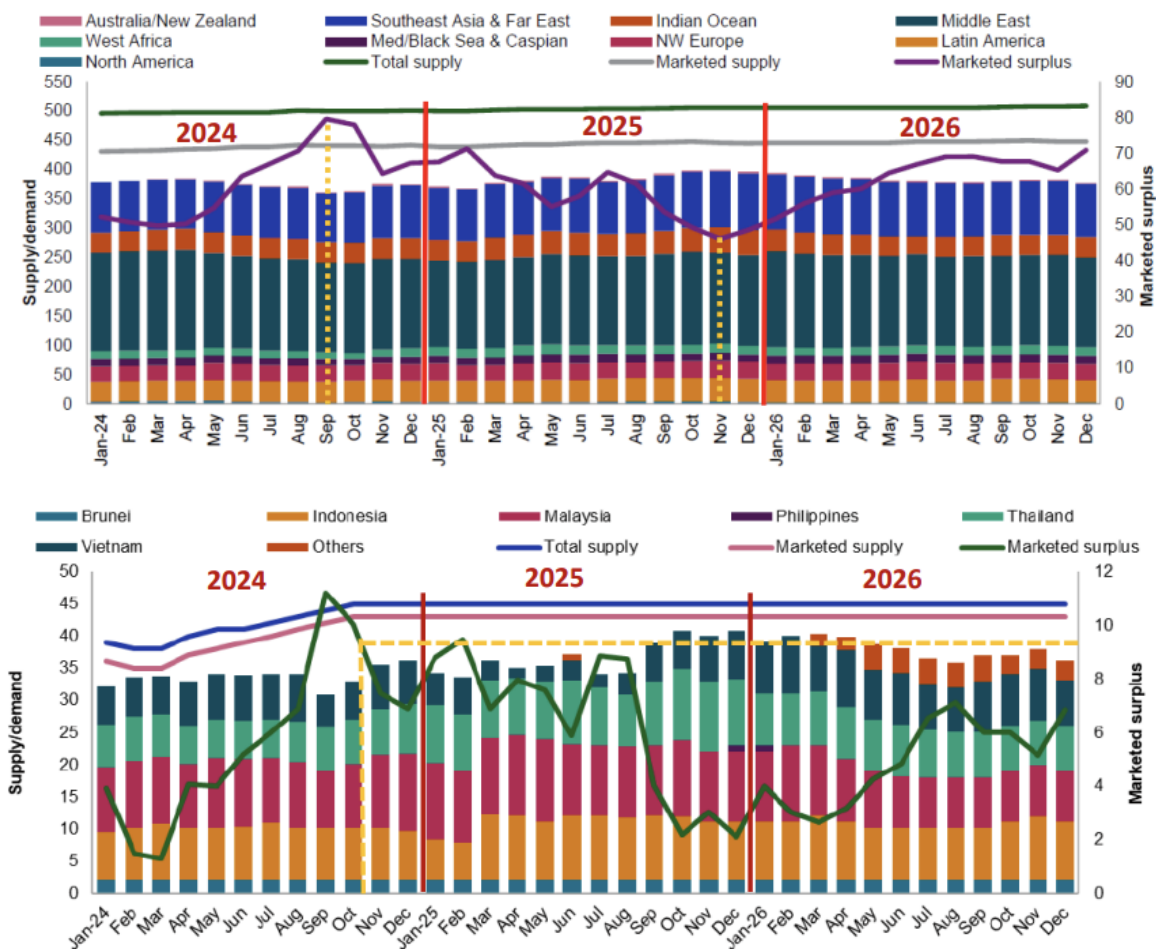
Theo thống kê và nghiên cứu trong báo cáo của S&P Global, nhu cầu giàn khoan tại các khu vực trên thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao với nhu cầu thuê giàn trung bình khoảng 386 và 383 giàn trong năm 2025 và 2026. Trong khi đó, nguồn cung giàn được S&P Global dự báo sẽ không có nhiều biến động. Do đó, chúng tôi cho rằng các giàn hiện hữu đang hoạt động sẽ tiếp tục đảm bảo được công việc của mình trong những năm tới, đặc biệt là các giàn khoan có tuổi giàn trẻ và độ tin cậy kỹ thuật cao.

