

**PVD – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(15/03/2023)

Sàn	HOSE
Thị giá (VND)	21,450
Giá mục tiêu (VND)	26,127
KLGD KLTB 10 phiên	12,929,930
Vốn hóa (VND bn)	11,451
KLCP lưu hành	556,295,187

**Chuyên viên phân tích**

Trương Anh Quốc  
taquoc@vcbs.com.vn  
(+84) 936 769 702

VCBS's research system

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**PVD: Diễn biến giá thuê thuận lợi – nhu cầu thuê giàn khoan phục hồi**

**KQKD 2022 thể hiện sự phân hóa với DT tăng 36% yoy, tuy nhiên LNST âm 150 tỷ đồng.** Doanh thu tăng nhờ đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng tăng 9,7% yoy và hiệu suất sử dụng các giàn khoan cải thiện đạt trên 85%, tuy nhiên LNST âm do tăng chênh lệch tỷ giá và đồng thời công ty phải trích lập nợ phải thu khó đòi Kris Energy so với năm 2021 hoàn nhập phải thu từ thu nợ PVEP.

**TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP**

**Năm 2023 được dự báo sẽ là năm khả quan cho PVD bởi các yếu tố như sau:**

- (1) Giá dầu Brent 2023 dự báo vẫn duy trì ở mức trên 85 USD/thùng, do đó sẽ kích hoạt các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí.
- (2) Theo báo cáo IHS Markit, giá thuê trung bình giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong năm 2023 sẽ đạt mức trên 100.000 USD/ngày (+20% yoy), nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung giàn khoan đóng mới hạn chế, nhu cầu giàn khoan tự nâng cải thiện tạo ra nhiều cơ hội cho các gain khoan dầu khí.
- (3) Thị trường giàn khoan thế giới đang dần tiệm cận đạt trạng thái cân bằng cung-cầu, và nhu cầu giàn khoan sẽ có nhiều cơ hội cho các chương trình khoan với đơn giá thuê giàn tốt hơn.
- (4) Hầu hết các giàn khoan đều có việc làm đến hết năm 2023.

**ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi đưa kịch bản giá dầu thô thế giới năm 2023 dao động ở mức khoảng 85 USD/thùng. Nhu cầu giàn khoan và thị trường khoan dự báo vẫn tích cực, giúp cho các hợp đồng ký mới của PVD với giá thuê giàn khoan tự nâng tốt hơn. Đối với dự án Lô B – Ô Môn chưa có thông tin chính thức về lộ trình vận hành giàn khoan phù hợp Lô B, nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

**Cho năm 2023, chúng tôi dự phóng PVD ghi nhận doanh thu đạt 5.918 tỷ đồng (+9,3% yoy), LNST đạt 142 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ 2022 LNST âm 150 tỷ đồng). EPS 2023F đạt 187 đồng/cp. Việc ghi nhận lợi nhuận từ việc hoàn nhập 75 tỷ đồng nợ khó đòi Kris Energy tạm thời chúng tôi không đưa vào dự phóng.**

Với kết quả kinh doanh cho năm 2023 dự phóng khả quan, PVD vẫn là cổ phiếu được chúng tôi ưa thích trong ngành dầu khí. Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, chúng tôi đưa ra khuyến nghị “**MUA**” cho cổ phiếu PVD với giá mục tiêu **26.127 đồng/CP** (+22% so với giá đóng cửa ngày 15/03/2023).

## CẬP NHẬT KQKD 2022

**KQKD 2022 thể hiện sự phân hóa với DT tăng 36% yoy, tuy nhiên LNST âm 150 tỷ đồng do tỷ giá năm 2022 tăng và đồng thời trích lập nợ phải thu khó đòi Kris Energy so với năm 2021 hoàn nhập phải thu từ thu nợ PVEP.**

**Q4.2022, PVD đạt doanh thu 1.458 tỷ đồng (+10% yoy), LNST đạt 53 tỷ đồng (+8% yoy).** Biên LNG mảng dịch vụ khoan trong Q4.2022 tăng mạnh đạt 17,2% - cao nhất trong các năm gần đây.

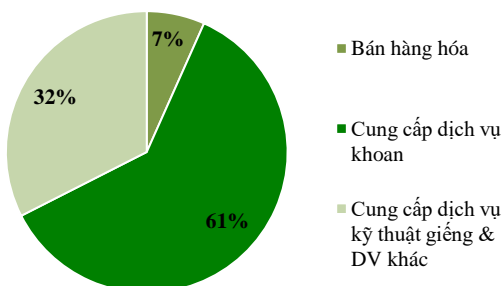
**KQKD 2022 thể hiện sự phân hóa với doanh thu đạt 5.431 tỷ đồng (+36% yoy, đạt 116% KH năm), tuy nhiên LNST âm 150 tỷ đồng (cùng kỳ đạt 36 tỷ đồng).**

