

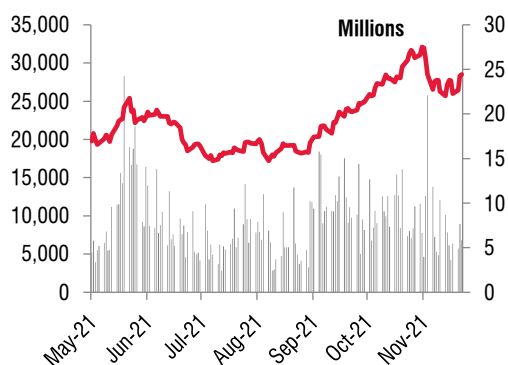
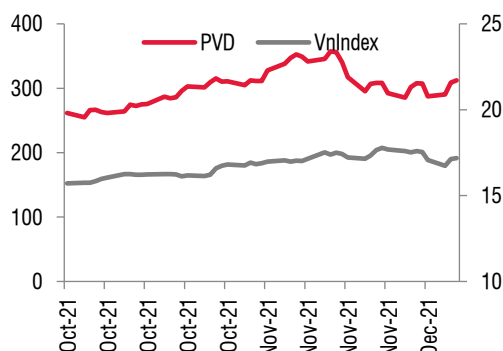
Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)
Khuyến nghị: TRUNG LẬP
Giá mục tiêu 1 năm: 25.100 Đồng/cp
Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Hoàng Giang, CFA (Mr.)

giangnh@ssi.com.vn

Thông số cơ bản

Giá	28.500
Vốn hóa (tỷ VND)	12.002
Số lượng CP lưu hành	421.129.800
KLGD TB 3T	8.658.720
GTGD TB 3T (tỷ VND)	220,92
P/E	312,47
P/B	0,87
ROE	0,2%
ROA	0,1%
Sở hữu NN	50,41%
Sở hữu NĐTNN	5,79%
Room NĐTNN	43%
Free-float	49,5%

Biến động giá cổ phiếu

P/E so sánh

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q3/2021

Trong Q3/2021, PVD công bố doanh thu hợp nhất đạt 1 nghìn tỷ đồng (-20,4% YoY), chủ yếu do không có giàn khoan thuê (so với trung bình 1,7 giàn khoan cho thuê trong Q3/2020) và giá cho thuê (day rate) các giàn khoan JU của công ty giảm (-15% YoY). Mặc dù vậy, lợi nhuận gộp tăng 51,6% YoY lên 119 tỷ đồng. Điều này phần lớn nhờ công suất giàn JU tăng hơn nhiều (88% so với 55% cùng kỳ năm ngoái), giúp hiệu suất sử dụng tài sản tăng. Mảng khoan dầu đã đạt điểm hòa vốn về lợi nhuận gộp (so với lỗ gộp 51 tỷ đồng trong Q3/2020). Nguồn lợi nhuận chính đến từ dịch vụ kỹ thuật giếng khoan, với khoản lãi gộp tương đương cùng kỳ năm ngoái (120 tỷ đồng).

Lợi nhuận trước thuế hợp nhất Q3 cải thiện 27,8% YoY đạt 69 tỷ đồng, kết quả này tốt hơn nhiều so với lỗ trước thuế trong 6T2021. Kết quả này sát với ước tính của chúng tôi là nửa cuối năm 2021 có thể tốt hơn và bù đắp cho phần lỗ của nửa đầu năm. Chúng tôi duy trì ước tính hiện tại đối với LNTT cả năm 2021 là khoảng 53 tỷ đồng.

Trong bảng cân đối kế toán, chúng tôi không thấy thay đổi đáng kể so với đầu năm. Khoản phải thu của Kris Energy Cambodia là 94 tỷ đồng đã đến hạn thanh toán và công ty đã trích lập dự phòng 30% (31 tỷ đồng) cho khoản này. Chúng tôi ước tính công ty sẽ tiếp tục trích lập dự phòng phần còn lại trong những quý tới, do việc thanh lý tài sản dự án Kris Energy Cambodia có thể kéo dài hơn 1 năm cho đến khi công ty có thể thu hồi được khoản này.