Xét về khu vực Đông Nam Á, nơi các giàn khoan biển của PVD đang hoạt động, BVSC nhận thấy nhu cầu về sử dụng giàn khoan sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong năm 2025 và 2026 với các chiến dịch khoan quy mô lớn đến từ Indonesia, Malaysia, Thái Lan và Việt Nam. Trong đó, Malaysia có nhu cầu giàn khoan khoảng 12–14 giàn/năm để khoan 140 giếng khoan sử dụng giàn tự nâng. Dự kiến trong giai đoạn 2024–2030, nhu cầu giàn khoan của Malaysia sẽ tăng lên trên 14 giàn tự nâng/năm với 170 giếng khoan/năm. Ngoài ra, giai đoạn 2024–2030, Malaysia sẽ có thêm các chương trình hủy/mở/sửa giếng (với hơn 800 giếng). Bên cạnh đó, Indonesia là một trong những thị trường có nhu cầu giàn khoan cao nhất tại Đông Nam Á, được duy trì ổn định và có xu hướng gia tăng trong những năm tới với số lượng giàn khoan tự nâng cần trung bình mỗi năm từ 14–16 giàn và thường là những chương trình khoan dài hạn.

PVD trong giai đoạn 2025–2028 tới đây sẽ tập trung nguồn lực nhằm phục vụ cho các khách hàng ở Malaysia, Indonesia và Việt Nam với các chiến lược khoan dài hạn. Mới đây, PVD cũng đã công bố kế hoạch thành lập liên doanh hoạt động tại thị trường tiềm năng này với tên quốc tế là PT PetroVietnam Drilling Indonesia nhằm đánh dấu sự hiện diện thường xuyên của PVD tại Indonesia, qua đó, khai thác tiềm năng lớn đến từ quốc gia này. Tại Việt Nam, các dự án dầu khí mới trong nước đang được khởi động trong thời gian gần đây, đặc biệt là đại dự án Lô B – Ô Môn sẽ tạo nguồn việc dồi dào trong dài hạn cho các doanh nghiệp xây lắp và khoan giếng trong nước.

Dự báo của S&P Global đang chỉ ra rằng số lượng nguồn cung giàn khoan trong khu vực sẽ duy trì ổn định và thậm chí có sự sụt giảm nhẹ trong giai đoạn 2025–2026 khiến cho số lượng giàn không có công việc xuống mức thấp (khoảng từ 2–6 giàn tùy từng thời điểm). Với dự báo diễn biến cung cầu giàn khoan hiện tại, những giàn khoan trẻ, có độ tin cậy kỹ thuật cao, đặc biệt là đưa ra mức giá thuê hợp lý và cam kết gắn bó với một chiến dịch khoan dài hạn sẽ được các đối tác ưu tiên lựa chọn. BVSC đánh giá PVD là đơn vị hội tụ đủ các yếu tố nêu trên do đó, nguồn việc dành cho PVD trong giai đoạn tới được kỳ vọng sẽ tiếp tục được đảm bảo và gia tăng.

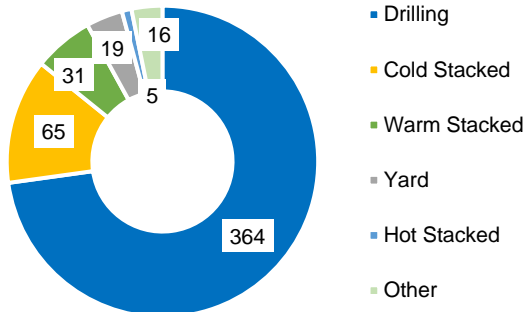
Dự báo nguồn cung và nhu cầu giàn khoan trên toàn cầu & Đông Nam Á



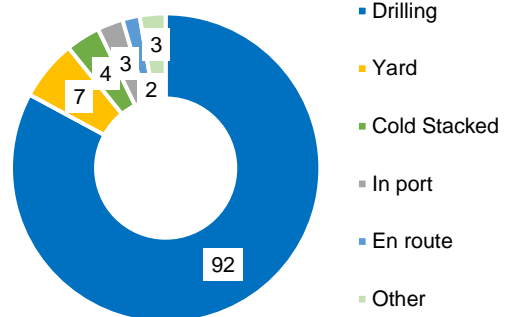
Nguồn: S&P Global

Trong giai đoạn 2024–2026, hiện nay chỉ có 12 giàn mới đang được đóng mới tại khu vực Châu Á. Trong đó, 8 giàn sẽ phục vụ cho khu vực Viễn Đông, 2 giàn ở Ấn Độ Dương và 2 giàn ở Đông Nam Á. Số lượng giàn đóng mới này là rất hạn chế nếu so sánh với giai đoạn bùng nổ của hoạt động khoan trước đây khoảng năm 2014. Với nhu cầu giàn tăng cao trong khu vực, chúng tôi cho rằng 2 giàn đóng mới là con số khá khiêm tốn, do đó, nguồn việc cho các giàn khoan hiện tại vẫn sẽ được đảm bảo.

