

Tổng Công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD) [MUA +22.9%]

Báo cáo công ty

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhóm ngành ICB cấp 3	Dầu khí
Ngày thực hiện báo cáo	28/06/2024
Thị giá	28,800
Giá mục tiêu	35,400
Tiềm năng tăng giá	+22.9%
Cổ tức	-
Tổng lợi nhuận	+22.9%

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,432	5,804	7,346	8,143
Tăng trưởng (% y/y)	36%	7%	27%	11%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	-155	546	1,068	1,089
Tăng trưởng (% y/y)	-521%	-453%	95,6%	2,0%
EPS	-250	810	1,330	1,339
Tổng tài sản (tỷ đồng)	20,704	21,633	25,918	26,217
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	24,999	26,484	30,602	34,269

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa	17,455
Sở hữu nước ngoài	16.7%
Thanh khoản TB 20 phiên	5,168,830
Số lượng cổ phiếu niêm yết	556,296,006
Beta	1.23

SO SÁNH NHÓM NGÀNH

	PVD	TB ngành
P/E	34.9	20.7
P/B	1.1	1.2
ROA 2023 (%)	2.5	7.3
ROE 2023 (%)	3.7	7.4

Nguồn: Bloomberg

Giới thiệu công ty

Tổng công ty Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD) có ngành nghề kinh doanh chính là cung ứng giàn khoan, cung ứng các dịch vụ liên quan đến khoan và cung ứng vật tư cho đối tác với vai trò thương mại. PVD cũng là nhà thầu khoan uy tín tại thị trường Đông Nam Á, hoạt động tại các nước như Malaysia, Brunei, Thái Lan

HƯỞNG LỢI TỪ DIỄN BIẾN CHUNG NGÀNH DẦU KHÍ

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu PVD với giá mục tiêu **35,400 đồng/cổ phiếu (+22.9% so với giá đóng cửa ngày 28/06/2024 là 28,8050 đồng/cổ phiếu)** dựa theo phương pháp Chiết khấu dòng tiền FCFF.

Dự báo kết quả kinh doanh 2024

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh năm 2024 cho PVD như sau: doanh thu đạt 7,346 tỷ đồng (+26.6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1,068 tỷ đồng (+95.6% YoY)

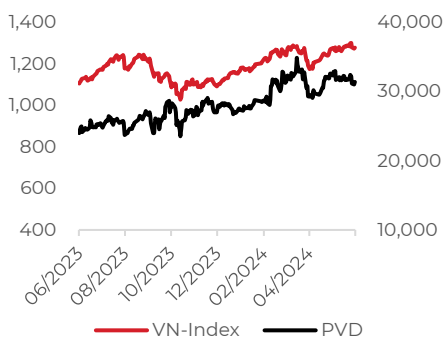
Luận điểm đầu tư

- Nguồn cung giàn khoan thiếu hụt tại khu vực Đông Nam Á (ĐNA) hiện vẫn đang đẩy giá thuê gia tăng, bên cạnh hiệu suất các giàn khoan đều có xu hướng cải thiện. Giá thuê và hiệu suất dự kiến vẫn neo ở mức cao trong giai đoạn 2024-2025.
- PVD đang thỏa thuận mua lại một giàn khoan jack-up 15 năm tuổi trong năm 2024 với giá khoảng 90 triệu USD, giàn khoan này dự kiến sẽ đóng góp vào cả doanh thu lẫn lợi nhuận của PVD từ năm 2025.
- Hoạt động E&P của Việt Nam đang có những tín hiệu tích cực với các dự án như Lô B – Ô Môn; Lạc Đà Vàng; Sư Tử Trắng giai đoạn 2B; Tê Giác Trắng; Kinh Ngư Trắng..., hứa hẹn mang lại những hợp đồng mới cho PVD.
- Các giàn khoan jack-up & TAD hiện tại của PVD đều đã được ký hợp đồng hết năm 2025 với giá khá cao. Ngoài giàn khoan Hakuryu-11, công ty cũng thuê thêm giàn khoan Thor từ Borr Drilling để cho thuê trong năm 2024.

Rủi ro

- Mức giá dầu thấp hơn dự báo có thể ảnh hưởng tới nhu cầu của thị trường.
- Rủi ro lỗ tỷ giá khi tỷ giá USD/VND tăng cao do PVD có lượng lớn nợ vay bằng đồng USD.
- Rủi ro từ các biến động của ngành khoan do thay đổi chiến lược từ các công ty lớn như Saudi Aramco, đặc biệt tại các thị trường trọng điểm như Trung Đông.

Biểu đồ giá PVD và VN-Index



Nguồn: AseanSc Research

Mở tài khoản chứng khoán tại đây



Hoàng Ngân Giang
gianghn@aseansc.com.vn



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

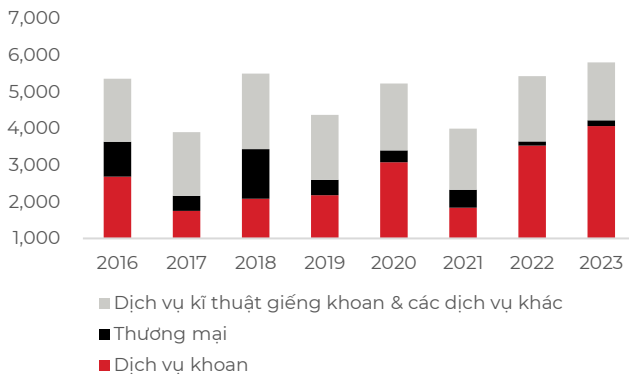
Được thành lập từ năm 2001, PVD là doanh nghiệp gốc nhà nước và thuộc tập đoàn PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam). Năm 2006, doanh nghiệp chính thức giao dịch trên sàn HOSE.

Lĩnh vực hoạt động và cơ cấu doanh thu

PVD là doanh nghiệp duy nhất thuộc PVN đang hoạt động trong lĩnh vực cung ứng giàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật liên quan tới khoan, được hưởng lợi thế từ các dự án thăm dò và khai thác dầu thô của PVN. Công ty hiện tại sở hữu 6 giàn khoan (4 giàn khoan jack-up; 1 giàn khoan TAD và 1 giàn khoan đất liền) với tuổi trung bình là 14 năm (thấp hơn đáng kể so với mức trung bình toàn cầu hiện tại là 25.7 năm).

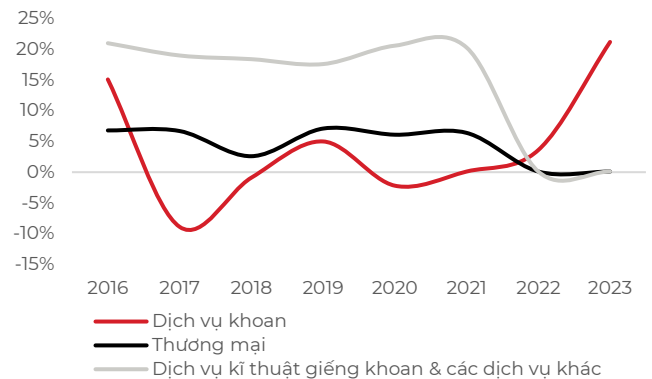
Doanh thu và biên lợi nhuận của PVD biến động mạnh qua các năm do hiệu suất và giá thuê giàn khoan chịu chi phối lớn của cung cầu thị trường, thể hiện rõ ở tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng doanh thu cung cấp dịch vụ khoan (cũng là mảng kinh doanh chính của PVD). Hai mảng còn lại là cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác & mảng hàng hóa (tỷ trọng đóng góp trong doanh thu thấp) có biên lợi nhuận tương đối ổn định. Những năm biên lợi nhuận mảng dịch vụ khoan suy giảm (giai đoạn 2017 – 2022), mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác trở thành mảng đóng góp chính cho lợi nhuận của PVD.

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: PVD

Biên lợi nhuận gộp từng mảng của PVD



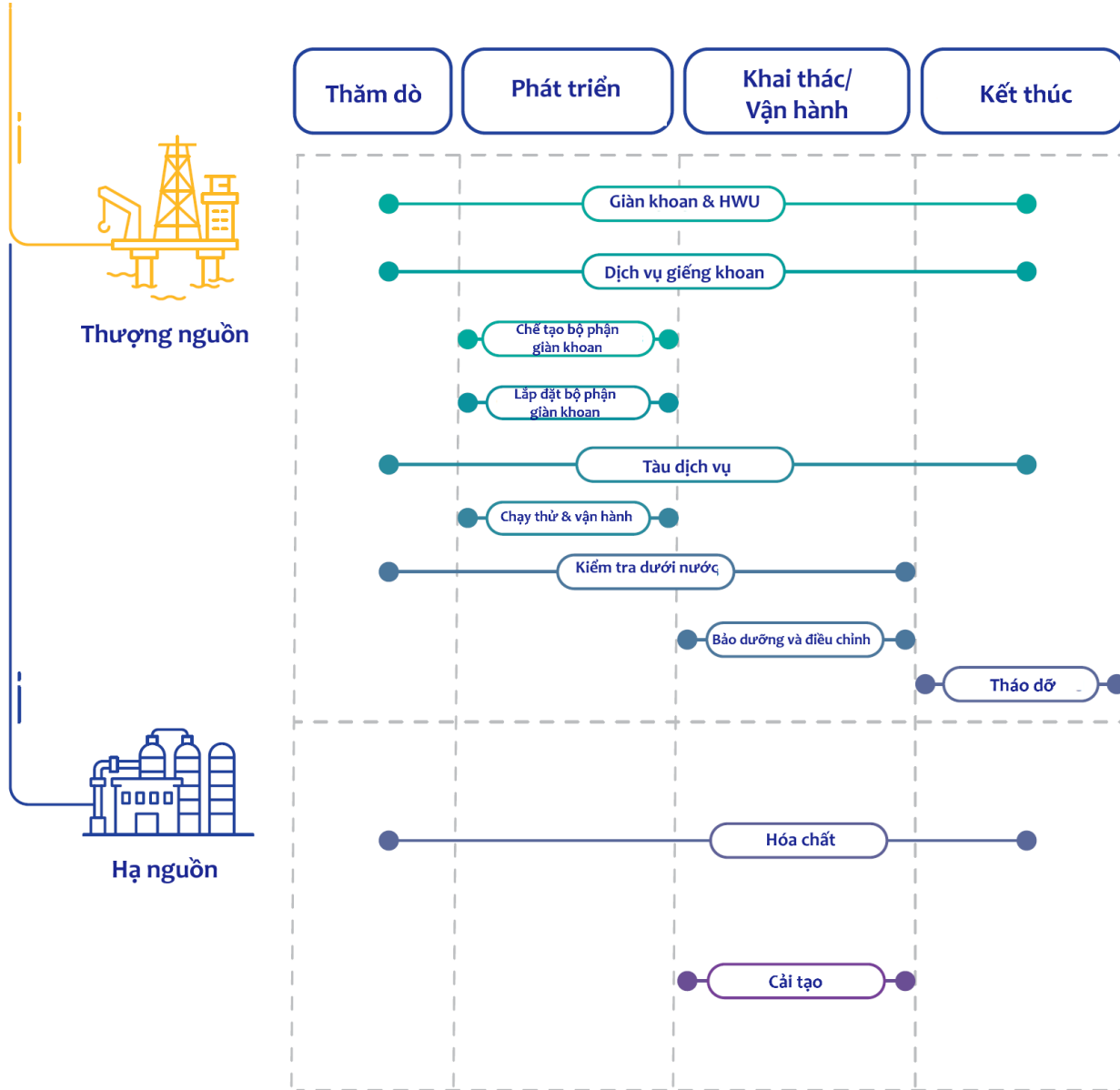
Nguồn: PVD

Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông

Tính đến quý 1/2024:

- PVD hiện tại đang sở hữu 7 công ty con và 6 công ty liên kết chuyên trách cho các hoạt động dịch vụ kỹ thuật khác nhau.
- Cổ đông lớn nhất của PVD là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam chiếm 50.4%, tiếp sau là nhóm quỹ Dragon Capital (10.96%)