### Thông tin hoạt động các giàn khoan trong năm 2022

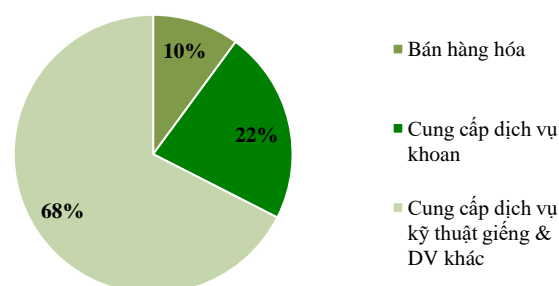
Thời gian vận hành	2022												Giá thuê trung bình (USD/ngày)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>PVD I</b>	Vietsovpetro												67,500
<b>PVDII</b>	Warm Stack			Vietsovpetro			Premier Indo			Pertamina			68,500
<b>PVD III</b>	Repsol BOC				Repsol BRB				Repsol KNWD				70,000
<b>PVD VI</b>	Wow & Demob			Eni S.p.A.			Vietsovpetro			Premier Oil Vietnam Offshore (POVO)			71,000
<b>Landrig 11</b>	Groupment Bir Seba (GBRS)												32,000
<b>TAD</b>	Brunei Shell Petroleum (BSP)												89,000
<b>Hakuryu 11 (thuê ngoài)</b>	Idenmitsu												

Nguồn: PVD, VCBS

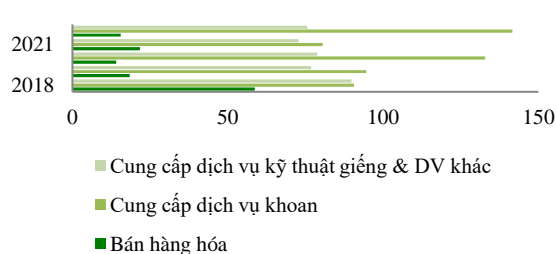
Tỷ trọng doanh thu 2022



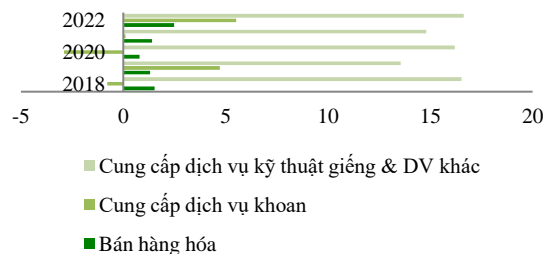
Tỷ trọng lợi nhuận gộp 2022



Doanh thu 2018-2022 (triệu USD)



Lợi nhuận gộp 2018-2022 (triệu USD)



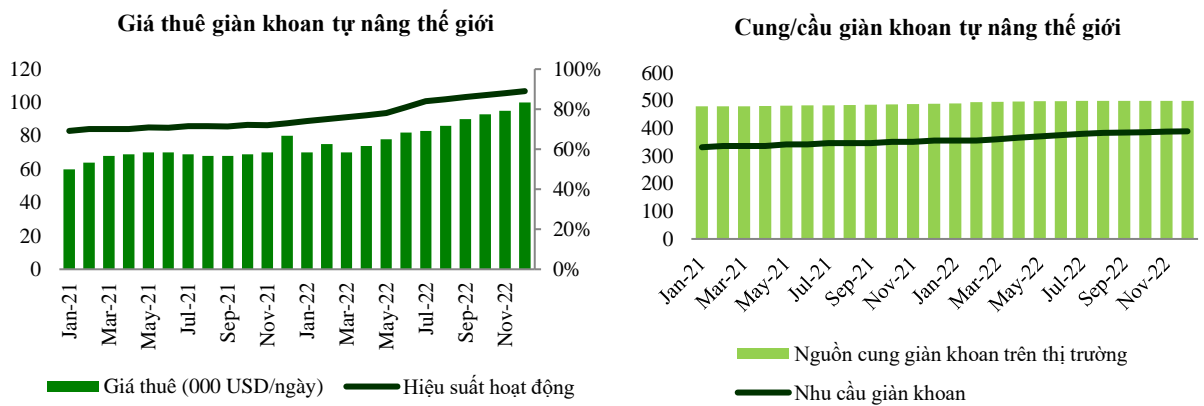
Nguồn: PVD, VCBS

## Tăng trưởng doanh thu

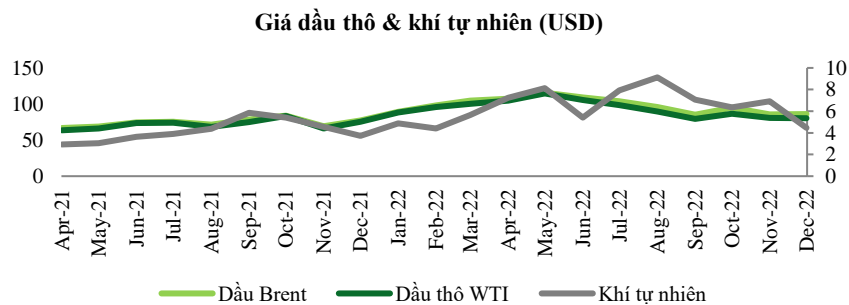
Mảng kinh doanh chính của PVD là dịch vụ khoan, dựa trên cơ sở trong năm 2022 PVD sở hữu 6 giàn khoan (PV Drilling I, II, III, VI, PV Drilling 11 và TAD Drilling V) và thuê 01 giàn khoan (Hakaruyu). Trong năm 2022, dịch vụ khoan chiếm 61% tổng doanh thu công ty và tăng trưởng 76% yoy.