Trạng thái các giàn khoan tự nâng trên toàn cầu



Trạng thái các giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á



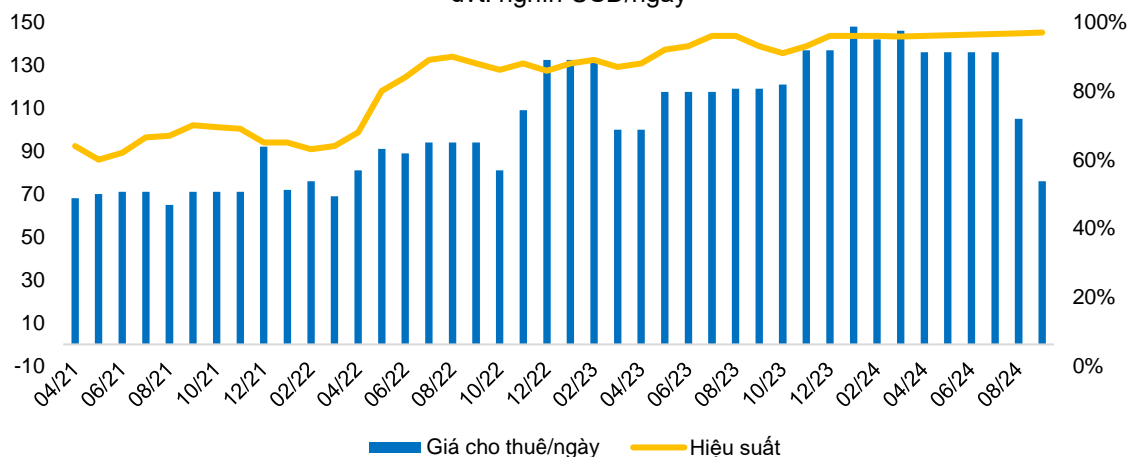
Nguồn: S&P Global

Hiệu suất sử dụng và giá thuê giàn được duy trì tích cực

Theo báo cáo của S&P Global, giá thuê giàn tự nâng 361-400 IC đã có sự sụt giảm đáng kể trong quý 3 năm nay, tuy nhiên, theo tìm hiểu của BVSC nguyên nhân dẫn đến việc giá thuê giàn trong khu vực sụt giảm mạnh đến từ các yếu tố chủ quan do tính chất của giàn và kỳ hạn của hợp đồng chứ không phải do yếu tố cung cầu thị trường. Tham khảo báo cáo của Westwood Energy, chúng ta có thể nhận thấy giá thuê giàn tự nâng trung bình trong khu vực đã tăng trưởng trong nửa đầu năm nay và vẫn được duy trì ở mức cao (khoảng 110.000 USD/ngày). Do đó, BVSC cho rằng giá thuê giàn của PVD trong các năm tới sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao.

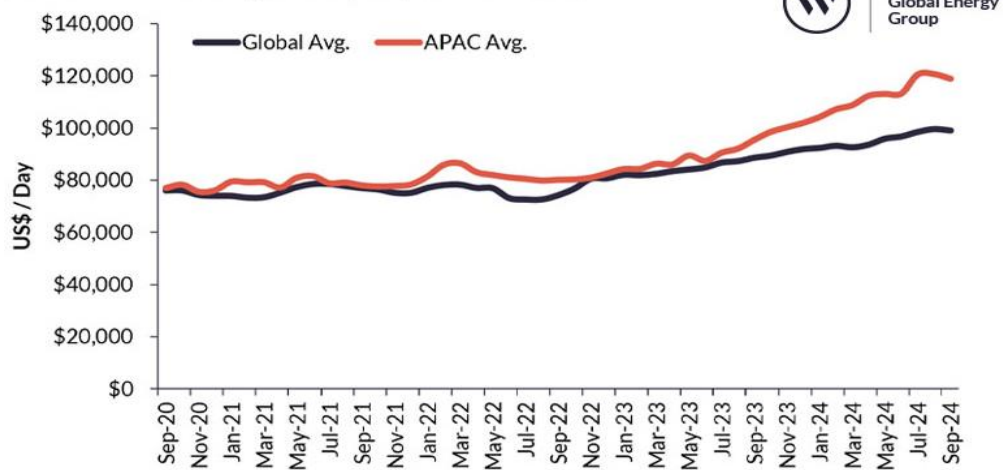
Về hiệu suất sử dụng giàn, BVSC nhận thấy hiệu suất sử dụng giàn trong khu vực tiếp tục duy trì ở mức xấp xỉ 100%, vì vậy, nguồn công việc cho các giàn trong khu vực kỳ vọng sẽ tiếp tục được duy trì ổn định trong thời gian tới.

