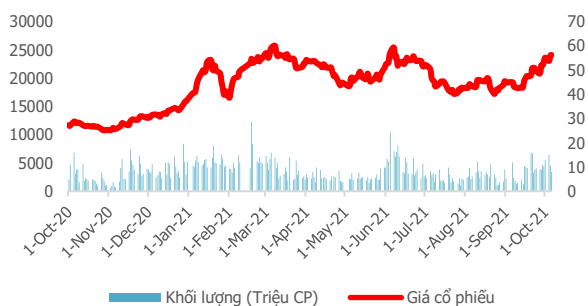


**Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE: PVD)**

Ngành	Dầu Khí
<b>KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	29,000 VNĐ
Giá hiện tại	24,050 VNĐ
Upside	20.6%

*Ngày 06/10/2021*

Một số chỉ tiêu chính	2020	2021F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>5,229</b>	<b>2,763</b>
LN gộp (tỷ VND)	329	306
EBIT (tỷ VND)	323	135
<b>LN ròng (VND)</b>	<b>184</b>	<b>(35)</b>
Tăng trưởng LNR (%)	7%	-119%
EPS (VND)	437	(83)
Tăng trưởng EPS (%)	7%	-119%
BVPS (VND)	33,344	30,539
<b>ROE (%)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.70</b>
<b>ROA (%)</b>	<b>63%</b>	<b>63%</b>

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Cơ cấu cổ đông**

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	50.46%
Beira Limited	1.05%
Cổ đông khác	48.49%

**CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH**
**Nguyễn Việt Dũng**
**GIÁ DẦU TĂNG MẠNH LÀ NỀN TẢNG ĐỂ HOẠT ĐỘNG THĂM DÒ KHAI THÁC TRIỂN KHAI**
**Giá dầu dự báo neo ở mức giá cao trong giai đoạn cuối năm 2021**

Giá dầu đã phục hồi mạnh mẽ trong thời gian gần đây và dự báo sẽ neo ở mức giá cao trong cuối năm nhờ các yếu tố nhu cầu tăng mạnh tại khu vực Trung Quốc và nguồn cung tăng trưởng chậm. Đà tăng của giá dầu là nền tảng giúp thúc đẩy các hoạt động thăm dò & khai thác (E&P) dầu khí tại Việt Nam cũng như trong khu vực Đông Nam Á.

**Nhu cầu khoan sâu động nhưng số lượng giàn khoan tăng chậm**

Chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường khoan trong khu vực sẽ ấm dần lên nhờ giá dầu tăng mạnh cùng với các chiến dịch tìm kiếm, giúp hiệu suất sử dụng giàn tự nâng của PVD phục hồi từ Q3/21 trở đi, đặc biệt là từ 2022 khi các giàn khoan của PVD có thể trở lại hoạt động ở nước ngoài như năm 2019. Đáng chú ý, việc giàn TAD dự kiến hoạt động trở lại từ Q4/21 sau hơn 4 năm tạm dừng hoạt động sẽ mở ra một giai đoạn mới cho PVD trong những năm tới.

**Giàn khoan TAD bắt đầu thực hiện chiến dịch khoan tại Brunei trong Quý IV/2021.** Giàn PVD V: dự kiến sẽ thực hiện khoan cho Shell Brunei từ giữa tháng 10, kéo dài trong 6 năm chắc chắn và 4 năm lựa chọn. Việc giàn TAD tái hoạt động trở lại sẽ giúp cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