### Yếu tố hỗ trợ tăng trưởng DT đến từ:

- (1) Sự phục hồi giá dầu đã kích hoạt các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí;
- (2) Hiệu suất hoạt động các giàn khoan cải thiện, đạt >85%;
- (3) Theo HIS Markit, giá thuê giàn khoan khu vực Đông Nam Á trong năm 2022 bình quân 90.000 USD/ngày. Các hợp đồng cho thuê giàn khoan của PVD với đơn giá đã ký trong năm 2021, do đó đơn giá các giàn khoan tự nâng của PVD trong năm 2022 bình quân gần 70.000 USD/ngày (+9,7% yoy).
- (4) Giàn khoan TAD PV Drilling V bắt đầu ghi nhận doanh thu sau nhiều năm không hoạt động. Tháng 02/2022, PVD đã ký hợp đồng cung cấp giàn khoan TAD cho dự án nước sâu của Brunei Shell Petroleum tại Brunei với thời hạn 6 năm và tùy chọn gia hạn cho các năm tiếp theo, giá cho thuê giàn 89.000 USD/ngày;
- (5) Đơn giá các dịch vụ liên quan đến khoan cải thiện.



Nguồn: IHS Markit, VCBS



Nguồn: Investing, VCBS

## Biến động chi phí và lợi nhuận

**Mặc dù doanh thu tăng trưởng nhưng PVD vẫn ghi nhận lỗ 150 tỷ đồng** do (1) Lãi từ công ty liên doanh liên kết giảm; (2) Tăng chênh lệch tỷ giá do tỷ giá tăng và tăng chi phí lãi vay do Libor tăng; và (3) trích lập dự phòng khoản nợ khó đòi.

- (1) Phần lãi từ công ty liên doanh liên kết giảm mạnh chỉ còn 48 tỷ đồng (-53% yoy).
- (2) Chi phí lãi vay tăng mạnh đạt 168 tỷ đồng (+54% yoy), ngoài ra PVD ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 55 tỷ đồng do tỷ giá USD tăng cao kể từ đầu năm.
- (3) Trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi tăng mạnh đạt 147 tỷ đồng (+69% yoy), trong đó có 75 tỷ đồng từ khách hàng Kris Energy (+180% yoy).

## Sức khỏe tài chính

Tính đến cuối 2022, **tổng tài sản PVD giảm nhẹ** còn khoảng 20.680 tỷ đồng (tương đương so với đầu năm).

**Tính đến cuối 2022, TSNH tăng nhẹ đạt 5.589 tỷ đồng (+4% yoy).** Trong đó, PVD có khoản trích lập dự phòng 147 tỷ đồng nợ khó đòi. **TSDH chiếm 75% TTS đạt 15.090 tỷ đồng.** PVD có tỷ trọng TSDH cao chủ yếu đến từ tài sản cố định là các giàn khoan. Trong cơ cấu TSNH, khoản phải thu ngắn hạn đạt 1.735 tỷ đồng (+38% yoy), trong đó chủ yếu là khoản tiền khách hàng trả PVD cho việc cung cấp dịch vụ giàn khoan.

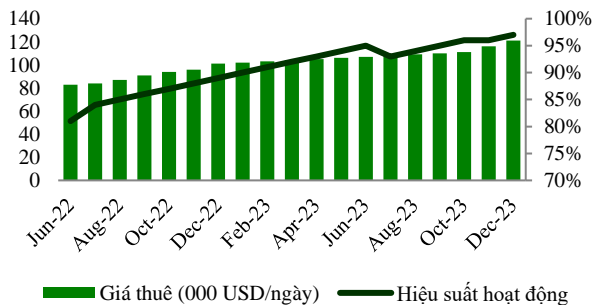
**Nợ phải trả** của PVD đạt 6.598 tỷ đồng (-5% yoy), trong đó vay và nợ thuê tài chính chiếm tỷ lệ cao 3.835 tỷ đồng (giảm nhẹ so với đầu năm). Tỷ lệ Nợ vay dài hạn hiện đang chiếm gần 78% trong tổng nợ vay tài chính. Cụ thể, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD, trong đó chủ yếu là khoản vay từ Seabank và Vietcombank. VCBS đánh giá PVD có sức khỏe tài chính ổn định với tỷ lệ Nợ vay/Vốn CSH 28%. Với số dư Tiền/ tương đương tiền và Tiền gửi đạt gần 2.400 tỷ đồng (giảm nhẹ so với đầu năm), PVD hoàn toàn có đủ khả năng thanh toán các khoản nợ vay ngắn hạn.