Giá thuê và hiệu suất sử dụng giàn tự nâng tại Đông Nam Á
đvt: nghìn USD/ngày



Nguồn: S&P Global

APAC vs Global Average Jackup Dayrates 2020-2024



Westwood
Global Energy
Group

Nguồn: Westwood Energy

Giàn khoan tự nâng của PVD được đảm bảo công việc ít nhất tới 2028 với giá thuê tăng dần

Đối với các giàn khoan tự nâng (Jack-up), PVD hiện đang sở hữu 4 giàn là PVD I, PVD II, PVD III và PVD VI. Theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ trong buổi Analyst Meeting, hiện nay ¾ giàn khoan là PVD I, II và III đều đã sở hữu các hợp đồng khoan dài hạn tại khu vực Malaysia và Indonesia với các đối tác Petronas và Pertamina. Thời hạn của các hợp đồng này sẽ kéo dài ít nhất tới năm 2028 và đặc biệt, giàn PVD III có tùy chọn gia hạn thêm 2 năm tới 2030. Về phía giàn PVD VI, hiện nay giàn này đang phục vụ khách hàng Petronas tại Malaysia và sẽ hết hợp đồng vào cuối năm nay. Khách hàng này hiện đang rất mong muốn sẽ tiếp tục tái ký hợp đồng với PVD trong năm sau do đây là giàn khoan mới của PVD với độ tin cậy kỹ thuật cao giúp đảm bảo hiệu suất hoạt động. Doanh nghiệp hiện vẫn chưa ký kết hợp đồng mới do PVD vẫn đang cân nhắc nhu cầu khoan của các dự án trong nước và sẽ ưu tiên thực hiện công việc trong nước hơn là phục vụ khách hàng quốc tế. Trong trường hợp không có dự án trong nước nào có chiến dịch khoan đủ dài thì PVD nhiều khả năng sẽ tiếp tục tái ký với Petronas vào năm 2025. BVSC cho rằng phương án tái ký với Petronas là phương án khả dĩ và có xác suất xảy ra cao hơn do PVD sẽ không phải mất chi phí kéo dãn từ Malaysia về nước, đồng thời, doanh nghiệp hiện cũng đang có kế hoạch đầu tư một giàn khoan tự nâng mới nhằm phục vụ cho các dự án trong nước. Vì vậy, việc để giàn PVD VI tiếp tục hoạt động tại Malaysia theo chúng tôi sẽ là phương án hợp lý hơn.

Về giá thuê của các giàn tự nâng, BVSC ước tính giá thuê giàn trung bình trong năm 2024 là 97.500 USD/ngày. Giá thuê giàn trong các năm tới theo hợp đồng mà PVD ký kết với các đối tác sẽ tiếp tục tăng dần qua các năm. BVSC cho rằng mức tăng của giá thuê nhiều khả năng sẽ không nhiều do những áp lực từ (1) giá dầu thô có thể giảm giá trong các năm tới; và (2) giá thuê giàn mới trong khu vực cũng đang có dấu hiệu sụt giảm. Bởi vậy, chúng tôi kỳ vọng giá thuê giàn sẽ đi ngang trong năm 2025 và tăng nhẹ 5% trong năm 2026.

Đối với giàn TAD PVD V, PVD hiện vẫn đang thực hiện khoan cho khách hàng Brunei Shell Petroleum với hợp đồng kéo dài đến năm 2027 với giá thuê 90.000 USD/ngày. Đối với giàn khoan đất liền Landrig 11, hiện nay chúng tôi vẫn chưa nhận được thông tin về hợp đồng mới của giàn khoan này trong năm 2025. Phía doanh nghiệp hiện cũng đang rất tích cực tìm kiếm nguồn việc và không ngoại trừ khả năng PVD có thể sẽ thoái vốn khỏi giàn khoan này nhằm tập trung nguồn lực cho thị trường Đông Nam Á.

Giàn khoan	2024		2025				2026			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
PVD I (JU)	Petronas									
PVD II (JU)	Pertamina									
PVD III (JU)	Hibicus	Pertamina								
PVD VI (JU)	Petronas	Hợp đồng mới (có thể tái ký với Petronas)								
PVD V (TAD)	Brunei Shell Petroleum									
Landrig 11	Chưa rõ hợp đồng									
Giàn mua mới	Hợp đồng mới trong nước									