Bảng: Kết quả kinh doanh Q3/2021

(tỷ đồng)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	% hoàn thành KH năm	TSLN			
							3Q21	3Q20	2Q21	2020
Doanh thu thuần	1.011	1.271	-20,4%	1.104	-8,4%	61%				
Lợi nhuận gộp	119	79	51,6%	145	-17,8%		11,8%	6,2%	13,1%	6,3%
Lợi nhuận hoạt động	87	57	52,3%	40	117,8%		8,6%	4,5%	3,6%	5,5%
EBIT	96	83	16,0%	73	30,8%		9,5%	6,5%	6,6%	6,1%
EBITDA	242	182	32,7%	259	-6,9%		23,9%	14,3%	23,5%	15,4%
Lợi nhuận trước thuế	69	54	27,8%	46	49,9%		6,8%	4,2%	4,2%	3,8%
Lợi nhuận ròng	56	38	47,3%	41	35,7%		5,5%	3,0%	3,7%	3,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	67	39	72,6%	6	992,0%	n.a	6,6%	3,1%	0,6%	3,5%

Nguồn: SSI Research

Luận điểm đầu tư

Do số liệu Q3/2021 sát với ước tính, chúng tôi duy trì giả định và dự báo đối với PVD như trong báo cáo trước ([link](#)). Cụ thể, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) 2021 và 2022 đạt 38 tỷ đồng (-79% YoY) và 231 tỷ đồng (+503% YoY), dựa trên giả định giá dầu thô Brent trên 70 USD/ thùng và các giả định sau:

- Giá thuê trung bình giàn JU (PVD I, II, III, IV): 62 nghìn USD/ngày trong 2021, 70 nghìn USD/ngày trong 2022 và 75 nghìn USD/ngày trong 2023 (từ mức trước đây là 60, 63 và 65 nghìn USD/ngày)
- Công suất trung bình giàn JU (PVD I, II, III, VI): 86% công suất trong giai đoạn 2022-2024 (từ mức trước đây là 85%)
- PVD V (giàn TAD) có hợp đồng cố định trong 6 năm đầu (giá thuê 90 nghìn USD/ngày); không đổi

Về định giá, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm là 25.100 đồng/cp đối với PVD (dựa trên kịch bản cơ sở về giá dầu thô Brent 2022 là 70 USD/ thùng). Cổ phiếu PVD có xu hướng biến động theo giá dầu thô Brent trong ngắn hạn, chúng tôi nhắc lại định giá PVD theo từng kịch bản giá dầu, do hoạt động kinh doanh của công ty liên quan trực tiếp đến giá dầu (ảnh hưởng đến giá thuê và công suất giàn JU):

Kịch bản giá dầu dài hạn (USD)	\$60/thùng	\$70/thùng	\$80/thùng	90\$/thùng
Điều chỉnh giả định giá thuê 2022-2024	-10%	0%	10%	20%
Định giá DCF (đồng/cp)	22.810	25.111	28.800	32.347

Nguồn: SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Hoàng Việt Phương Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư phuonghv@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729		
Chiến lược thị trường	Phân tích cổ phiếu KHCN	Dữ liệu
Nguyễn Lý Thu Nga Chuyên viên phân tích cao cấp nganlt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051	Ngô Thị Kim Thanh Chuyên viên phân tích cao cấp thanhntk@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053	Nguyễn Thị Kim Tân Chuyên viên hỗ trợ tanntk@ssi.com.vn Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715
Nguyễn Trọng Đình Tâm Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư tamntd@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713	Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA Chuyên viên phân tích cao cấp tuntt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718	
Phân tích kỹ thuật	Lê Huyền Trang Chuyên viên phân tích cao cấp tranglh@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717	
Lương Biện Nhân Quyền Trưởng phòng Chiến lược đầu tư quyenlbn@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321		
Trần Trung Kiên Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng kientt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321		