Minh họa cho vòng đời của một dự án dầu khí



Nguồn: Petronas

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

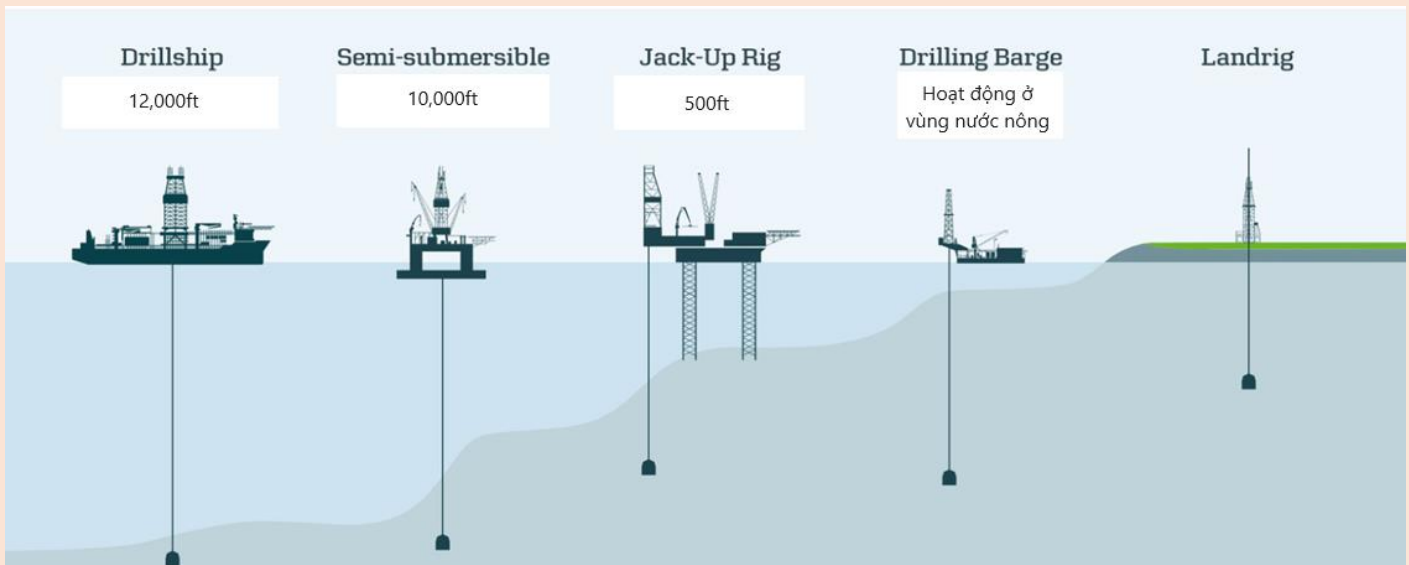
- Dịch vụ khoan

PVD cho thuê giàn khoan cho các dự án thăm dò và khai thác dầu khí, hoạt động cả ở thị trường trong nước lẫn khu vực Đông Nam Á.

Hệ thống giàn khoan của PVD

Tên	Loại giàn khoan	Đặc điểm	Năm hoạt động	Độ sâu khoan tối đa
PVD II	Giàn khoan đất liền (Landrig)	Giàn khoan cố định ở đất liền, có thể hoạt động cả ở sa mạc, thích hợp với các mỏ dầu cạn	2007	7,000 m
PVD I	Giàn khoan jack-up	Dùng cho các mỏ dầu khí ngoài khơi, có thể được di chuyển trực tiếp đến vị trí để khoan và các chân giàn tự nâng lên (jack-up) từ đáy biển để cố định giàn khoan vào đúng vị trí. Các chân cố định cũng làm giảm rung lắc, giúp hoạt động khoan an toàn và hiệu quả hơn. Hoạt động ở cách bờ khoảng 100 km, thường ở vùng nước độ sâu dưới 150 m	2007	Độ sâu mực nước: ~ 91.4 m (300 ft) Độ sâu khoan tối đa: 7,620 m (25,000 ft)
PVD II			2009	Độ sâu mực nước: ~ 122 m (400 ft)
PVD III			2009	Độ sâu khoan tối đa: 9,144 m (30,000 ft)
PVD VI			2015	
PVD V	Giàn khoan nước sâu (TAD)	Có khả năng khoan các giếng có nhiệt độ và áp suất cao, tuy nhiên do neo giữa biển bởi tàu, giàn bị rung lắc theo điều kiện thời tiết. Hoạt động ở vùng nước sâu cách bờ khoảng 340 km, thường ở vùng nước độ sâu dưới 1,800 m.	2011	Độ sâu mực nước: ~ 1,981 m (6,500 ft) với neo đặt sẵn Độ sâu khoan tối đa: 9,144 m (30,000 ft)

Minh họa các chủng loại giàn khoan phổ biến và độ sâu mực nước tối đa



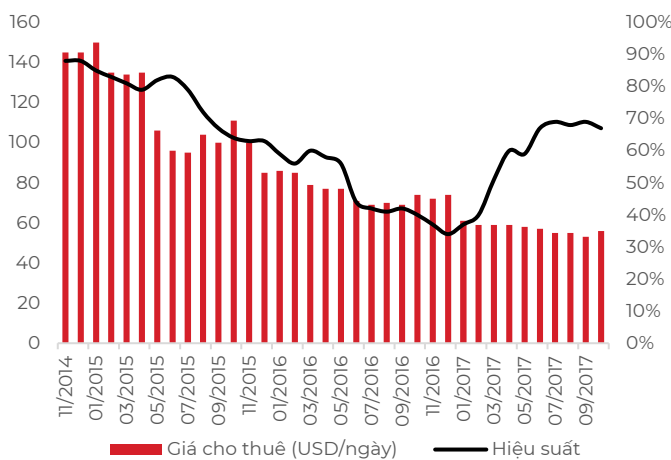
Nguồn: Rigzone

Giai đoạn 2016 – 2022 đánh dấu thời kỳ suy thoái sâu của ngành khoan toàn cầu

Mảng dịch vụ khoan của PVD (chiếm khoảng 50 – 70% doanh thu của toàn công ty) chứng kiến sự suy giảm mạnh về biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2016 – 2022 do thị trường giàn khoan Đông Nam Á nói riêng và ngành khoan toàn cầu nói chung rơi vào suy thoái sâu, Những biến động tiêu cực này tới từ ba nguyên nhân chính:

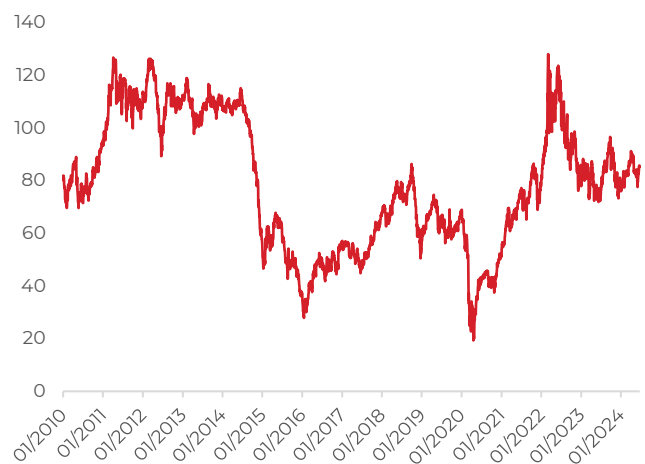
- **Giá dầu Brent giảm mạnh trong giai đoạn 2015 – 2020**, từ mức đỉnh 100 – 115 USD/thùng vào năm 2014 xuống mức 45 – 50 USD/thùng vào năm 2015, thấp hơn mức chi phí khai thác trung bình tại khu vực Đông Nam Á (khoảng 55-60 USD/thùng) khiến nhiều dự án thăm dò ngừng hoạt động. Đặc biệt đã có thời điểm giá dầu Brent giảm xuống dưới 20 USD/thùng vào năm 2020.
- Giai đoạn 2011 – 2014, do giá dầu tăng cao, các doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư giàn khoan mới khiến nguồn cung giàn trở nên dư thừa khi thị trường bước vào chu kỳ giảm. **Hiệu suất các giàn khoan giảm xuống chỉ còn khoảng 50 – 60%** trong thời gian này, **giá thuê giàn jack-up bình quân giảm từ mức khoảng 150,000 USD/ngày vào năm 2014 xuống còn khoảng 50,000 – 65,000 USD/ngày giai đoạn 2016 – 2018, và có lúc chạm đáy vào tháng 4/2018 ở mức 43,000 USD/ngày**. Trong đó, giá trung bình cho thuê giàn jack-up của PVD chỉ ở mức 50,000 – 60,000 USD trong giai đoạn 2017 – 2022. Mức giá thuê quá thấp không đủ bù đắp cho chi phí khấu hao và chi phí hoạt động khiến mảng dịch vụ khoan của PVD thua lỗ trong năm 2017, 2018 & 2022, các doanh nghiệp ngành khoan tại Đông Nam Á cũng gặp khó khăn trong giai đoạn này, ví dụ như đối thủ Velesto Energy của PVD cũng báo lỗ trong những năm 2015 – 2018, 2020 – 2022.
- Dịch Covid-19 đã làm gia tăng chi phí và giảm hiệu suất hoạt động cũng như giá thuê của các giàn khoan. Những hạn chế đi lại khiến hoạt động khoan dầu gặp khó khăn và làm tăng chi phí hoạt động, đẩy lùi và làm gián đoạn các dự án khoan và thăm dò. Thêm vào đó, hoạt động E&P ngành Dầu khí cũng không thể hồi phục do nguồn vốn đầu tư hạn chế.

Giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động giàn khoan jack-up khu vực ĐNA giai đoạn 2014 - 2017



Nguồn: IHS Market

Diễn biến giá dầu Brent giai đoạn 2010 - 2024



Nguồn: Bloomberg

Tuy là mảng đóng góp doanh thu chính, lợi nhuận mảng dịch vụ khoan ở mức thấp trong giai đoạn 2017 – 2022.

PVD gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn 2016 – 2022 bất chấp các nỗ lực

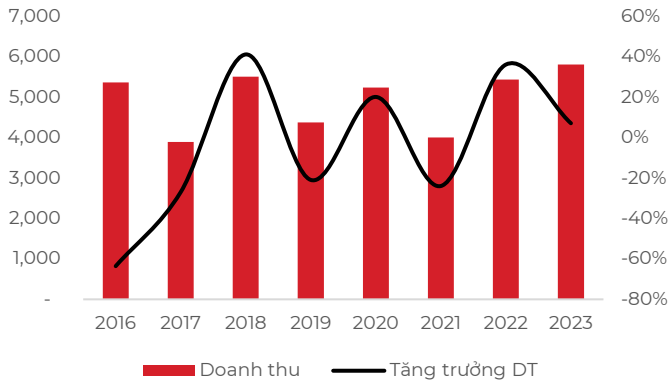
- Giàn khoan TAD – giàn khoan hiện đại với chi phí đầu tư cao nhất của PVD, đã không có việc làm từ cuối năm 2016 tới đầu năm 2022. Trong thời kỳ này, PVD đã cố gắng chuyển đổi giàn TAD thành giàn khai thác cho mỏ Đại Hùng hay khoan dầu khí cho dự án Biển Đông POC nhưng không thành công. Trong ĐHCĐ năm 2019, ban lãnh đạo PVD từng cho biết đã có đề xuất PVN giảm cổ phần tại PVD còn 36% hoặc 25% để PVD có thể dễ dàng thanh lý giàn khoan TAD trong trường hợp xấu nhất.
- **Vào tháng 9/2019, PVD thắng thầu cho giàn khoan TAD để khoan dầu cho Shell tại Brunei với kỳ hạn hợp đồng là 10 năm**, ban đầu dự kiến bắt đầu hoạt động khai thác từ năm 2021. Tuy nhiên, do gián đoạn bởi dịch Covid-19, mãi tới năm 2022 giàn TAD mới bắt đầu hoạt động trở lại. Việc hợp đồng dài hạn 10 năm với giá thuê cố định trong 6 năm đầu được ký vào thời điểm hoạt động E&P của ngành Dầu khí đang chưa hồi phục khiến **giá cho thuê ở mức thấp (90,000 USD/ngày)** cũng là bất lợi cho PVD, trong khi PVD đã phải chi 250 tỷ VNĐ (năm 2020) và 450 tỷ VNĐ (năm 2021) để đồng bộ thiết bị khoan cho giàn TAD hoạt động ở Brunei. Chi phí đồng bộ thiết bị khoan được tính vào chi phí trả trước và phân bổ trong thời gian hoạt động của dự án này.
- PVD cũng ghi nhận những khoản nợ xấu khó đòi từ PVEP (hơn 187 tỷ VNĐ), PVEP POC (hơn 450 tỷ VNĐ) trong giai đoạn 2016 – 2017 hay KrisEnergy (hơn 89 tỷ VNĐ) vào năm 2021.
- PVD đã thay đổi phương pháp ghi nhận khấu hao vào năm 2016 cũng như cắt giảm tối đa chi phí G&A để hỗ trợ lợi nhuận năm này, tuy nhiên do vậy dự địa cắt giảm chi phí vào năm 2017 không còn nhiều, dẫn tới kết quả kinh doanh thua lỗ trong năm 2017. PVD tiếp tục điều chỉnh thời gian tính khấu hao dài hơn cho các giàn khoan jack-up PVD II, PVD III và PVD VI vào năm 2019 nhằm cải thiện số liệu tài chính để tăng cơ hội thắng thầu.