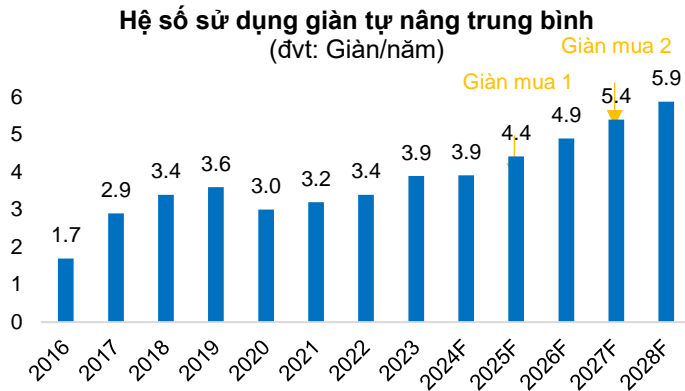
Nguồn: PVD, BVSC ước tính

Tiềm năng tăng trưởng đến từ giàn khoan mới dự kiến tiếp nhận trong 2025

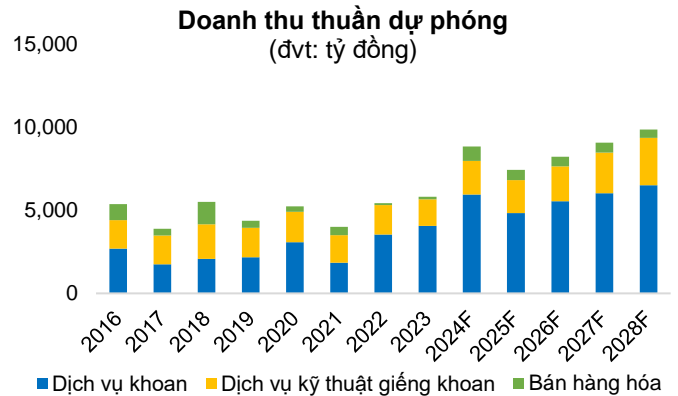
Theo thông tin trong buổi Analyst Meeting, đại diện doanh nghiệp có chia sẻ rằng hiện nay PVD đang có kế hoạch mua từ 1 đến 2 giàn khoan tự nâng nhằm phục vụ cho nhu cầu khoan trong nước trong bối cảnh các giàn khoan của PVD đều đang theo đuổi các chiến dịch khoan dài hạn tại nước ngoài. Trong đó, doanh nghiệp dự kiến sẽ tiếp nhận một giàn khoan đã qua sử dụng trị giá 90 triệu USD trong quý 1 năm sau. Bên cạnh đó, để phục vụ cho nhu cầu khoan dài hạn của mỏ khí Lô B, PVD cũng đang có kế hoạch sẽ tiếp tục đầu tư một giàn mới trong năm 2026.

Với kịch bản thận trọng, BVSC ước tính PVD sẽ vận hành 2 giàn khoan nêu trên lần lượt trong khoảng Q3/2025 và Q2/2027, mức giá thuê mà chúng tôi ước tính cho giàn khoan mới này ở mức khoảng 90.000 USD/ngày, thấp hơn tương đối so với mức giá thuê hiện tại của PVD.

Ngoài ra, PVD cũng đầu tư mới 1 giàn HWU trị giá 8 triệu USD nhằm thực hiện công tác sửa giếng, hủy giếng. BVSC kỳ vọng rằng khi các dự án khoan trong nước ngày càng nhiều, nhu cầu sửa và hủy giếng trong nước cũng sẽ tăng cao. Do đó, chúng tôi cũng kỳ vọng doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm tới. Doanh nghiệp cũng chia sẻ rằng việc đầu tư giàn HWU mới sẽ cải thiện biên lợi nhuận mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan do trước đây PVD phải đi thuê giàn từ các đối tác.