## TRIỂN VỌNG NGÀNH KHOAN DẦU KHÍ

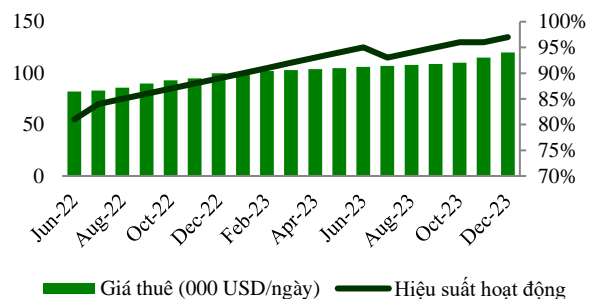
### Thị trường khoan dầu

Theo báo cáo IHS Markit, dự phóng giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực Châu Á và Đông Nam Á sẽ có sự tăng trưởng ổn định trong năm 2023 và có thể chạm mốc 120.000 USD/ngày vào cuối năm 2023, so với mức giá đỉnh khoảng 100.000 USD/ngày vào năm 2022. Dự phóng giá thuê trung bình giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á trong năm 2023 sẽ đạt mức trên 100.000 USD/ngày (+20% yoy), nguyên nhân chủ yếu do nguồn cung giàn khoan đóng mới hạn chế, và các giàn khoan hiện tại đều có việc làm.

**Dự phóng giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực Châu Á**



**Dự phóng giá thuê giàn khoan tự nâng khu vực Đông Nam Á**



Nguồn: IHS Markit, VCBS

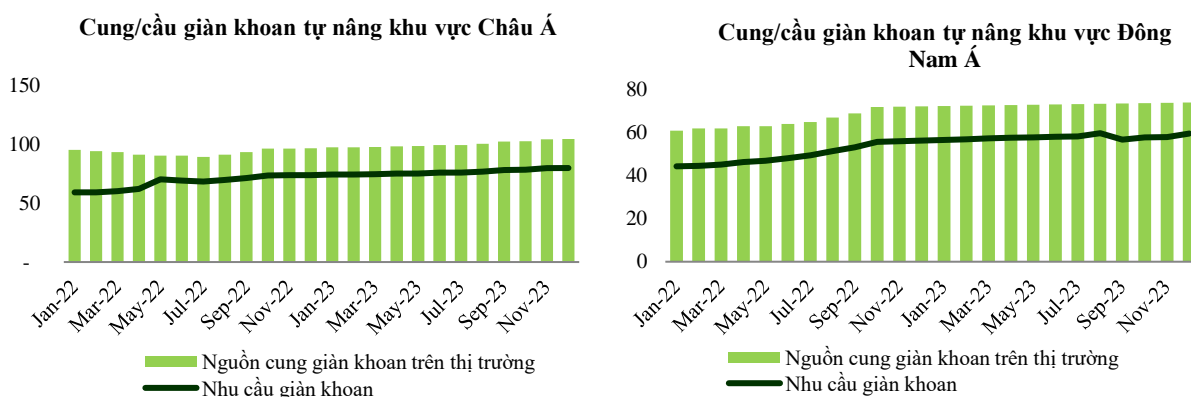
## Cung - Cầu giàn khoan tự nâng thế giới & khu vực Châu Á

Tính đến cuối năm 2022, thị trường thế giới có khoảng 493 giàn khoan tự nâng, trong đó khoảng 430 giàn khoan đang có việc làm (hiệu suất > 87%). Dự kiến sẽ có khoảng 20 giàn khoan đóng mới được đưa ra thị trường trong thời gian tới.

Khu vực Châu Á hiện đang có khoảng 90 giàn khoan tự nâng, trong đó có khoảng 70 giàn khoan đến từ khu vực Đông Nam Á. Theo chia sẻ từ PVD và nguồn CERA, giai đoạn từ nay cho đến năm 2023, ước tính sẽ có khoảng 14 giàn khoan tự nâng mới được bàn giao chủ yếu tại thị trường Châu Á nâng tổng số giàn khoan trong khu vực lên trên 100 giàn. Nhu cầu giàn khoan tự nâng khu vực Châu Á cũng như Đông Nam Á dự kiến sẽ có sự tăng trưởng nhẹ trong năm 2023.