Thị trường khoan khởi sắc trở lại kéo biên lợi nhuận mảng dịch vụ khoan tăng vượt trội

Nhờ giá thuê và hiệu suất các giàn khoan tăng mạnh trong năm 2023, kết quả kinh doanh mảng dịch vụ khoan đã tăng trưởng mạnh mẽ.

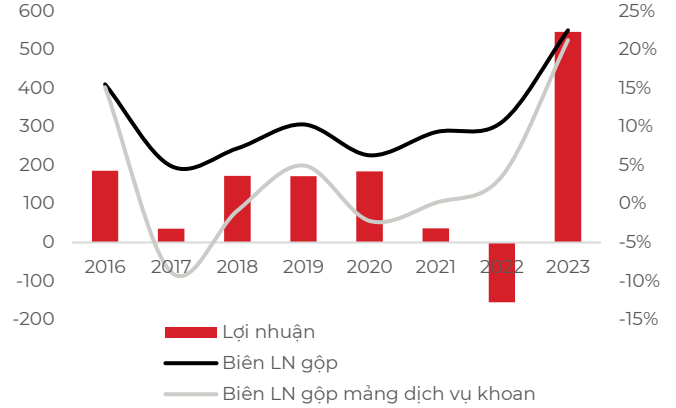
- **Giá cho thuê bình quân dàn jack-up của PVD tăng gần 30% trong năm 2023 và hiệu suất tăng từ mức 82.5% của năm 2022 lên 97.8% vào năm 2023.** Tất cả các giàn khoan đều có việc làm trong năm 2023.
- Tuy mức giá cho thuê trung bình cả năm 2023 của các giàn jack-up là 78,700 ngàn USD/ngày, mức giá cho thuê trong quý 4/2023 đã lên tới 92,000 USD/ngày. Triển vọng thị trường khoan Đông Nam Á tích cực ở thời điểm hiện tại có thể giúp duy trì giá cho thuê các giàn khoan jack-up của PVD đều trên 90,000 USD/ngày trong năm 2024 – 2025.
- Mặc dù doanh thu cả năm chỉ tăng 7% trong năm 2023, lợi nhuận của doanh nghiệp đã chuyển từ mức lỗ 155 tỷ VNĐ của năm 2022 sang lãi 546 tỷ VNĐ và biên lợi nhuận gộp cũng đạt 22.5% và đây là mức cao nhất trong vòng 10 năm qua.
- Ban lãnh đạo PVD kỳ vọng các hợp đồng thuê ngắn hạn tiếp tục được duy trì do xu hướng giá cho thuê vẫn đang tăng, việc chốt những hợp đồng dài hạn với giá cho thuê cao ở đỉnh chu kỳ ngành khoan có thể đảm bảo lợi nhuận của PVD trong vài năm.

Doanh thu (tỷ VNĐ) & tăng trưởng DT (2016 – 2023)



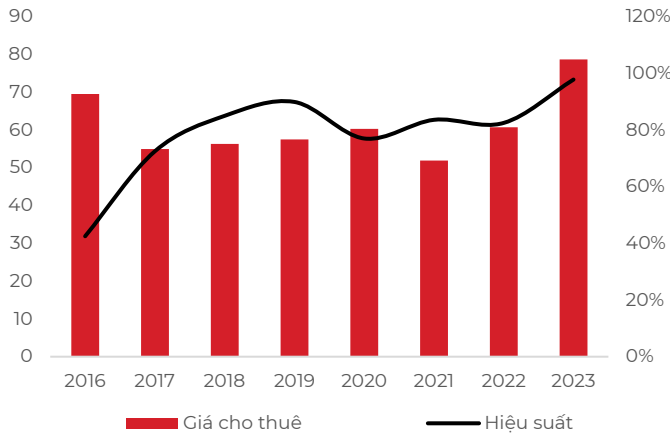
Nguồn: FiinPro

Lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ) và biên lợi nhuận gộp



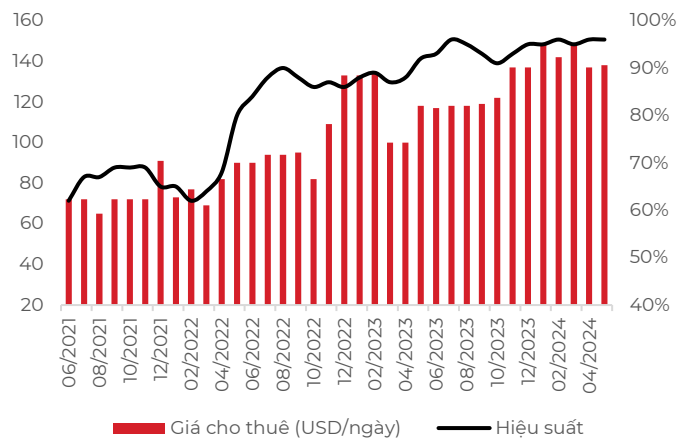
Nguồn: FiinPro

Giá cho thuê (USD/ngày) và hiệu suất giàn khoan jack-up của PVD



Nguồn: PVD

Giá cho thuê và hiệu suất giàn khoan jack-up 361 – 400 IC khu vực ĐNA

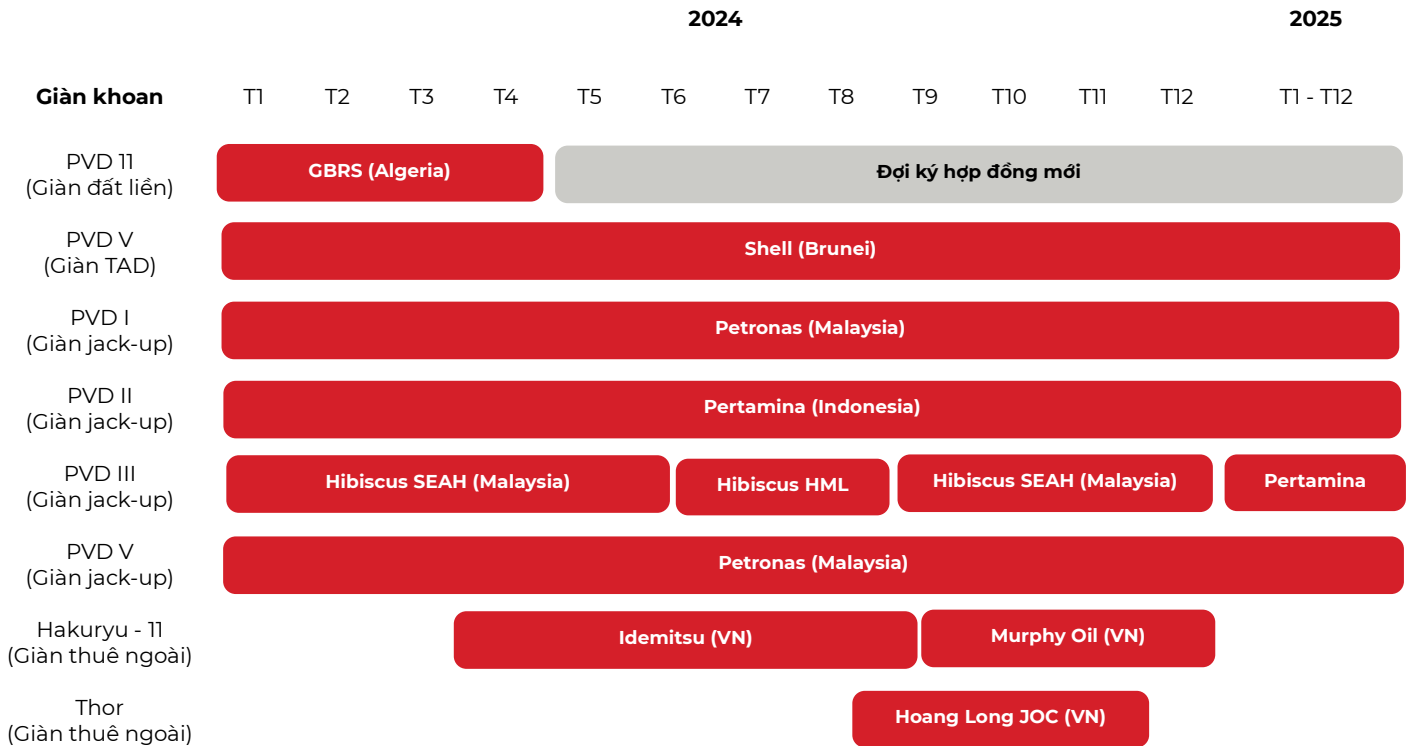


Nguồn: S&P Global

Các giàn jack-up của PVD đều có việc cho tới hết năm 2025 với giá cho thuê khá cao.

- Hiện các giàn khoan PVD I, PVD II & PVD VI đã ký hợp đồng khoan cho tới hết năm 2025, trong khi giàn PVD III đã ký hợp đồng tới hết năm 2027 và có thêm 2 năm tùy chọn gia hạn.
- Giàn TAD vẫn thực hiện hợp đồng (6+4) năm với Shell ở Brunei (2022 – 2027) với đơn giá cố định 90,000 USD/ngày, kỳ vọng đơn giá có thể tăng lên từ năm 2028 khi gia hạn hợp đồng.
- Giàn khoan đất liền PVD 11 đang chờ ký hợp đồng mới dự kiến vào tháng 9/2024 với đơn giá khoảng 23,000 – 25,000 USD/ngày.
- Ngoài thuê ngoài giàn Hakuryu-11, PVD dự kiến thuê thêm giàn khoan Thor từ Borr Drilling cũng để phục vụ dự án trong nước, dự kiến thời gian thuê sẽ diễn ra vào nửa sau năm 2024. Giá cho thuê 2 giàn kể trên được PVD dự kiến khoảng 110,000 USD/ngày, tuy nhiên do là giàn thuê ngoài nên biên lợi nhuận ước tính chỉ khoảng 2-3%.