Nguồn: PVD, BVSC dự phóng



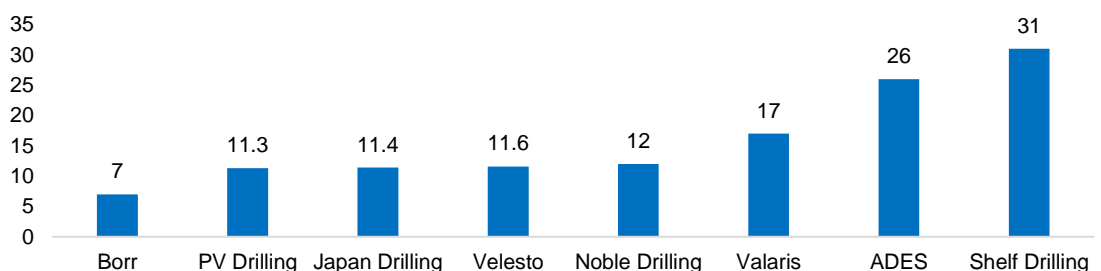
Nguồn: PVD, BVSC dự phóng

Rủi ro đến từ việc Saudi Aramco hoãn kế hoạch khoan

Vào tháng 01/2024, sau khi Bộ Năng lượng Ả Rập Xê Út yêu cầu Saudi Aramco ngừng kế hoạch gia tăng sản lượng 13 triệu thùng/ngày và duy trì sản lượng 12 triệu thùng dầu mỗi ngày, công ty dầu khí này đã hoãn kế hoạch đầu tư vào dự án mỏ dầu Safaniyah - mỏ dầu lớn nhất thế giới với tổng mức đầu tư 10 tỷ USD và dự án mở rộng mỏ Manifa. S&P Global cho biết thêm rằng sự chậm lại trong đầu tư của các công ty dầu mỏ sẽ tác động đến tỷ lệ sử dụng, giá thuê trung bình theo ngày và lợi nhuận của các công ty khoan trong khu vực. Việc trì hoãn kế hoạch tăng công suất sản xuất tối đa của Aramco dự kiến sẽ dẫn đến tổn thất hàng năm từ 15% đến 20% ở các giàn khoan ngoài khơi, tương đương với 15 giàn khoan mỗi năm. Chi phí xếp chồng các giàn khoan ngoài khơi ước tính dao động từ 15.000 đến 25.000 đô la mỗi ngày. Do đó, việc các giàn khoan ở khu vực Trung Đông có thể sẽ được kéo về khu vực Đông Nam Á để tìm kiếm công việc và trường hợp giàn COSLSeeker ký mới với PTTEP sau khi bị đình chỉ hợp đồng với Saudi Aramco là một ví dụ điển hình.

Tuy nhiên, PVD vẫn tự tin với các hợp đồng với các đối tác đến năm 2028 sẽ đảm bảo nguồn việc và giá thuê tốt cho PVD. BVSC cũng cho rằng với việc tuổi giàn của PVD ở mức khá thấp, nhân lực có kinh nghiệm, độ tin cậy kỹ thuật cao và giá cho thuê giàn thấp hơn tương đối các đối thủ các trong khu vực sẽ là yếu tố giúp PVD duy trì nguồn việc hiện tại với các đối tác nước ngoài. Còn về thị trường trong nước, chúng tôi cũng tin rằng rất nhiều dự án dầu khí lớn trong nước đang trong giai đoạn bản lề để bước vào giai đoạn thăm dò và khai thác bao gồm: Lô B, Sư Tử Trắng 2B, Lạc Đà Vàng, Nam Du U Minh, v.v sẽ là nguồn công việc dồi dào cho các giàn mua mới của PVD.

Tuổi giàn tự nâng trung bình của các công ty tại Châu Á - Thái Bình Dương



Nguồn: Westwood Energy

Dự phóng KQKD

Đơn vị: tỷ đồng	2023	2024F	YoY(%)	2025F	YoY(%)	Chú giải
Giá thuê Jack-up (USD/ngày)	79.300	97.500	23,0%	96.000	-1,5%	BVSC dự báo giá thuê các giàn PVD I, II, III, VI sẽ đi ngang so với năm 2024 trong khi giá thuê giàn mua mới của PVD sẽ ở mức 90.000 USD/ngày, thấp hơn giá thuê trung bình của các giàn tự nâng hiện nay.
Giá thuê TAD (USD/ngày)	90.000	90.000	0,0%	90.000	0,0%	Giá thuê giàn TAD và Landrig đi ngang trong năm 2025.
Giá thuê Landrig (USD/ngày)	25.354	25.000	-1,4%	25.000	0,0%	
Doanh thu thuần	5.804	8.827	52,1%	7.423	-15,9%	Doanh thu dịch vụ khoan trong năm 2025 giảm do PVD chưa có kế hoạch khai thác giàn thuê trong khi 2024, PVD có 2 giàn thuê dẫn đến doanh thu thuê giàn của doanh nghiệp giảm.
Dịch vụ khoan	4.068	5.948	46,2%	4.838	-18,7%	Doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và bán hàng hóa tăng trưởng tích cực trong năm 2024, với kịch bản thận trọng, BVSC dự phóng doanh thu các mảng này sẽ hạ nhiệt đôi chút trong năm 2025 nhưng vẫn ở mức cao do nhu cầu kỹ thuật giếng khoan tăng cao.
Kỹ thuật giếng khoan	1.579	2.025	28,2%	1.965	-3,0%	
Bán hàng hóa	157	854	443,2%	620	-27,4%	
Giá vốn hàng bán	4.499	7.020	56,0%	5.801	-17,4%	Biên lợi nhuận dịch vụ khoan tăng từ 22% (2024) lên 24% (2025) do PVD không phải trả tiền thuê giàn mà tự vận hành giàn của mình, giá thuê giàn tiếp tục duy trì ở mức cao.
Dịch vụ khoan	3.204	4.642	44,9%	3.686	-20,6%	
Kỹ thuật giếng khoan	1.150	1.592	38,5%	1.545	-3,0%	
Bán hàng hóa	145	786	443,2%	571	-27,4%	BVSC kỳ vọng biên lợi nhuận mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và bán hàng hóa đi ngang so với mức hiện tại.
Lợi nhuận gộp	1.305	1.807	38,4%	1.622	-10,2%	
Doanh thu tài chính	134	149	10,7%	141	-4,9%	BVSC kỳ vọng đồng VND sẽ mất giá ít hơn trong năm 2025, do đó, chi phí tài chính của PVD sẽ được cải thiện.
Chi phí tài chính	-392	-505	28,8%	-315	-37,6%	
Lợi nhuận từ CTLK	66	25	-62,3%	98	293,7%	
Chi phí bán hàng & QLDN	-547	-625	14,3%	-640	2,4%	Chi phí SG&A kỳ vọng tăng nhẹ do biến động giảm của doanh thu.
Lợi nhuận khác	91	38	-58,7%	27	-28,3%	
Lợi nhuận trước thuế	658	888	34,9%	933	5,1%	
LNST-CĐTS	585	642	9,7%	677	5,4%	