Quốc gia	Tên giàn khoan	Độ sâu (feet)	Chi phí (triệu USD)	Thời hạn bàn giao
Singapore	Admarine 683	400	217	Sep-22
Singapore	Admarine 684	400	217	Sep-22
Singapore	Arabdrill 120	400	217	Sep-22
Singapore	Deepwater Titan	10,000	1,180	Oct-22
Singapore	CAN-DO	12,000		Oct-22
Singapore	TS Jasper	500	500	Oct-22
Singapore	Arabdrill 110	400	220	Sep-22
Hàn Quốc	West Aquila	12,000	600	Nov-22
Trung Quốc	North Dragon	1,650		Nov-22
Trung Quốc	Sevan Developer	10,000	526	Dec-22
Trung Quốc	West Titan	400	230	Dec-22
Trung Quốc	Beacon Pacific	1,640		Dec-22
Hàn Quốc	West Libra	12,000	600	Jan-23
Trung Quốc	Atlantica Gamma	656	161	Jan-23

Nguồn: PVD, VCBS, CERA



Nguồn: Offshore-mag, VCBS

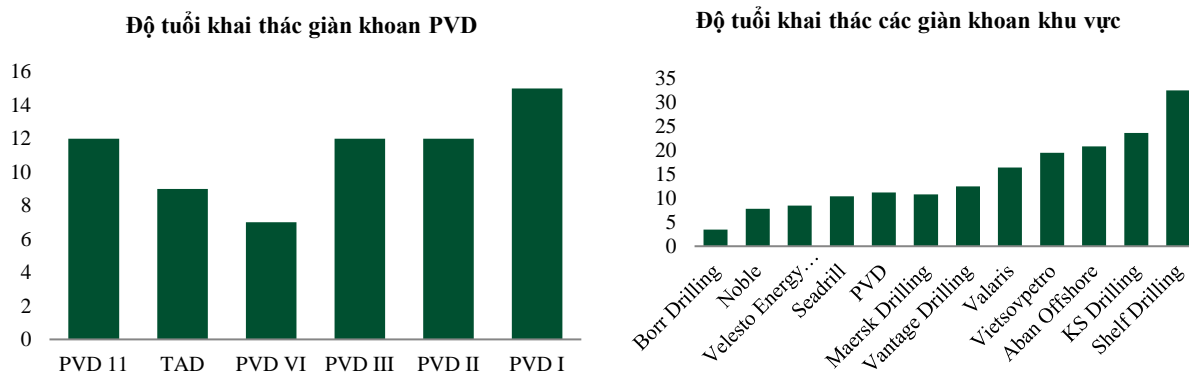
## TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong năm 2023, VCBS dự kiến hiệu suất sử dụng các giàn khoan của PVD sẽ được duy trì trên 90% nhờ mức giá dầu dự kiến duy trì tại mức cao sẽ duy trì các hoạt động công việc khoan thăm dò, khoan khai thác và triển khai dự án mới trong năm 2023. Bên cạnh, các hợp đồng đã ký hết năm 2023 với mức giá thuê giàn khoan tự nâng trung bình khoảng 83.000 USD/ngày. Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2023-2025 sẽ là giai đoạn các công ty dầu khí đầu tư mạnh cho lĩnh vực tìm kiếm, thăm dò và khoan nhằm đón đầu chu kỳ tăng trưởng nhu cầu năng lượng.

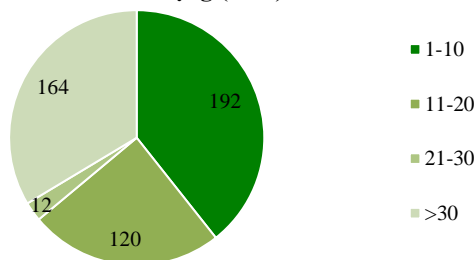
Kế hoạch khoan	2023											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PV Drilling I	Vietsovpetro				JVPC - Vietnam		Valeura - Thailand				PCSB - Malaysia	
PV Drilling II	Pertamina											
PV Drilling III	Repsol - Malaysia											
PV Drilling VI	Premier Oil Vietnam Offshore (POVO)				PVEP - Vietnam			SK - Vietnam			PCSB - Malaysia	
Landrig 11	Groupment Bir Seba (GBRS)				Chuẩn bị ký hợp đồng cho cả năm 2023							
TAD	Brunei Shell Petroleum (BSP)											

Nguồn: PVD

PVD hiện nằm trong danh sách các công ty sở hữu giàn khoan có độ tuổi khai thác trẻ nhất so với các đối thủ trong khu vực. Cụ thể, độ tuổi khai thác trung bình của các giàn khoan PVD hiện nay chỉ khoảng 11 năm (tuổi thọ trung bình các giàn khoan vào khoảng 35-40 năm), trong đó giàn khoan lớn tuổi nhất là PVD I được bắt đầu khai thác từ năm 2007.



Số lượng giàn tự nâng toàn cầu theo độ tuổi hoạt động (năm)



Nguồn: PVD, VCBS

### Dự án Lô B – Ô Môn

Với vốn đầu tư cơ bản dự kiến là 10 tỷ USD, dự án khí Lô B được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng ngành dịch vụ E&P của Việt Nam, và PVD kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ dự án này. Dự án bao gồm một giàn xử lý trung tâm (CPP), 46 giàn đầu giếng (WHP), một giàn nhà ở, một tàu chứa condensate (FSO) và 750 giếng khai thác. Với kế hoạch phát triển hơn 700 giếng khai thác, PVD sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng KQKD thông qua cung cấp dịch vụ cho dự án trên.