Lịch khoan dự kiến của PVD trong năm 2024 - 2025

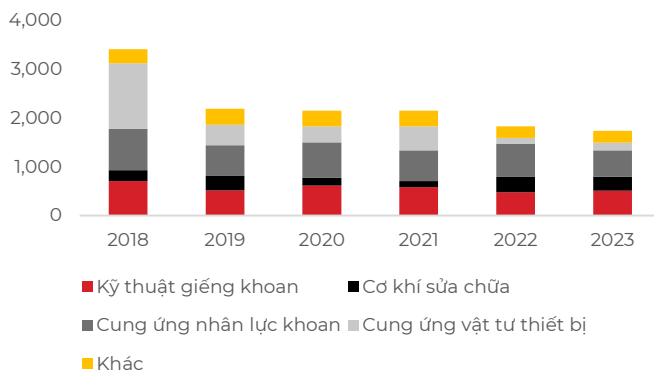


Nguồn: PVD

2. Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ khác

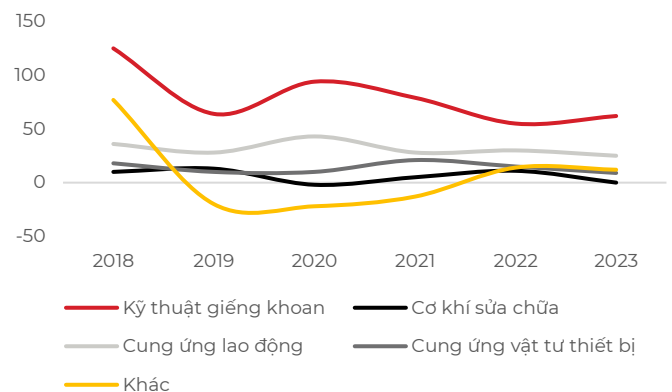
- PVD thông qua các công ty con và công ty liên kết, cung cấp đa dạng các dịch vụ kỹ thuật cho các công ty khai thác dầu khí nội địa do vốn là công ty duy nhất cung cấp các dịch vụ liên quan đến khoan và thăm dò dầu khí tại Việt Nam.
- Nhờ biên lợi nhuận khá cao và ổn định (17 – 27%), mảng Dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ khác đóng góp một phần doanh thu và lợi nhuận tương đối đồng đều qua các năm cho PVD từ năm 2019 tới nay.
- Hai hoạt động Kỹ thuật giếng khoan và Cung ứng nhân lực khoan là hai hoạt động chính đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của mảng này.

Cấu phần doanh thu mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ khác



Nguồn: PVD

Lợi nhuận mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan & các dịch vụ khác

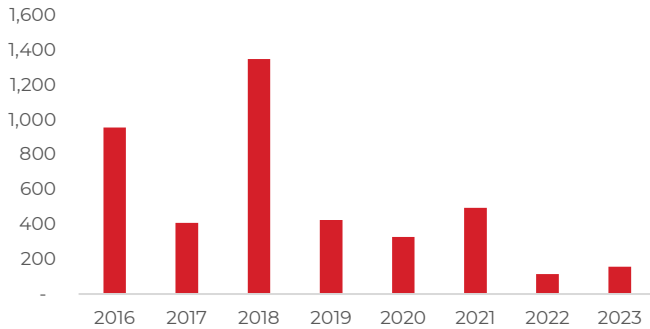


Nguồn: PVD

3. Thương mại

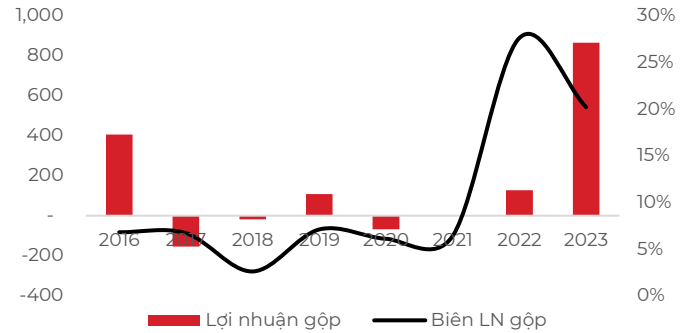
- PVD cung ứng vật tư, thiết bị trọn gói cho khách hàng khoan tại Việt Nam với các thiết bị như conductor (từ Oil States), đường ống dẫn sản phẩm condensate, dầu máy nén khí, turbine gas... từ BHGE.
- Đây là mảng có tỷ trọng trong doanh thu và lợi nhuận khá thấp của PVD, và phụ thuộc nhiều vào hoạt động kinh doanh của khách hàng và tình hình thăm dò khai thác dầu khí tại Việt Nam. Từ năm 2022, doanh thu mảng này giảm mạnh sau khi những khách hàng cũ của PVD như Repsol hay Rosneft kết thúc các dự án khoan và rời Việt Nam.

Doanh thu mảng thương mại (tỷ VNĐ)



Nguồn: FiinPro

Lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ) và biên LN gộp mảng thương mại



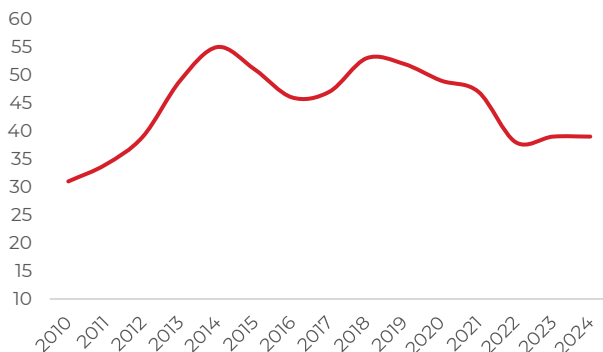
Nguồn: FiinPro

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá cho thuê và hiệu suất giàn khoan ở khu vực ĐNA đang ở mức cao và xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục duy trì

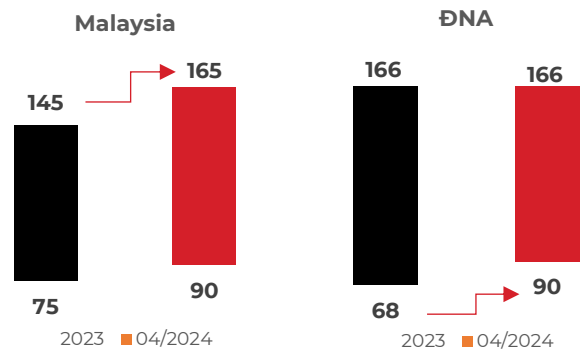
- Giá cho thuê bình quân giàn jack-up của PVD trong quý 1/2024 đã tăng lên khoảng 93,000 – 94,000 USD/ngày, tương đương tăng hơn 30% so với quý 1/2023, trong khi giá cho thuê giàn jack-up cao nhất ở khu vực ĐNA đã lên tới 166,000 USD/ngày vào tháng 4/2024.
- Nguồn cung giàn khoan có sẵn tại khu vực ĐNA vẫn còn hạn chế do từ cuối năm 2021 đã có làn sóng dịch chuyển các giàn khoan jack-up sang cho thuê tại khu vực Trung Đông – khu vực trọng điểm của ngành dầu khí, chủ yếu tới từ nhu cầu của hai công ty thống lĩnh thị trường dầu mỏ Trung Đông là Saudi Aramco & ADNOC. Trong năm 2022 & 2023, đã có 53 giàn jack-up chuyển tới Trung Đông, trong đó 66% phân bổ cho Saudi Aramco, 22% cho ADNOC và phần còn lại được thuê bởi QatarEnergy, Qatargas, North Oil Company và các công ty khác.

Số lượng giàn khoan jack-up 361 – 400 IC khu vực ĐNA qua các năm



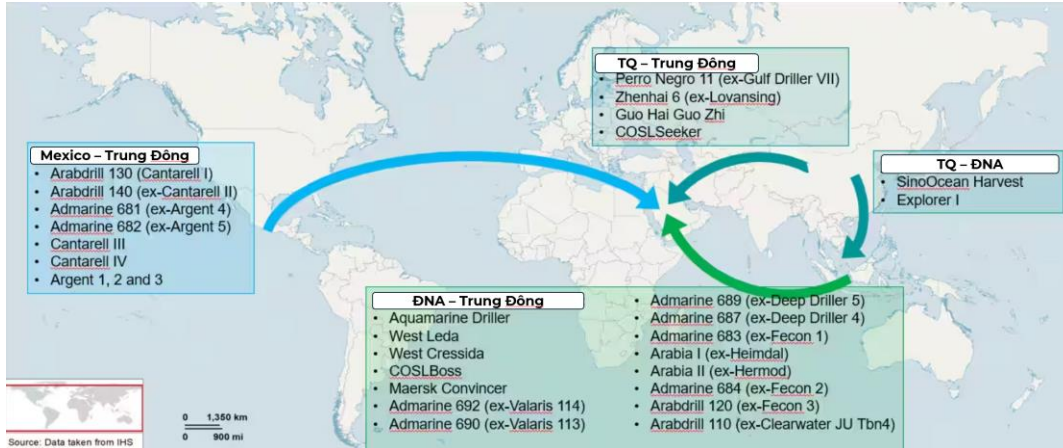
Nguồn: Bloomberg

Giá cho thuê giàn khoan tại Malaysia & ĐNA



Nguồn: Velesto Energy

Chuyển dịch giàn khoan jack-up giữa Trung Đông và các khu vực trong năm 2022



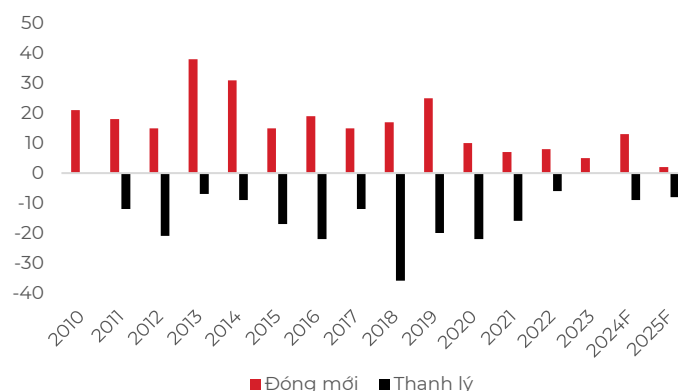
Nguồn: S&P Global

Theo Westwood Global, tuy thị trường khoan dầu đã quay lại chu kỳ tăng kể từ cuối năm 2022, xu hướng đóng mới các giàn khoan chưa chắc đã xảy ra với các nguyên nhân sau:

- Có ít nhà máy sẵn sàng đóng một giàn khoan mới vì nhiều nhà máy đã rời khỏi hoạt động kinh doanh hoặc trải qua quá trình hợp nhất với các nhà máy khác.
- Vẫn còn những giàn khoan chưa được giao tuy hầu như đã hoàn thành do cần một lượng vốn lớn và thời gian để hoàn thành. Các giàn khoan cũ đang trong tình trạng stack (ngừng hoạt động) có thể quay lại hoạt động với lợi thế giá thuê thấp hơn và thời gian cần để đi vào hoạt động nhanh hơn.
- Việc M&A một công ty để sở hữu giàn khoan có thể là biện pháp tốn ít chi phí và nhanh hơn so với xây dựng giàn khoan mới. Lạm phát và đứt gãy chuỗi cung ứng đã góp phần làm thời gian xây dựng giàn khoan mới kéo dài hơn và tốn nhiều chi phí hơn.
- Chi phí để xây dựng một giàn khoan jack-up mới ước tính vào khoảng 250-300 triệu USD cho một giàn khoan định mức 400ft, và cần từ 2-2.5 năm. Để đạt mức ROI 15% đối với một giàn khoan mới với hiệu suất sử dụng 90-95% thì mức giá cho thuê sẽ là 200,000 – 230,000 USD/ngày với thời gian sử dụng trung bình 25 năm, khá khó để đạt được.