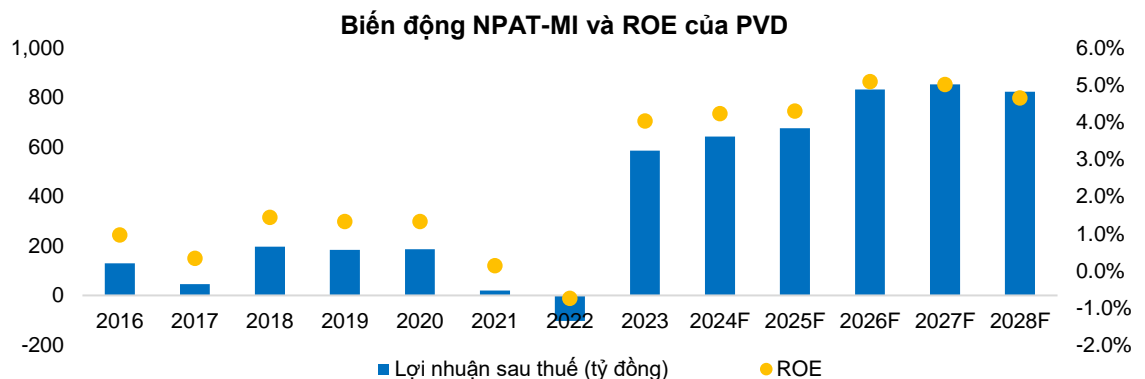
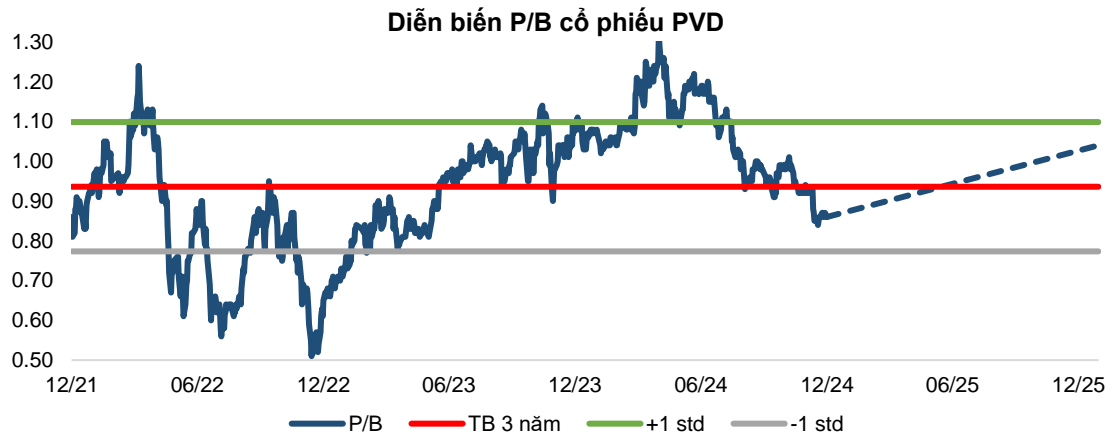
Định giá

BVSC dự báo lợi nhuận sau thuế 2025 và 2026 của PVD sẽ tăng trưởng lần lượt 5% và 23%. Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền FCFF cho giai đoạn 2025–2030, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho PVD là **29.900 đồng/cổ phiếu**.