Chúng tôi lưu ý rằng các giàn khoan hiện tại của PVD chưa phù hợp để sử dụng cho dự án Lô B do đây là khu vực nước nông, sử dụng giàn khoan tự nâng sẽ không hiệu quả. Do đó, PVD có thể lựa chọn phương án thuê giàn khoan

dẫn đến việc thu hẹp biên lợi nhuận. Qua trao đổi với doanh nghiệp, biên lợi nhuận gộp đối với hoạt động thuê giàn khoan chỉ khoảng 1,5%. PVD hiện đang chờ lộ trình Lô B để cân nhắc việc dùng giàn khoan cho dự án.

Thời gian triển khai	Vốn đầu tư (tỷ \$)	Chủ đầu tư	DN hưởng lợi	Hoạt động
2023-2025	6.7	PVN (42.9%) PVEP (26.8%) MOECO (22.6%) PTTEP (7.7%)	PVS, PVX, PXS	EPCI: giàn xử lý trung tâm, giàn nhà ở
			PVS	FSO: tàu chứa condensate
			PVD	Dịch vụ khoan: 46 giàn đầu giếng & 750 giếng khai thác
			PVC	Dung dịch khoan: 46 giàn đầu giếng & 750 giếng khai thác
2025-2027	1.3	PVGAS (51%) PVN (28.7%) MOECO & PTTEP (20.3%)	PVS, POS, PVX, PXT	EPCI: Trạm tiếp bờ, và trung tâm phân phối khí
			PVB	Bọc ống: đường ống khí 431km
			GAS	Phân phối khí: cung cấp khí cho các nhà máy điện Ô Môn

Nguồn: VCBS tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ

VCBS đưa ra mức dự phóng dựa trên các giả định như sau:

### Vĩ mô

VCBS đưa dự phóng giá dầu năm 2023 ở mức trên 85 USD/thùng (-10% yoy).

Tỷ giá đồng USD/VND trung bình trong năm 2023 là 24.000.

Trong mô hình dự phóng, chúng tôi chia làm 2 giai đoạn: (1) 2023-2024 là giai đoạn phục hồi KQKD nhờ vào tiềm năng các giàn khoan ký hợp đồng khai thác dài hạn; (2) 2024-2026 giai đoạn PVD đi vào hoạt động ổn định.

### Sức khỏe tài chính

Hiện nay, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD, trong đó chủ yếu là khoản vay từ Seabank và Vietcombank với mức lãi suất Libor 3 tháng +3%. Chúng tôi giả định năm 2023 mức lãi suất trên sẽ điều chỉnh còn Libor 3 tháng + 2% tùy theo hợp đồng.

PVD hiện có khoản trích lập dự phòng 147 tỷ đồng nợ khó đòi, PVD kỳ vọng sẽ ghi nhận hoàn nhập dự phòng phải thu nợ khó đòi trong năm 2023 – khách hàng Kris Energy thanh toán khoản nợ khó đòi 75 tỷ đồng.

Chi phí QLDN, bảo dưỡng & sửa chữa hàng năm của PVD có tỷ lệ ổn định so với doanh thu, chúng tôi dự phóng tỷ lệ trên sẽ không có sự thay đổi đáng kể trong các năm tiếp theo.

### Dự phóng DT mảng cung cấp dịch vụ khoan & Dịch vụ kỹ thuật giếng

Giá thuê năm 2022 giàn khoan tự nâng trung bình vào khoảng 69.000 USD/ngày, giá thuê giàn khoan đất liền vào khoảng 30.000 USD/ngày, và giá thuê giàn khoan TAD là 89.000 USD/ngày. Dựa trên dự phóng nguồn cung / cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á, VCBS dự phóng giá cho thuê giàn khoan vẫn có sự tăng trưởng trong các năm sau (chi tiết giá cho thuê từng giàn theo bảng bên dưới).

Hiệu suất sử dụng giàn khoan tiếp tục giữ mức cao 90-95% trong giai đoạn năm 2023-2024 dựa trên triển vọng nhu cầu giàn khoan tại thị trường ĐNA sẽ tiếp tục được cải thiện, mang cơ hội việc làm cho các giàn khoan với đơn giá

cải thiện đáng kể. Chúng tôi dự phóng giai đoạn 2023 - 2024 sẽ có hoạt động bảo trì giàn khoan dẫn đến sụt giảm số ngày hoạt động trong giai đoạn này.

Dịch vụ kỹ thuật giếng có biên lợi nhuận gộp ổn định vào khoảng 18%-20%, VCBS dự phóng biên lợi nhuận gộp tương đương cho mô hình định giá.