**ĐỊNH GIÁ**

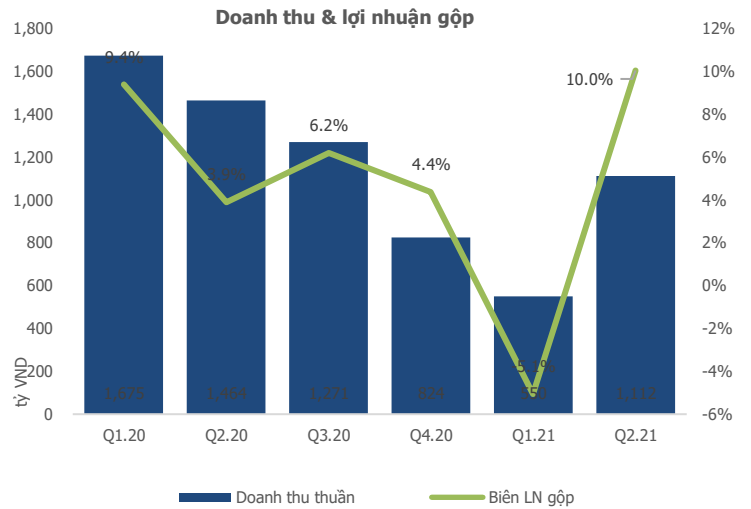
Chúng tôi khuyến nghị mua PVD với giá mục tiêu 12 tháng là 29.000 đồng/cp tương ứng với P/B forward là 0.9 lần nhờ triển vọng giá dầu tăng mạnh có thể khiến giá thuê & nhu cầu thăm dò khai thác hồi phục trở lại trong giai đoạn cuối 2021 - 2022

**Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2021 gặp nhiều khó khăn**

Trong quý 2/2021, doanh thu hợp nhất của PVD ghi nhận 1.112 tỷ đồng, giảm 24% so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu cung cấp dịch vụ khoan và doanh thu cung cấp dịch vụ kỹ thuật giếng khoan lần lượt giảm -103% và -27% yoy.

Nguyên nhân do không có doanh thu giàn khoan thuê trong quý 2/2021 cũng như đơn giá cho thuê giàn khoan tự nâng giảm 21% so với cùng kỳ. Ngoài ra còn những nguyên nhân như:

+ Hiệu suất sử dụng giàn khoan tự nâng thực tế thấp hơn cùng kỳ năm trước (6 tháng đầu năm 2021 vận hành trung bình 2,94 giàn, so với cùng kỳ năm trước vận hành trung bình 3,56 giàn). Theo BCTC quý 2/2021, thực tế trong quý này PVD đã không còn phát sinh doanh thu từ 4 giàn khoan tự nâng tại Malaysia trong khi cùng kỳ năm 2020 ghi nhận khoảng 324 tỷ đồng từ 4 giàn khoan này.

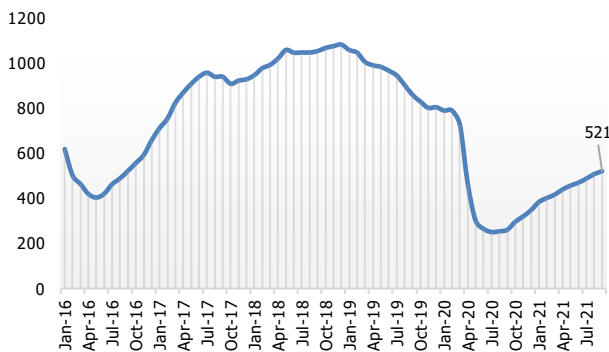


Nguồn: PVD, PSI tổng hợp

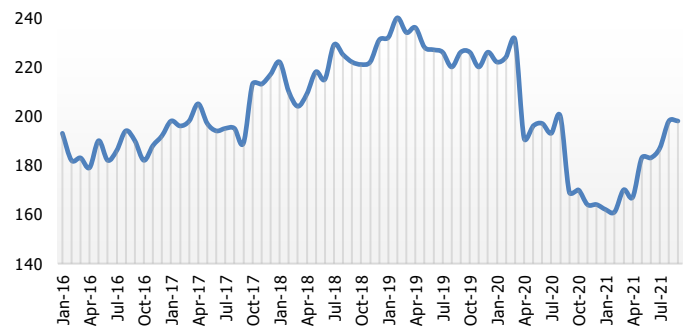
Ngoài ra, Kris Energy đã thanh toán cho PVD khoảng 12 tỷ đồng, làm cho số dư khoản phải thu này giảm xuống còn khoảng 95 tỷ đồng, chiếm hơn 7% khoản phải thu khách hàng ngắn hạn. Do đó trong kỳ, công ty tiếp tục phải trích lập dự phòng khó đòi thêm 35 tỷ đồng, trong đó trích 28 tỷ đồng/tổng 94 tỷ đồng nợ xấu cho hợp đồng với KrisCapuchia. Với mức trích lập như trên, chúng tôi cho rằng sẽ không ảnh hưởng quá lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong các quý tiếp theo.