Lượng giàn khoan đóng mới tại cuối năm 2023 ở mức thấp lịch sử từ 2005 (dưới 5% tổng số giàn đang sử dụng)

Thống kê & dự báo số lượng giàn jack-up đóng mới và thanh lý theo năm

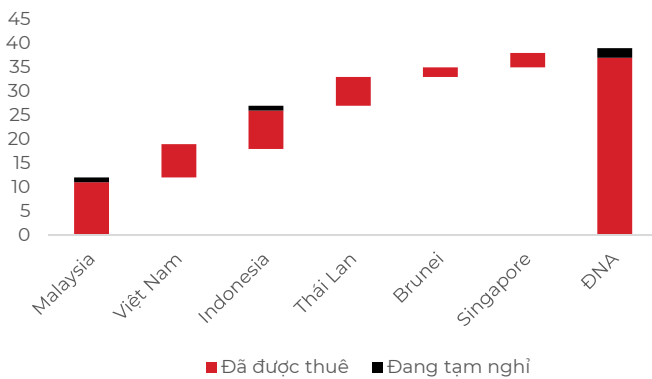


Nguồn: Westwood Global

Việt Nam đứng thứ 3 ở thị trường ĐNA về số lượng giàn khoan, sau Malaysia & Indonesia

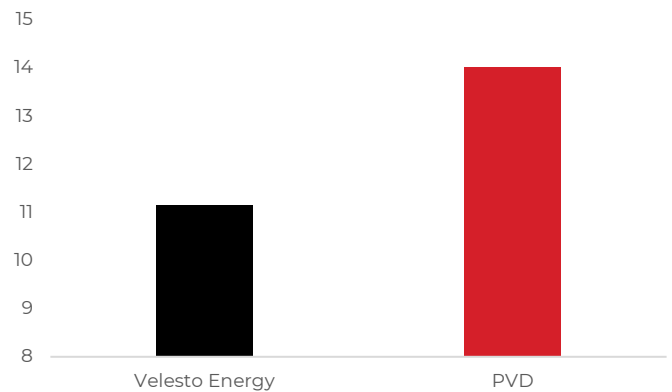
- Malaysia là thị trường khoan lớn nhất khu vực ĐNA, chiếm tới 30% tổng số giàn khoan jack-up đã ký hợp đồng. Đối thủ lớn của PVD là Velesto Energy hiện đang sở hữu 7 giàn khoan jack-up, tuy nhiên PVD có ưu thế cả về giá cho thuê lẫn hiệu suất sử dụng các giàn khoan. **Giá cho thuê của Velesto Energy cao hơn PVD trung bình khoảng 23% khiến PVD có lợi thế cạnh tranh với công ty này ngay ở chính thị trường Malaysia (hiện PVD đang có 3 giàn jack-up hoạt động ở thị trường này).**
- Tuy tuổi trung bình các giàn khoan jack-up của Velesto Energy thấp hơn PVD, hiệu suất bình quân qua các năm của PVD cao hơn Velesto Energy, nhất là vào những năm khó khăn của thị trường khoan ĐNA.

Tổng số giàn khoan jack-up tại khu vực ĐNA (tính tới tháng 04/2024)



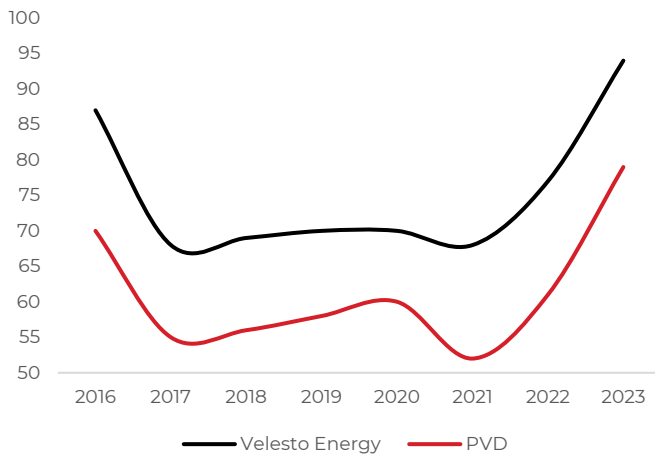
Nguồn: Velesto Energy

Tuổi trung bình các giàn khoan jack-up (năm)



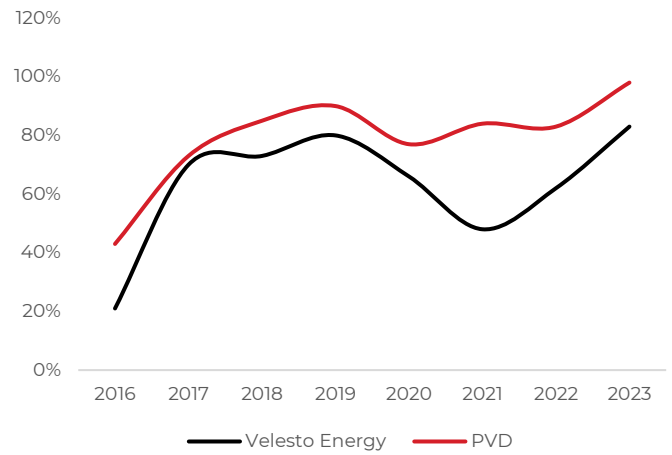
Nguồn: PVD, Velesto Energy

Giá cho thuê giàn khoan jack-up bình quân (USD/ngày)



Nguồn: Velesto Energy

Hiệu suất bình quân giàn khoan jack-up

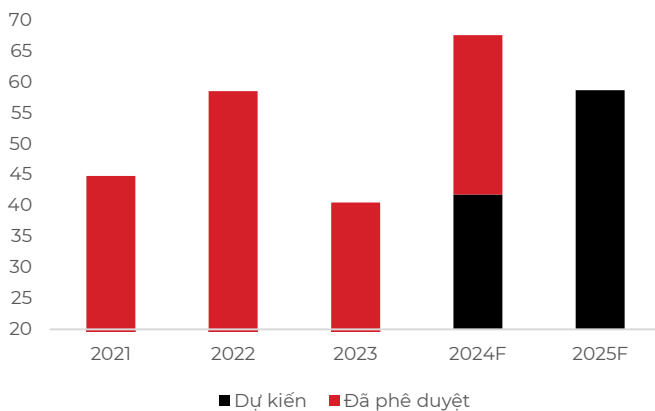


Nguồn: Velesto Energy

Hoạt động E&P toàn cầu tiếp tục xu hướng phục hồi

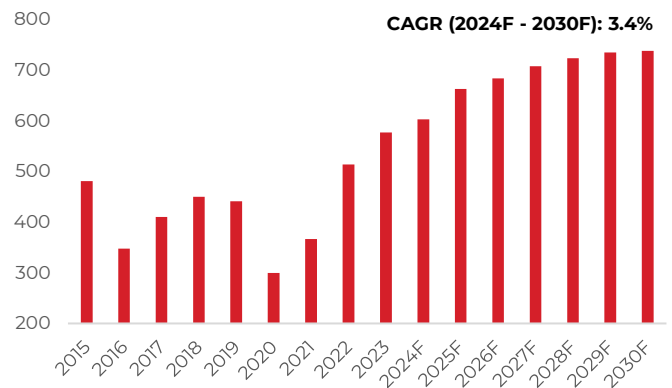
- Theo IEF và S&P Global, chi phí CAPEX cho hoạt động thượng nguồn của ngành Dầu khí ước đạt 603 tỷ USD trong năm 2024, cao hơn gấp đôi so với năm 2020 và cần tăng lên mức 738 tỷ USD vào năm 2030 để đảm bảo đủ nguồn cung. CAGR giai đoạn 2024F -2030F được dự báo đạt 3.4%.
- Cuộc chiến giữa Nga và Ukraine đã làm ảnh hưởng tới nguồn cung dầu khí toàn cầu, khiến các nước châu Âu tìm tới các nguồn cung khác để thay thế cho Nga. Động thái này đã thúc đẩy hoạt động E&P tại thị trường Trung Đông, kéo theo giảm nguồn cung giàn khoan tại các thị trường khác khi giàn khoan từ Mexico, ĐNA hay TQ chuyển sang cho thuê tại thị trường này.
- Các công ty lớn trong ngành khoan như Valaris và Borr Drilling đã công bố kế hoạch nhận các giàn khoan đóng mới, một số giàn khoan trong số đó đã bị trì hoãn xây dựng trong cả thập kỷ. Vào cuối năm 2023, Valaris đã nhận 2 drillship mới với tổng giá trị lên tới 337 triệu USD. Borr Drilling bỏ phần lớn chi phí CAPEX năm 2022 & 2023 để kích hoạt và tái kích hoạt lại các giàn khoan và sẽ nhận thêm 2 giàn khoan mới vào 2H/2024.
- EIA đã tăng dự báo tiêu thụ dầu thô năm 2024 lên 102.9 triệu thùng (+0.5 triệu thùng) và năm 2025 lên 104.3 triệu thùng (+0.7 triệu thùng), động lực thúc đẩy mức tăng này tới từ 2 nền kinh tế lớn với dân số cao là TQ và Ấn Độ. Tăng trưởng tiêu thụ dầu thô ở châu Á là động lực cho hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí trong khu vực.
- Bên cạnh giá cho thuê tăng, các hợp đồng khoan ký mới từ năm 2023 đều có kỳ hạn dài hơn, nhiều hợp đồng kéo dài 3-5 năm, tương tự như thời kỳ tăng trưởng cao của thị trường dầu khí giai đoạn 2013 – 2014.
- Tại khu vực ĐNA, số lượng giàn khoan jack-up 361-400 IC đã giảm từ mức 51-55 giàn của đỉnh thị trường vào năm 2014 – 2015 xuống chỉ còn 37 – 39 giàn ở giai đoạn hiện tại. Gia tăng về nhu cầu giàn khoan trong khi nguồn cung hạn chế và lượng giàn đóng mới thấp và tập trung chủ yếu tại TQ sẽ giữ cho hiệu suất và giá cho thuê duy trì ở mức cao giai đoạn 2024 – 2025.

Giá trị hợp đồng EPC cho các dự án ngoài khơi (tỷ USD)



Nguồn: Westwood Global

Dự báo chi phí CAPEX cho hoạt động dầu khí thượng nguồn (tỷ USD)

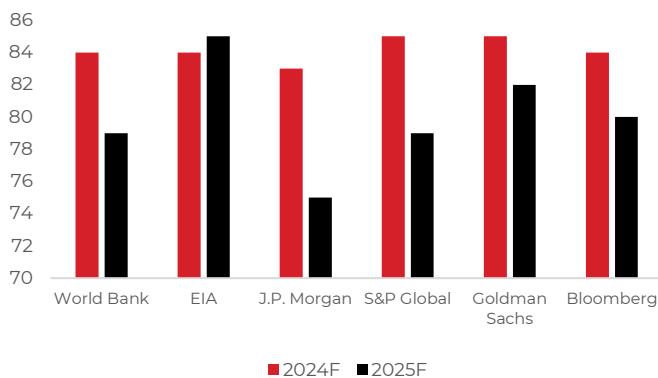


Nguồn: S&P Global

Việc giá dầu Brent đang neo ở mức cao (trên 80 USD/thùng) thúc đẩy các dự án thăm dò/khai thác

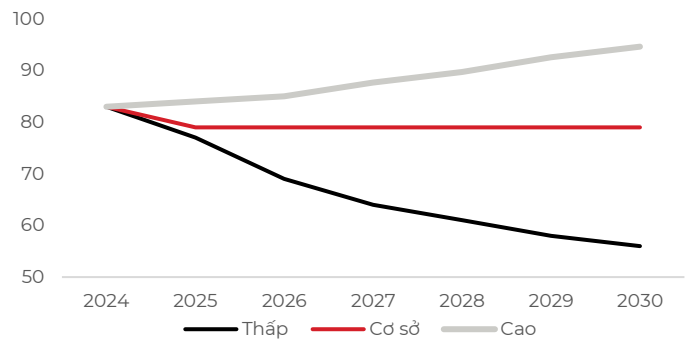
- **Điểm hòa vốn theo ước tính cho hoạt động khai thác dầu thô ở Đông Nam Á hiện tại đạt được khi giá dầu Brent đạt khoảng 60 USD/thùng** trong khi giá dầu Brent kỳ vọng của các bên cho năm 2024 đều trên 80 USD/thùng sẽ là động lực cho hoạt động E&P tiếp tục tăng trưởng. Mặc dù vậy, kỳ vọng cho năm 2025 cho thấy xu hướng giá dầu Brent có thể sẽ suy giảm, khi tồn kho dầu có khả năng sẽ tăng trong năm tới khi sản lượng của OPEC+ gia tăng sau khi việc cắt giảm nguồn cung của OPEC+ hết hạn.
- Tuy vậy, theo cả ba kịch bản dự báo dài hạn của IEA cho tới năm 2030, giá dầu sẽ vẫn nằm trên mức 60 USD/thùng. Như vậy, trong dài hạn, giá dầu Brent vẫn được dự báo sẽ ở mức cao (trên 70 USD/thùng), hỗ trợ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí.