	2023	2024	2025
<b>Giá thuê giàn khoan (000 \$/ngày)</b>			
PV D I	81.0	81.8	82.6
PV D II	82.2	83.0	83.9
PV D III	84.0	84.8	85.7
PV D IV	85.2	86.1	86.9
Landrig 11	30.2	29.2	28.8
TAD	89.0	89.0	89.0
Thuê ngoài	66.1	63.8	63.0
<b>Doanh thu giàn khoan (triệu \$)</b>	<b>147</b>	<b>150</b>	<b>160</b>
PV D I	24.7	25.5	27.0
PV D II	24.9	25.4	27.6
PV D III	25.4	26.1	28.4
PV D IV	26.0	26.8	28.6
Landrig 11	9.0	8.9	9.3
TAD	27.3	27.6	29.0
Thuê ngoài	10.0	10.0	10.0
<b>COGS giàn khoan (triệu \$)</b>	<b>134</b>	<b>138</b>	<b>147</b>
PV D I	22.6	23.5	24.9
PV D II	22.7	23.4	25.5
PV D III	23.2	24.0	26.2
PV D IV	23.7	24.7	26.3
Landrig 11	8.2	8.2	8.6
TAD	24.9	25.4	26.7
Thuê ngoài	9.1	9.2	9.2

Nguồn: VCBS dự phóng

### Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết

Dựa vào thông tin chia sẻ từ PVD và dự kiến giá dầu vẫn giữ mức cao, chúng tôi dự phóng lợi nhuận từ công ty LDLK sẽ có sự hồi phục trong năm 2023.

	2022	2023	2024	2025
<b>Lợi nhuận công ty liên doanh/liên kết (triệu USD)</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>6.2</b>
BJ-PVD	0.1	0.1	0.1	0.1
PVD-Expo	0.1	0.1	0.2	0.2
PVD Tubulars	0.1	0.1	0.1	0.1
PVD Baker Hughes	2.5	3.3	4.3	5.6
Vietubes	0.2	0.3	0.3	0.4
PVD OSI	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)



## Định giá DCF

Chi phí WACC sử dụng trong mô hình định giá được tính dựa trên risk free rate 5,1% – chỉ số dựa trên lãi suất trái phiếu chính phủ.

Giá định lãi suất vay tương đương mức Libor 3 tháng +3% hoặc Libor 3 tháng +2% tùy hợp đồng

FCFF (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	928	829	813	787	780
Trừ: Thuế	(120)	(116)	(40)	(83)	(77)
Cộng: Khấu hao	629	506	408	330	267
Trừ: Chi phí đầu tư	(73)	(118)	(124)	(130)	(137)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	742	(192)	(394)	(85)	110
<b>Dòng tiền</b>	<b>2,107</b>	<b>910</b>	<b>663</b>	<b>818</b>	<b>944</b>
FCFE (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	110	152	204	223	248
Cộng: Khấu hao	629	506	408	330	267
Trừ: Chi phí đầu tư	(84)	(88)	(92)	(97)	(102)
Cộng: Tăng/Giảm vốn lưu động	742	(192)	(394)	(85)	110
Cộng: Vay nợ	(244)	(97)	19	32	32
<b>Dòng tiền</b>	<b>1,153</b>	<b>282</b>	<b>145</b>	<b>402</b>	<b>456</b>
<b>Giá trị hợp lý (VND/cp)</b>	<b>26.127</b>				

Nguồn: VCBS dự phóng

## KHUYẾN NGHỊ

### MUA: 26.127 đồng/CP

Chúng tôi đưa kịch bản giá dầu thô thế giới năm 2023 dao động ở mức khoảng 85 USD/thùng. Nhu cầu giàn khoan và thị trường khoan dự báo vẫn tích cực, giúp cho các hợp đồng ký mới của PVD với giá thuê giàn khoan tự nâng tốt hơn. Đối với dự án Lô B – Ô Môn chưa có thông tin chính thức về lộ trình vận hành giàn khoan phù hợp Lô B, nên chúng tôi tạm chưa đưa dự án này vào mô hình định giá.

**Cho năm 2023, chúng tôi dự phóng PVD ghi nhận doanh thu đạt 5.918 tỷ đồng (+9,3% yoy), LNST đạt 142 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ 2022 LNST âm 150 tỷ đồng).** EPS 2023F đạt 187 đồng/cp. Việc ghi nhận lợi nhuận từ việc hoàn nhập 75 tỷ đồng nợ khó đòi Kris Energy tạm thời chúng tôi không đưa vào dự phóng.

Với kết quả kinh doanh cho năm 2023 dự phóng khả quan, PVD vẫn là cổ phiếu được chúng tôi ưa thích trong ngành dầu khí. Sử dụng phương pháp định giá dòng tiền DCF, chúng tôi đưa ra khuyến nghị “MUA” cho cổ phiếu PVD với giá mục tiêu **26.127 đồng/CP** (+22% so với giá đóng cửa ngày 15/03/2023).