**Giá dầu tăng mạnh là nền tảng để hoạt động thăm dò & khai thác sôi động trở lại**

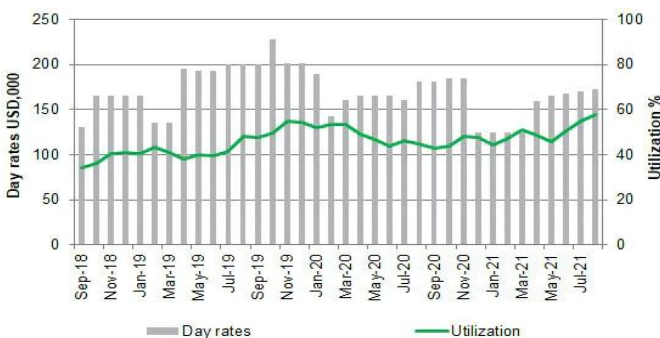
**Giàn khoan tại Mỹ**



**Số giàn khoan tại Châu Á**



**Hiệu suất sử dụng & giá thuê giàn**



Nguồn: IHS Markit, Bloomberg, Bakerhughes, PSI tổng hợp

Số lượng giàn khoan trên thị trường thế giới hoạt động khó có thể hồi phục nhanh do việc mở rộng hoạt động thăm dò khai thác dầu khí ít được đầu tư trong bối cảnh giá dầu thấp những năm vừa qua & ảnh hưởng của dịch Covid.

**Hiệu suất sử dụng giàn cải thiện hơn trong giai đoạn cuối năm**

Hiện tại các giàn khoan của công ty cơ bản đã có việc làm ổn định hơn trong giai đoạn 6 tháng đầu năm, cụ thể:

- Giàn PVD I: Khoan cho JOC Cửu Long từ tháng 4 đến hết tháng 9.
- Giàn PVD II: khoan cho Hoàng Long JOC trong Q4/2021.
- Giàn PVD III: sau khi thực hiện ép vỉa cho mỏ Cá Tầm của Vietsovpetro xong, sẽ tiếp tục thực hiện, từ đầu quý III đã huy động cho JVPC cho hết quý III.
- Giàn PVD VI: thực hiện khoan cho JOC Thăng Long, thời gian dự kiến sẽ đến hết năm 2021.
- Giàn PVD V: Hoàn thiện đấu nối cụm thiết bị DES và dự kiến sẽ thực hiện khoan cho Shell Brunei từ giữa tháng 10, kéo dài trong 6 năm chắc chắn và 4 năm lựa chọn.
- Giàn PVD 11: Thực hiện chương trình khoan BRS Phase II tại Algeria.

Chúng tôi dự báo, trong 6 tháng cuối năm hiệu suất hoạt động của các giàn sẽ tăng mạnh lên mức 74% trong QIV/2021 và 90% trong năm 2022.

**Kết quả kinh doanh dự kiến hồi phục nhanh kể từ Q4/2021**

Trong 6 tháng cuối năm, với các hợp đồng cho thuê giàn khoan đã được ký kết, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của công ty sẽ khả quan hơn. Các giàn khoan JackUp hiện cơ bản có việc làm đến hết năm 2021, khả năng công ty cũng sẽ phải thuê thêm giàn trong quý IV cho hoạt động khoan trong nước. Ngoài ra từ tháng 10, giàn PVD V sẽ chính thức hoạt động trở lại với hợp đồng khoan tại Brunei.

Cho cả năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt mức 3890 tỷ đồng, giảm 27% so với năm 2020. Lợi nhuận trước thuế đạt 272 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 72 tỷ đồng. Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng với giá dầu Brent tiếp tục neo ở mức cao 70 - 80 USD/thùng, nhu cầu khoan tăng lên sẽ đưa mức giá thuê giàn JackUp lên cao hơn từ 64-67 nghìn USD/ngày và hoạt động kinh doanh có thêm sự đóng góp từ giàn nước sâu PVD V hoạt động liên tục cả năm sẽ giúp kết quả kinh doanh mạnh mẽ hơn cho công ty.