Dự phóng giá dầu Brent



Nguồn: World Bank, EIA, J.P.Morgan, S&P Global, Goldman Sachs

Dự phóng giá dầu Brent giai đoạn 2024 - 2030



Nguồn: IEA

Nhờ đó, mảng E&P ở Việt Nam cũng hưởng lợi từ xu hướng chung của ngành

Thị trường khoan nội địa ảm đạm trong những năm gần đây

Mảng dịch vụ kỹ thuật khoan không tăng trưởng trong nhiều năm

- **Phần lớn các mỏ dầu khí ở Việt Nam được đưa vào khai thác trong giai đoạn 1986 – 2015, các mỏ có sản lượng lớn đều đã khai thác được 15 – 35 năm và đang ở giai đoạn cuối của quá trình khai thác.** Số lượng các mỏ dầu mới được phát hiện khá thấp với trữ lượng nhỏ, các diện tích mở còn lại đều được đánh giá có tiềm năng ở mức hạn chế và chủ yếu là khí, do vậy hoạt động thăm dò và khai thác dầu ở Việt Nam đã giảm đáng kể trong những năm qua.
- Các dự án khoan trong nước phần lớn có thời hạn ngắn (kéo dài vài tháng) nên chi phí cao hơn và hiệu suất sử dụng của giàn khoan cũng thấp đi, trong khi các công ty khai thác dầu khí trong nước trả giá thuê giàn không cao. Các dự án khoan ở Việt Nam thường tập trung trong khoảng tháng 3 – tháng 10 do điều kiện thời tiết thuận lợi, dẫn tới nhu cầu thấp trong các khoảng thời gian còn lại trong năm.
- Thêm vào đó, khoảng 30 – 40% số giếng khoan tại Việt Nam thuộc sở hữu của Vietsovetro và được khoan bởi chính giàn khoan của công ty này.
- Với những nguyên nhân kể trên, PVD hoạt động không hiệu quả tại thị trường Việt Nam trong những năm gần đây. Tuy nhiên, cơ hội cho hoạt động dịch vụ kỹ thuật khoan của PVD tại thị trường nước ngoài thấp, do ưu tiên cho các doanh nghiệp nội địa và chính sách bảo hộ tại chính nước sở tại cũng như yêu cầu tỷ lệ nội địa hóa cao.

Các dự án E&P mới tại thị trường Việt Nam trong thời gian tới sẽ mang lại nguồn doanh thu nội địa cho PVD, không chỉ ở mảng dịch vụ khoan mà còn ở mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan.

Dự án Lạc Đà Vàng

- Murphy Oil dự kiến đầu tư thêm 120 triệu USD cho việc khoan thăm dò giếng Lạc Đà Hồng & Hải Sư Vàng vào nửa sau năm 2024. PVD đã sử dụng giàn khoan thuê ngoài Hakuryu-11 cho hoạt động này.
- Trong năm 2024, Murphy Oil dự kiến chi 40 triệu USD cho hoạt động phát triển mỏ Lạc Đà Vàng. Công ty này dự định khoan thăm dò từ năm 2025 và hoạt động phát triển mỏ sẽ kéo dài tới năm 2029. Nếu PVD thắng thầu cho dự án Lạc Đà Vàng, hợp đồng khoan từ Murphy Oil có thể có giá trị lên tới 250 – 320 triệu USD và đảm bảo một lượng công việc cho PVD trong những năm tới.

Dự án Lô B

- Trong giai đoạn đầu của Lô B, từ khi bắt đầu khai thác cho tới khi nhận được dòng khí đầu tiên, sẽ cần khoan 5 giếng thăm định và gần 80 giếng khai thác. Tổng giá trị hợp đồng khoảng 250 – 300 triệu USD và dự kiến sử dụng 2 giàn khoan jack-up.
- Giai đoạn sau khoan hết 911 giếng cho đến khi kết thúc dự án (23 năm) sẽ đem lại nguồn công việc dài hạn cho PVD tại thị trường nội địa.
- Ban lãnh đạo PVD từng có dự định xây dựng các giàn khoan mới cho Lô B nếu ký được hợp đồng khoan dài hạn với nhà điều hành (PQPOC).

Dự án Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam

- Chi phí khoan 28 giếng và kết nối 2 giếng treo là 284.7 triệu USD, nếu PVD có thể tham gia vào hoạt động khoan của dự án này sẽ bổ sung thêm vào nguồn doanh thu khoan trong những năm tới.

Dự án Sư Tử Trắng – giai đoạn 2B

- PVD từng được Cửu Long JOC thuê để khoan tại Lô 15 – 1 trong dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 1 & giai đoạn 2A, khả năng tiếp tục được nhận thầu khoan cho dự án dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B là khá cao.

Dự án Lô 125 - 126

- Pharos Energy (tiền thân là SOCO International) trong tháng 7/2023 đã đưa ra báo cáo ERCE cho lô 125 & 126 thuộc bể Phú Khánh với trữ lượng ước tính dao động từ 1.178 tỷ thùng cho tới 29.785 tỷ thùng với mức trung bình là 13.328 tỷ thùng. Công ty đang gấp rút tìm nhà thầu khoan cho dự án tiềm năng này sau khi đã ký gia hạn hợp đồng PSC cho tới tháng 11/2025.

Các dự án dầu khí có thể được triển khai ở Việt Nam trong những năm tới

Lô	Dự án	Vốn đầu tư (triệu USD)	Trữ lượng	Chủ đầu tư	Tiến độ	Dự kiến đi vào hoạt động	Địa điểm
15/1-05	Lạc Đà Vàng	693	100 triệu thùng dầu	Murphy Oil (40%) PVEP (35%) SK Earthon (25%)	Đã nhận FID Đã ký hợp đồng M&C với PVS	2026	Bể Cửu Long
09-2/09	Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam	649.8	6.26 triệu m ³ dầu thô 2.160 tỷ m ³ khí đồng hành	Vietsovpetro (40%) PVEP (30%) AO Zarubezhneft (30%)	Đã hạ thủy chân đế KTN	2025	Bể Cửu Long
52/97 48/95	Lô B	5,186	102 tỷ m ³ khí 12.65 triệu tấn thùng condensate	PVN (42.9%), PVEP (26.8%), MOECO (22.6%), PTTEP (7.7%)	Đã ký hợp đồng GPSA, GTA và dự kiến có FID trong quý 3/2024	2026	Bể Thổ Chu - Mã Lai
117 - 119	Cá Voi Xanh	4,600	150 tỷ m ³ khí	ExxonMobil (64%) PVN (36%)	Chưa rõ ràng	2030	Bể Sông Hồng
15 - 1	Sứ Tử Trắng – giai đoạn 2B	1,300	20 tỷ m ³ khí	PVEP thông qua Cửu Long JOC (50%), Perenco (23.25%), KNOG (14.25%), SK Earthon (9%), Geopetrol (3.5%)	GAS dự kiến phê duyệt FS cho dự án đường ống thu gom, vận chuyển khí trong năm 2024, trước thời điểm có dòng khí đầu tiên 30 tháng PVS đang đấu thầu	2026/2027	Bể Cửu Long
111/04 112-113	Báo Vàng – Báo Đen	1,321	57.88 tỷ m ³ khí	PVN (50%) Gazprom (50%)	Đang thăm dò	Chưa rõ ràng	Bể Sông Hồng
114	Kèn Bầu	Chưa có thông tin	230 tỷ m ³ khí tự nhiên 450 triệu thùng khí ngưng tụ condensate	Eni Vietnam B.V. (50%) Essar E&P Limited (50%)	Đang thăm dò	Chưa rõ ràng	Bể Sông Hồng
Lô 16-1	Tê Giác Trắng	Chưa có thông tin	Chưa có thông tin	PVEP (41%), Pharos (30.5%), PTTEP (28.5%)	Chuẩn bị khoan thăm dò 2 giếng mới trong nửa sau năm 2024	Chưa rõ ràng	Bể Cửu Long
Lô 125 - 126	Lô 125 - 126	Chưa có thông tin	Trữ lượng trung bình có thể lên tới 13.328 tỷ thùng	Pharos (70%) PVN & Sovico (30%)	Đang tìm nhà thầu khoan	Chưa rõ ràng	Bể Phú Khánh
9 - 2	Cá Ngừ Vàng	Chưa có thông tin	Chưa rõ ràng	PVEP (50%), Pharos (25%), PTTEP & Hoan Vu JOC (25%)	Chưa rõ ràng	Chưa rõ ràng	Bể Cửu Long
51 46/07	Nam Du – U Minh	Chưa có thông tin	5.6 tỷ m ³ khí	Jadestone Energy (100%)	GAS đã ký thỏa thuận khung (HoA) cho hợp đồng GPSA	2026	Bể Thổ Chu - Mã Lai

Nguồn: AseanSc Research tổng hợp

PVD đang có kế hoạch đầu tư thêm 1 – 2 giàn khoan jack-up

- Với xu hướng đi lên của thị trường và diễn biến tốt của dự án Lô B và hoạt động E&P tại Việt Nam, PVD dự định đầu tư thêm 1 – 2 giàn khoan jack-up. Điều này cũng thể hiện quan điểm tích cực của ban lãnh đạo về triển vọng của ngành khoan trong thời gian tới.
- Tại ĐHCĐ năm 2024, kế hoạch phân bổ 90 triệu USD vốn XDCB năm nay để mua lại một giàn khoan jack-up đã được thông qua. Dự kiến giàn khoan này sẽ khoảng 15 năm tuổi và bắt đầu hoạt động phục vụ thị trường trong nước từ năm 2025. Cấu trúc vốn đầu tư cho giàn khoan sẽ là 30% vốn chủ sở hữu và 70% nợ vay, với thời gian khấu hao khá nhanh (7 năm).
- Thêm vào đó, PVD còn có kế hoạch thành lập liên doanh với một công ty nước ngoài để đầu tư thêm vào một giàn khoan khác, tuy nhiên thông tin cụ thể chưa được công bố.

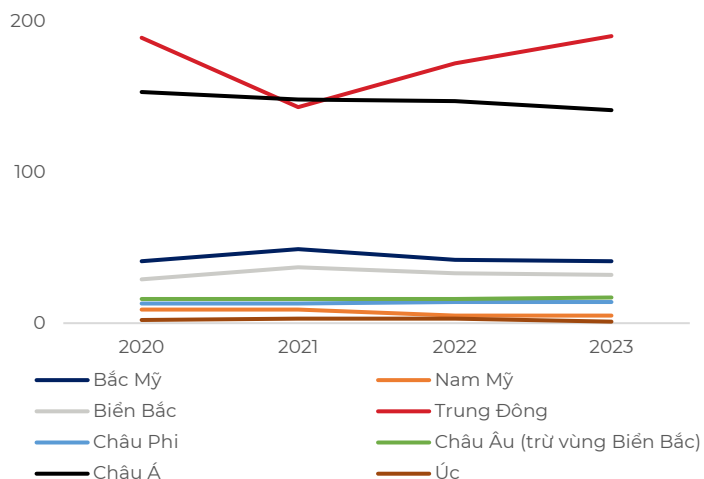
RỦI RO

Saudi Aramco đã trì hoãn kế hoạch gia tăng công suất sản xuất dầu

Saudi Aramco đã góp phần lớn cho sự hồi phục của ngành khoan từ năm 2022 tới nay

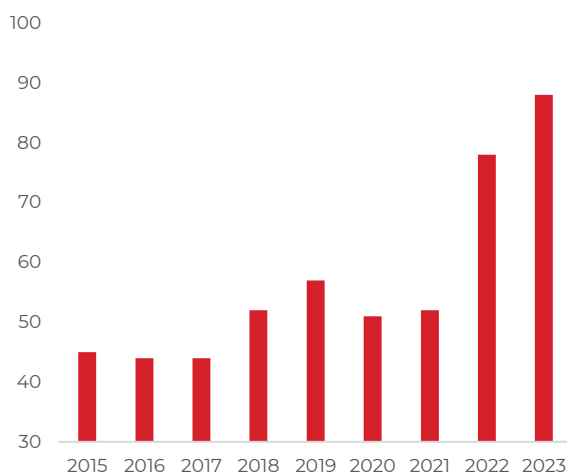
- Saudi Aramco là công ty sản xuất dầu khí lớn nhất thế giới và cũng sở hữu mỏ dầu lớn thứ 2 thế giới, thống lĩnh khu vực Trung Đông – vùng trọng điểm về dầu khí toàn cầu. Bất kỳ động thái nào của doanh nghiệp này cũng có thể mang lại biến động lớn và thậm chí thay đổi cục diện ngành dầu khí thế giới.
- Một trong những lý do giá cho thuê giàn khoan và hiệu suất trên thị trường gia tăng từ năm 2022 là do **Saudi Aramco tăng mạnh kế hoạch triển khai giàn khoan jack-up, từ 49 giàn vào quý 2/2022 lên tới 90 giàn vào cuối năm 2024**. Số lượng giàn khoan tăng lên chiếm khoảng hơn 20% tổng lượng giàn khoan jack-up 350+ IC toàn cầu. Công ty này đã huy động giàn jack-up từ cả các khu vực ngoài Trung Đông là ĐNA và TQ.
- Các giàn khoan thuê bởi Saudi Aramco trong năm 2022 – 2023 đều có thời hạn thuê dài (3-5 năm) với tùy chọn gia hạn, có hợp đồng thời hạn lên tới 10 năm.