**RỦI RO**

Hiện nay, PVD có dư nợ vay dài hạn gần 135 triệu USD và nợ vay ngắn hạn 34 triệu USD chủ yếu với mức lãi suất Libor 3 tháng + 3% hoặc Libor 3 tháng + 2% tùy hợp đồng. Trường hợp mức tỷ giá USD/VND trong năm 2023 biến động, PVD có thể tiếp tục ghi nhận lỗ tỷ giá ở mức cao.

Trong trường hợp giá dầu xuống thấp hơn dự kiến, nhu cầu giàn khoan có thể giảm mạnh dẫn đến việc (1) giảm giá thuê giàn khoan, (2) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoan, và (3) khó khăn trong việc ký hợp đồng khoan mới với đối tác.

## PHỤ LỤC

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	5,918	6,229	6,590	6,446	6,969
- Giá vốn hàng bán	5,143	5,417	5,722	5,538	5,962
Lợi nhuận gộp	774	812	868	909	1,007
- Chi phí bán hàng	19	21	21	21	23
- Chi phí quản lý DN	484	522	544	561	641
Lợi nhuận thuần HĐKD	272	269	0	327	344
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-69	34	39	61	61
- Lợi nhuận khác	87	113	149	195	256
EBIT	919	921	944	958	974
- Chi phí lãi vay	127	119	116	120	127
Lợi nhuận trước thuế	163	297	375	463	534
- Thuế TNDN	21	41	18	49	52
LNST	142	255	357	414	481

Cân đối kế toán	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Tài sản</b>					
+ Tiền và tương đương	1,892	2,203	2,367	2,379	2,566
+ Đầu tư TC ngắn hạn	413	417	421	425	429
+ Các khoản phải thu	1,696	1,786	1,889	1,848	1,998
+ Hàng tồn kho	989	1,041	1,101	1,077	1,165
+ Tài sản ngắn hạn khác	72	72	72	72	72
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,062</b>	<b>5,519</b>	<b>5,850</b>	<b>5,801</b>	<b>6,230</b>
+ Tài sản dài hạn	25,213	25,290	26,131	26,215	27,618
+ Khấu hao lũy kế	-12,202	-12,709	-13,117	-13,446	-14,400
+ Tài sản dài hạn	13,011	12,581	13,014	12,769	13,219
+ Đầu tư tài chính dài hạn	627	630	730	880	880
+ Tài sản dài hạn khác	980	1,031	1,091	1,067	1,154
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>14,617</b>	<b>14,242</b>	<b>14,835</b>	<b>14,715</b>	<b>15,252</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>19,679</b>	<b>19,761</b>	<b>20,685</b>	<b>20,517</b>	<b>21,482</b>
<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>					
+ Phải trả ngắn hạn	694	734	704	725	772
+ Vay và nợ ngắn hạn	3,360	3,259	3,274	3,307	3,340
+ Phải trả ngắn hạn khác	1,616	1,525	1,326	1,154	1,452
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>5,669</b>	<b>5,518</b>	<b>5,303</b>	<b>5,185</b>	<b>5,564</b>
+ Vay và nợ dài hạn	1,008	1,629	1,637	1,653	1,670
+ Phải trả dài hạn	744	751	759	766	774
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1,752</b>	<b>2,381</b>	<b>2,396</b>	<b>2,420</b>	<b>2,444</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>7,421</b>	<b>7,899</b>	<b>7,699</b>	<b>7,605</b>	<b>8,008</b>
+ Vốn điều lệ	5,563	5,563	5,563	5,563	5,563
+ Thặng dư	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434
+ LN chưa phân phối	4,054	3,657	4,781	4,707	5,269
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	229	229	229	229	229
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,259</b>	<b>11,862</b>	<b>12,986</b>	<b>12,912</b>	<b>13,474</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>19,679</b>	<b>19,761</b>	<b>20,685</b>	<b>20,517</b>	<b>21,482</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Tiền đầu năm</b>	1,965	1,892	2,203	2,367	2,379
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	104	163	241	283	321
+ Khấu hao lũy kế	629	506	408	330	267
+ Điều chỉnh	-80	-44	-52	31	-79
+ Thay đổi vốn lưu động	-413	-191	-765	-342	-171
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	240	434	-168	302	338
+ Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0	0
+ Chi mua sắm TSCĐ	-73	-76	-80	-84	-88
+ Tăng (giảm) đầu tư	-2	-3	-100	-150	0
+ Các hoạt động đầu tư khác	117	170	110	26	20
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	42	91	-70	-208	-68
+ Cổ tức đã trả	-111	-112	-113	-115	-116
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-154	-10	-10	3	3
+ Thay đổi nợ dài hạn	-90	-87	28	29	29
+ Các hoạt động TC khác	0	0	500	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	-355	-213	402	-82	-83
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-73	311	163	12	187
<b>Tiền cuối năm</b>	1,892	2,203	2,367	2,379	2,566

Nguồn: VCBS

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Giám đốc Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lý Hoàng Anh Thi**

Phó giám đốc Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

**Trương Anh Quốc**

Chuyên viên Phân tích Nghiên cứu

taquoc@vcbs.com.vn