Chúng tôi khuyến nghị mua PVD với giá mục tiêu 12 tháng là 28.000 đồng/cp tương ứng với P/B forward là 0.9 lần nhờ triển vọng giá dầu tăng mạnh có thể khiến giá thuê & nhu cầu thăm dò khai thác hồi phục trở lại trong giai đoạn cuối 2021 – 2022.

**LỊCH TRÌNH KHOAN DỰ KIẾN CỦA PVD**

Giàn khoan	Q3.2021	Q4.2021
<b>PVD I</b>	JOC Cửu Long T4 – T9/2021	
<b>PVD II</b>	Hoàng Long JOC	
<b>PVD III</b>	Vietsopetro	JVPC
<b>PVD VI</b>	ENI	Thăng Long JOC
<b>PVD V</b>	Hoàn thiện cụm DES	Shell Brunei
<b>PVD 11</b>	BSR Phase II tại Algeri	

*Nguồn: PSI tổng hợp & dự phóng*

**Báo cáo tài chính**

<b>Kết quả kinh doanh (tỷ VND)</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>Chỉ số chính</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,229</b>	<b>3,890</b>	<b>5,160</b>	<b>Định giá</b>			
Giá vốn hàng bán	(4,900)	(3,452)	(4,651)	EPS	444	175	359
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>329</b>	<b>338</b>	<b>516</b>	BVPS	32,276	32,901	33,260
Doanh thu hoạt động tài chính	157	171	174	Cổ tức	0%	0%	0%
Chi phí tài chính	(201)	(200)	(197)	<b>Khả năng sinh lời</b>			
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				Biên lợi nhuận gộp	6.3%	7.9%	10.2%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(328)	(355)	(432)	Biên EBITDA	16.1%	20.9%	21.0%
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>174</b>	<b>56</b>	<b>198</b>	Biên lợi nhuận trước thuế	3.6%	1.9%	3.4%
Lợi nhuận khác	(26)	(5)	4	ROE	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>204</b>	<b>272</b>	<b>425</b>	ROA	0.9%	0.3%	0.9%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>184</b>	<b>72</b>	<b>227</b>	<b>Tăng trưởng</b>			
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>186</b>	<b>75</b>	<b>194</b>	Doanh thu	20%	-26%	34%
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>	<b>33</b>	Lợi nhuận gộp	-27%	-9%	75%
<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	<b>2,020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	Lợi nhuận sau thuế	N/a	-61%	105%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5,107</b>	<b>4,074</b>	<b>5,068</b>	EPS	7%	-61%	105%
I. Tiền & tương đương tiền	925	935	1,056	Total Asset	0%	1.1%	4.9%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,196	1,262	1,438	Equity	1%	0.1%	3.2%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,949	1,786	1,920	<b>Thanh khoản</b>			
IV. Hàng tồn kho	959	962	257	Thanh toán hiện hành	1.83	1.87	1.91
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>15,749</b>	<b>15,922</b>	<b>15,245</b>	Thanh toán nhanh	1.72	1.56	1.58
I. Các khoản phải thu dài hạn	14	8	5	Nợ/tài sản	0.33	0.29	0.30
II. Tài sản cố định	13,713	13,178	12,843	Nợ/VCSH	0.49	0.42	0.43
V. Đầu tư tài chính dài hạn	1,789	1,789	1,789	Khả năng thanh toán lãi vay	2.01	1.34	2.10
VI. Tài sản dài hạn khác	232	93	55				
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20,856</b>	<b>20,396</b>	<b>20,335</b>				
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,814</b>	<b>6,587</b>	<b>6,076</b>				
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>2,799</b>	<b>1,918</b>	<b>1,923</b>				
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>4,016</b>	<b>3,470</b>	<b>3,035</b>				
1. Các khoản phải trả dài hạn	631	372	198				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	3,231	3,009	2,788				
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>14,042</b>	<b>14,102</b>	<b>14,529</b>				
1. Vốn điều lệ	4,215	4,215	4,215				
2. Thặng dư vốn cổ phần	2,434	2,434	2,434				
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	5,528	5,671	4,985				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	248	251	256				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>20,856</b>	<b>20,396</b>	<b>20,335</b>				



**LIÊN HỆ**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-236) 389 9338

Fax: (84-236) 38 9933

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.