Số lượng giàn khoan theo khu vực (2020 – 2023)



Nguồn: RixLogix

Ước tính vào năm 2022 về tổng số giàn jack-up sử dụng bởi Saudi Aramco



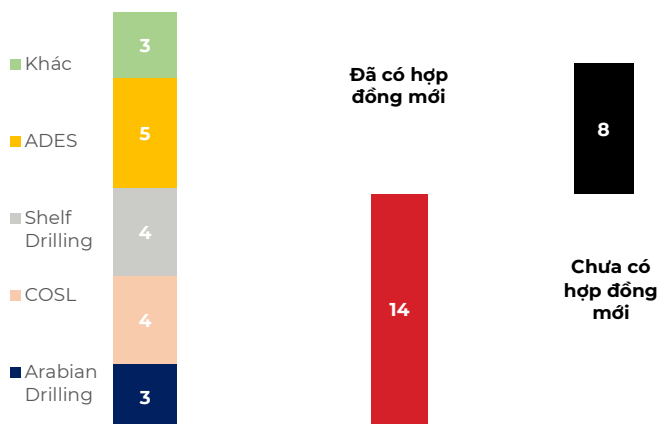
Nguồn: Westwood Global

Saudi Aramco đã trì hoãn kế hoạch gia tăng công suất sản xuất dầu, gây lo ngại về quan điểm của Saudi Arabia về nhu cầu dầu trong tương lai.

Tính tới tháng 5/2024, Saudi Aramco đã thông báo hủy và tạm ngừng hợp đồng với 22 giàn khoan jack-up (trên tổng số 92 giàn khoan jack-up mà công ty đang sử dụng)

- Cơ quan Năng lượng Quốc tế ước tính tổng công suất dự phòng của OPEC là 5.1 triệu thùng/ngày, trong đó Saudi Arabia đóng góp 3.2 triệu thùng/ngày, cung cấp dự phòng cho cho nguồn cung toàn cầu trong trường hợp gián đoạn lớn do xung đột hoặc thiên tai.
- Vào đầu tháng 1/2024, chính phủ Saudi Arabia đã ra lệnh cho Saudi Aramco tạm dừng kế hoạch mở rộng công suất, sản xuất duy trì tối đa 12 triệu thùng mỗi ngày (giảm 1 triệu thùng so với mục tiêu công bố năm 2020). Điều này phản ánh mối lo ngại của chính phủ Saudi Arabia về việc liệu có cần thiết phải bổ sung vốn đầu tư để tăng sản lượng thêm 1 triệu thùng/ngày, trong khi nguồn cung tăng trưởng ở những khu vực khác, đặc biệt là từ Châu Mỹ.
- Tiếp đó, Saudi Aramco tuyên bố rằng tổng vốn đầu tư giai đoạn 2024-2028 của công ty sẽ giảm 40 tỷ USD do các dự án bị trì hoãn và giảm hoạt động khoan thăm dò. Công ty này rất có thể sẽ trì hoãn các dự án mở rộng tại mỏ dầu ngoài khơi Safaniya và Manifa. Safaniya hiện là mỏ dầu ngoài khơi lớn nhất thế giới.
- Mặc dù các điều khoản và điều kiện đầy đủ của việc đình chỉ chưa được tiết lộ, nhưng có thể dự đoán được rằng phần lớn sẽ có thời hạn tối đa một năm và ở mức lãi suất 0%. Thời hạn ban đầu của hợp đồng bị đình chỉ sẽ tự động được gia hạn thêm một khoảng thời gian bằng thời gian tạm dừng đối với từng giàn khoan.
- Hiệu suất hoạt động bình quân các giàn jack-up của Saudi Aramco đã giảm từ 97.7% trong tháng 3/2024 xuống chỉ còn 82.1% vào tháng 5/2024, dự đoán sẽ xuống mức 77% vào tháng 6/tháng 7 năm 2024 khi các giàn khoan còn lại bắt đầu tạm dừng hoạt động.
- Theo dự báo của IHS RigPoint, **hiệu suất bình quân giàn jack-up trên toàn cầu sẽ ở mức 88% vào cuối năm 2025 (so với mức 93% cuối năm 2023) do ảnh hưởng từ động thái của Saudi Aramco.**
- Tuy nhu cầu giàn khoan jack-up tại thị trường thế giới vẫn cao và các dự án thăm dò mới sẽ giúp giải quyết nguồn cung giàn jack-up bất ngờ tới từ Saudi Aramco, giá thuê giàn khoan jack-up có thể hạ nhiệt trong năm 2025 – 2026.

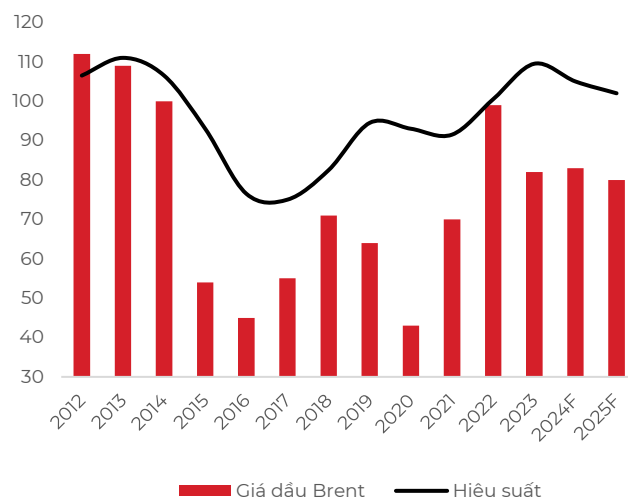
Thống kê về các giàn jack-up đã bị hủy/tạm ngừng hợp đồng bởi Saudi Aramco



8 giàn hiện đang chưa có hợp đồng và có thể sẽ cạnh tranh để giành thầu tại khu vực ĐNA.

Nguồn: AseanSc Research tổng hợp

Giá dầu Brent (USD/thùng) và hiệu suất giàn jack-up toàn cầu

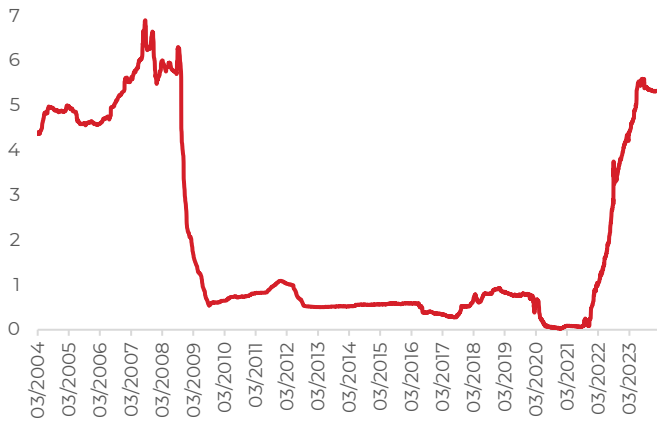


Nguồn: IHS RigPoint, Bloomberg

Rủi ro về tỷ giá và chi phí lãi vay

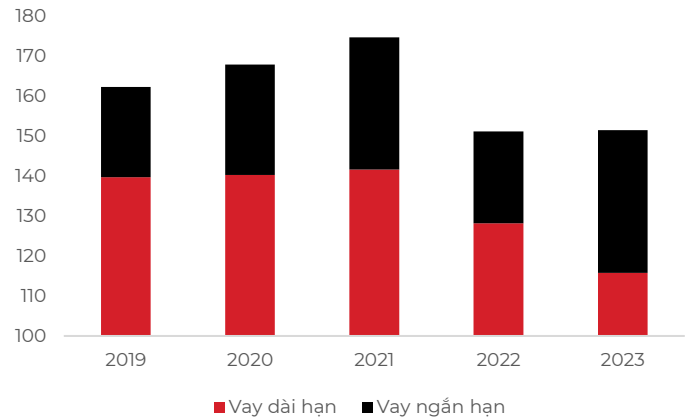
- Với việc **phần lớn các khoản vay của PVD đều ở đồng USD (gần 139 triệu USD, tương đương hơn 3,341 tỷ VNĐ)**, việc tỷ giá tăng cao sẽ gia tăng rủi ro lỗ tỷ giá cho các khoản vay của công ty.
- Với việc mua lại giàn khoan mới khoảng 90 triệu USD với cấu trúc tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% nợ vay, nợ vay dài hạn trong năm 2024 của PVD dự kiến sẽ tăng mạnh, gia tăng chi phí lãi vay cho doanh nghiệp.
- **Phần lớn các khoản vay dài hạn của PVD đều có lãi suất thả nổi (LIBOR 3 tháng hoặc 6 tháng + biên)**, việc khi lãi suất LIBOR đang neo ở mức rất cao (trên 5% đối với LIBOR 3 tháng) đã làm tăng mạnh chi phí lãi vay cho PVD từ năm 2023.

Lãi suất LIBOR 3 tháng (%)



Nguồn: Bloomberg

Tổng nợ vay của PVD (triệu USD)



Nguồn: FiinPro

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

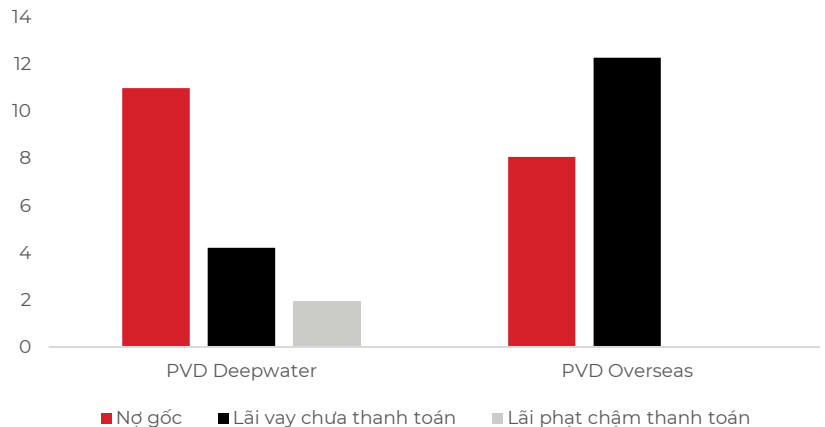
Những vấn đề cần lưu ý

PVD đã xử lý phần còn lại của khoản phải thu nợ xấu khó đòi với KrisEnergy

PVD đang có 2 khoản nợ vay quá hạn chưa thanh toán

- Khoản công nợ KrisEnergy chưa trả PVD còn lại là 3.939 triệu USD. Tại thời điểm lập báo cáo tài chính năm 2023, sau khi đánh giá KrisEnergy không còn khả năng thanh toán cho khoản nợ này, PVD đã xóa sổ khoản phải thu trên Bảng cân đối kế toán.
- Việc xóa sổ nợ xấu khó đòi khỏi Bảng cân đối kế toán cũng cải thiện số liệu báo cáo tài chính của PVD khi tham gia đấu thầu các dự án mới.
- Do PVD đã trích lập dự phòng 100% cho khoản phải thu này, sẽ không có chi phí phát sinh hay hoàn nhập trong kỳ kế toán.
- PVD Deepwater hiện có ba khoản nợ vay dài hạn với mục đích tài trợ giàn khoan TAD, tuy nhiên chưa thực hiện được nghĩa vụ thanh toán và đã bị phạt lãi trả chậm. Công ty đã gửi công văn tới Vietcombank, Vietinbank, MB & Ocean Bank để xin gia hạn thanh toán. MB đã chấp nhận kế hoạch trả nợ cho tới cuối năm 2027. Các ngân hàng còn lại đang yêu cầu PVD Deepwater ưu tiên trả nợ gốc vay trước.
- PVD Overseas cũng có một khoản nợ quá hạn với Vietcombank với mục đích tài trợ giàn khoan PVD VI, tuy nhiên chưa nhận được thông báo liên quan tới việc chậm thanh toán. Công ty cũng có một khoản lãi vay chưa thanh toán của một khoản nợ khác, chi tiết số nợ như biểu đồ dưới đây.
- Tổng số nợ vay và lãi vay quá hạn của hai công ty con của PVD đã lên tới hơn 37.54 triệu USD (tương đương khoảng 900 tỷ VNĐ). Tuy nhiên, với số dư tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của PVD hiện tại (hơn 2,1100 tỷ VNĐ), công ty có thể hỗ trợ việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán này.