Chỉ tiêu	Giá trị	Chỉ tiêu	Giá trị
Chi phí vốn cổ phần	12,60%	WACC	11,34%
Chi phí vốn vay	7,00%	Thuế suất	30,00%
Tỷ lệ vốn chủ	83,62%	Tăng trưởng vĩnh viễn	1,00%
Tỷ lệ vốn vay	16,38%		

Đơn vị: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
CFO và dòng tiền từ thu nhập cổ tức	1.124	1.244	1.900	2.136	2.025
(+) Chi phí lãi vay sau thuế	156	133	110	96	82
(-) Đầu tư tài sản dài hạn	-316	-2.511	-104	-2.375	-111
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF)	965	-1.134	1.907	-143	1.996
Giá trị hiện tại của dòng tiền FCFF (2025-2030)	4.175				
Giá trị hiện tại của Terminal Value	12.119				
Tổng giá trị hiện tại của các dòng tiền	16.294				
(-) Nợ vay	-3.021				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	-217				
(+) Tiền và Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.550				
Giá trị của VCSH	16.606				
Số lượng cổ phiếu phổ thông lưu hành (triệu CP)	556				
Giá trị cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)	29.873				

Mức định giá nêu trên tương ứng với mức P/B forward 2025 là 1,04 lần, cao hơn so với mức trung bình 3 năm của cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng đây là mức P/B hợp lý cho PVD do (1) giá thuê giàn của PVD đã tăng trưởng lên mức cao nhất kể từ 2016 đến nay và được dự phóng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong các năm sau; và (2) hiệu suất làm việc của các giàn khoan được đảm bảo ở mức xấp xỉ 100% trong khi giai đoạn 2016–2022, hiệu suất của các giàn chỉ nằm trong khoảng 50%-85%, thậm chí giàn TAD của PVD còn không có việc làm trong giai đoạn 2017–2021. Do đó lợi nhuận của PVD được thúc đẩy lên nền mới, kéo theo ROE cũng tăng trưởng đáng kể so với giai đoạn trước đây. Vì vậy việc P/B được tái định giá lại cao hơn mức trung bình là phù hợp.



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh							
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	5.432	5.804	8.827	7.423	8.212	9.066	9.856
Giá vốn	-4.854	-4.499	-7.020	-5.801	-6.386	-7.147	-7.918
Lợi nhuận gộp	577	1.305	1.807	1.622	1.826	1.919	1.939
Doanh thu tài chính	118	134	149	141	148	150	151
Chi phí tài chính	-313	-392	-505	-315	-294	-293	-292
Lợi nhuận sau thuế	-103	585	642	677	833	853	823

Bảng cân đối kế toán							
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.079	2.256	2.305	484	1.812	1.134	2.442
Đầu tư tài chính ngắn hạn	424	1.278	1.245	1.284	1.241	1.140	1.154
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.163	2.314	3.770	3.602	3.630	3.667	3.633
Hàng tồn kho	909	1.000	1.147	1.260	1.394	1.539	1.673
Tài sản cố định	13.567	13.115	12.923	14.654	13.830	15.206	14.262
Tổng tài sản	20.704	21.633	23.073	22.996	23.637	24.454	24.949
Nợ vay ngắn hạn	835	553	478	535	529	502	449
Nợ vay dài hạn	3.000	2.788	2.542	2.250	1.958	1.666	1.369
Vốn chủ sở hữu	14.079	14.898	15.424	15.975	16.650	17.346	18.019
Tổng nguồn vốn	20.704	21.633	23.073	22.996	23.637	24.454	24.949

Chỉ số tài chính							
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Chỉ tiêu tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu	36%	7%	52%	-16%	11%	10%	9%
Tăng trưởng LNST	N/a	N/a	10%	5%	23%	2%	-4%
Chỉ tiêu sinh lời							
Lợi nhuận gộp biên	10,6%	22,5%	20,5%	21,8%	22,2%	21,2%	19,7%
Lợi nhuận thuần biên	-1,9%	10,1%	7,3%	9,1%	10,1%	9,4%	8,4%
ROA	-0,5%	2,8%	2,9%	2,9%	3,6%	3,5%	3,3%
ROE	-0,7%	4,0%	4,2%	4,3%	5,1%	5,0%	4,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn							
Tổng nợ/Tổng tài sản	19%	15%	13%	12%	11%	9%	7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	27%	22%	20%	17%	15%	13%	10%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần							
EPS (đồng/cổ phần)	-250	810	1.155	1.217	1.498	1.535	1.481
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.327	26.801	27.746	28.739	29.952	31.205	32.416

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Đăng Thành** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungtp@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng
khoimn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888