Nợ vay và lãi vay quá hạn của PVD (triệu USD)



Nguồn: PVD

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng KQKD	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Quan điểm dự phóng
Doanh thu thuần	5,432	5,804	7,346	8,143	8,606	
Giá thuê ngày trung bình giàn jack-up	60,700	78,700	96,000	105,000	107,100	
Hiệu suất trung bình giàn jack-up	82.5%	97.8%	97.5%	97.5 %	95.0 %	Hiệu suất trung bình giàn jack-up của PVD năm 2025 dự kiến sẽ vẫn tương đương năm 2024 do các giàn jack-up và TAD đều đã có việc trong năm 2025.
Giá thuê ngày trung bình giàn TAD	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	
Hiệu suất trung bình giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%	Giá thuê ngày dự kiến sẽ vẫn tiếp tục tăng do giá thuê ngày của PVD vẫn đang thấp hơn khoảng 20% so với khu vực. Hiện tại, mức giá cho thuê giàn jack-up thấp nhất ở khu vực ĐNA đã là 90.000 USD/ngày
Giá vốn hàng bán	4,854	4,499	5,621	6,511	6,745	
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	578	1,305	1,725	1,632	1,861	
Biên lợi nhuận gộp	10.6%	22.5%	23.5%	20.0%	21.6%	Biên lợi nhuận giảm trong năm 2025 và 2026 do giàn khoan mới có chi phí khấu hao cao
Doanh thu hoạt động tài chính	118	134	131	166	199	
Chi phí tài chính	313	392	424	347	475	Chi phí tài chính và chi phí lãi vay cao để tài trợ cho việc mua giàn khoan mới và LIBOR đang ở mức cao
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>168</i>	<i>251</i>	<i>339</i>	<i>277</i>	<i>380</i>	
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	511	547	566	582	596	
Lợi nhuận từ công ty liên kết	45	66	71	77	84	
Thu nhập/(Chi phí) khác	-56	91	95	105	96	
Tổng lợi nhuận/(lỗ) kế toán trước thuế	-139	658	1,032	1,052	1,169	
Lợi nhuận/(lỗ) sau thuế thu nhập doanh nghiệp	-155	546	1,068	1,089	1,210	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	-103	585	808	824	916	

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Lãi suất chiết khấu

Chỉ tiêu	2024F
Rd	8.0%
Rf	2.6%
ERP	9.0%
Beta	1.2
Re	13.7%
WACC	10.8%

Nguồn: AseanSc Research

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,400 đồng/cp (+22.9% so với giá đóng cửa ngày 28/6).

Chúng tôi định giá PVD dựa trên phương pháp Chiết khấu dòng tiền FCFF, theo đó giá trị hợp lý của cổ phiếu PVD là 35,400 đồng/cổ phiếu.

Phân tích độ nhạy

Tăng trưởng dài hạn (g)

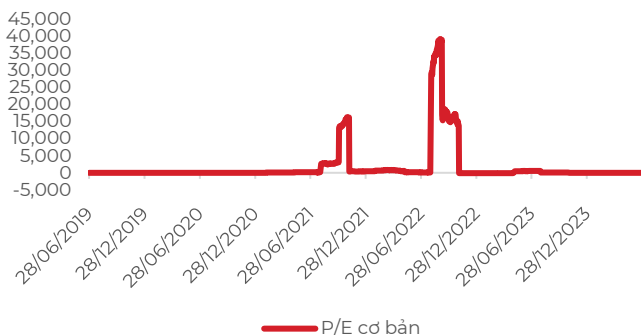
	35,396	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%
WACC	12.3%	31,097	31,248	31,418	31,600	31,799
	11.8%	32,242	32,427	32,623	32,838	33,085
	11.3%	33,493	33,705	33,946	34,206	34,505
	10.8%	34,852	35,107	35,396	35,718	36,072
	10.3%	36,329	36,642	36,993	37,377	37,820
	9.8%	37,960	38,339	38,765	39,247	39,791
	9.3%	39,763	40,225	40,755	41,350	42,031

Tóm tắt định giá

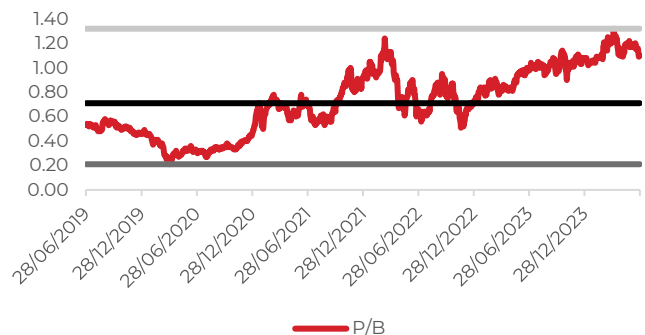
Định giá theo phương pháp FCFF	Giá trị
- Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn 1.5%)	2,869
- Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	8,433
Tổng giá trị định giá lại	33,726
(+) Tiền và tương đương tiền	2,256
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn & dài hạn	1,278
(-) Vay nợ ròng	-3,341
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	237
Giá trị vốn chủ sở hữu	19,691
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	556,3
Giá trị cổ phiếu (sau làm tròn)	35,400
Giá hiện tại (28/06/2024)	28,800
Tổng mức sinh lời	+22.9%

Nguồn: AseanSc Research

Biến động PE của PVD trong 5 năm gần nhất



Biến động PB của PVD trong 5 năm gần nhất



PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD

Chỉ tiêu	2023	2024F
1. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ		
2. Giá vốn hàng bán	5,804	7,346
3. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,305	1,725
4. Doanh thu hoạt động tài chính	134	131
5. Chi phí tài chính	392	424
6. Trong đó: Chi phí lãi vay	251	339
7. Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	66	71
8. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	547	566
9. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	758	1,159
10. Lợi nhuận khác	91	95
11. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	658	1,032
12. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	546	1,068

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2022	2023
Chỉ số định giá		
P/E	-71.4	34.9
P/B	0.7	1.1
Khả năng sinh lời, hiệu quả quản lý		
ROE (%)	-1.1	3.7
ROA (%)	-0.7	2.5
Biên lợi nhuận gộp (%)	10.6	22.5
Cấu trúc tài chính		
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	1.9
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	2.2
Nợ vay/Tổng tài sản	0.08	0.05
Chỉ số hoạt động		
Hệ số vòng quay phải thu	2.6	2.6
Hệ số vòng quay phải trả	8.1	10.2

Bảng cân đối kế toán

Chỉ tiêu	2023	2024F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	21,633	25,918
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	6,928	9,291
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,256	2,924
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,278	1,342
Hàng tồn kho	1,000	1,078
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,314	3,425
Tài sản ngắn hạn khác	80	147
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	14,705	16,627
Các khoản phải thu dài hạn	104	109
Tài sản cố định	13,115	14,993
Tài sản dở dang dài hạn	9	19
Đầu tư tài chính dài hạn	666	673
Tài sản dài hạn khác	811	833
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	21,633	25,918
A. NỢ PHẢI TRẢ	6,735	8,730
Nợ ngắn hạn	3,146	3,799
Nợ dài hạn	3,589	4,931
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	14,898	17,188
Vốn góp của chủ sở hữu	5,563	5,563
Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	694	2,100
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	237	497
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	2,207	2,793
Vốn chủ khác	-21	-21

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Chỉ tiêu	2023	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	1,616	699
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	105	-1,536
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-1,180	1,505
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	132	668
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,079	2,256
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	45	0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,256	2,924

PHỤ LỤC 2: DANH SÁCH CÁC CÔNG TY CON CỦA PVD

Tên công ty	Hoạt động kinh doanh
Công ty con	
PVD Deepwater	Cung cấp dịch vụ khoan dầu khí nước sâu, vận hành giàn khoan TAD (PVD Drilling V)
PVD Tech	Cung cấp dịch vụ cho thuê và vận hành các thiết bị giếng khoan; thiết kế hệ thống công nghệ phục vụ xử lý và vận chuyển dầu khí; dịch vụ cơ khí chế tạo; dịch vụ bảo dưỡng và sửa chữa các thiết bị dầu khí.
PVD Offshore	Cung cấp dịch vụ cung ứng nhân lực khoan; dịch vụ kiểm định, sửa chữa, bảo dưỡng và gia công, chế tạo các thiết bị khoan dầu khí; dịch vụ ứng cứu sự cố tràn dầu
PVD Well Services	Cung cấp dịch vụ kéo thả và cung cấp phụ kiện ống chống; dịch vụ cho thuê thiết bị; dịch vụ khoan kiểm soát áp suất và phần mềm hỗ trợ khoan; dịch vụ lọc dung dịch hoàn thiện giếng và làm sạch giếng; dịch vụ cung cấp ống chống có thể mở rộng đường kính.
PVD Logging	Cung cấp dịch vụ đo Karota khí và đo Karota khai thác, dịch vụ kéo thả thiết bị trong lòng giếng; dịch vụ bắn vĩa và thử vĩa dầu khí; dịch vụ cung cấp chuyên gia địa chất
PVD Training	Cung cấp dịch vụ đào tạo và cấp chứng chỉ, cho thuê lao động và các dịch vụ kỹ thuật
PVD Overseas	Đầu tư, khai thác, vận hành giàn jack-up PVD VI
Công ty liên kết	
PVD Baker Hughes	Cung cấp dịch vụ khoan định hướng và khảo sát; dịch vụ đo trong khi khoan; dịch vụ lấy mẫu lõi; dịch vụ đo địa vật lý giếng khoan; dịch vụ cung cấp đầu treo ống chống lửng; dịch vụ cứu kẹt và chèo khoan; các dịch vụ hoàn thiện giếng; bơm trám xi măng; gia tăng sản lượng; can thiệp và sửa chữa giếng khoan; kéo thả ống mềm.
PVD Tubulars Management	Cung cấp dịch vụ cung cấp và quản lý ống chống trọn gói
PVD - Expro	Cung cấp dịch vụ thử vĩa giếng khoan và cho thuê các thiết bị khai thác sớm; dịch vụ gọi dòng và thăm lượng giếng khai thác; dịch vụ lọc cát bề mặt sau nút vĩa thủy lực; dịch vụ lấy mẫu dầu & khí giếng thăm dò và khai thác
Vietubes	Cung cấp dịch vụ ren, gia công, sửa chữa, phục hồi các loại ống chống, cần khoan, ống khai thác, ống dẫn ngành dầu khí
PVD - OSI	Cung cấp dịch vụ sản xuất, chế tạo ren, tiện và cung cấp các dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng các loại đầu nối ống trong khoan thăm dò và khai thác dầu khí.
BJ - PVD	Cung cấp dịch vụ bơm trám xi măng, kích vĩa, kéo thả ống mềm và bơm Nitrogen

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính CTCP Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308