

PV Drilling (PVD)

Áp lực gia tăng

- Biên gộp mảng Khoan suy giảm do giá thuê ngày kém khả quan.
- Lãi bất thường và lãi tỷ giá thúc đẩy tăng trưởng LNST 4Q24.
- Thách thức từ dư cung giàn khoan kéo dài trong 2025F

Hiện thực: Biên gộp suy yếu do ảnh hưởng từ mảng Khoan

Doanh thu 4Q24 tăng 60% n/n, đạt 2,789 tỷ đồng (112% dự báo của KIS), nhưng lợi nhuận gộp giảm 10% n/n xuống 359 tỷ đồng (71% dự báo của KIS). Biên gộp cũng giảm xuống mức đáy 2 năm, ở mức 12.9%. Cụ thể:

- (1) **Khoan:** Doanh thu Khoan 4Q24 không đạt kỳ vọng của chúng tôi, đạt 1,290 tỷ đồng (+6.5% n/n, 82% dự báo của KIS). Biên gộp chạm mức thấp kỷ lục 13.5%, kéo lợi nhuận gộp xuống thấp nhất trong 2 năm, ở mức 174 tỷ đồng (-43% q/q, -46% n/n), làm giảm lợi nhuận gộp toàn công ty. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ việc giá thuê của giàn khoan tự sở hữu giảm trong bối cảnh thị trường không thuận lợi.
- (2) **Dịch vụ liên quan đến khoan:** Doanh thu từ mảng này đạt mức cao 931 tỷ đồng (+84% n/n, 135% dự báo của KIS). Biên gộp duy trì ổn định ở mức 20.1% (-1.1đpt q/q, +5.9đpt n/n), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi (21%). Nhờ đó, lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 187 tỷ đồng (+54% q/q, +161% n/n), phần nào bù đắp cho sự suy giảm của mảng Khoan.
- (3) **Hàng hoá:** Doanh thu từ mảng này đạt mức cao kỷ lục 568 tỷ đồng, nhưng biên gộp lại chuyển âm -0.4% (so với 3Q24: 8.9%, 4Q23: 12.5%).

Dù biên gộp kém tích cực, LNTT 4Q24 vẫn tăng 16.5% n/n nhờ vào (a) giảm chi phí tài chính khi PVD ghi nhận lãi tỷ giá 6.2 tỷ đồng thay vì lỗ và (b) thu nhập bất thường 61.8 tỷ đồng trong 4Q24. Thuế suất cải thiện xuống 9.4% (so với 3Q24: 27.9%, 4Q23: 11.9%), nhờ (c) thu nhập chịu thuế thấp hơn do chuyển lỗ sang lãi tỷ giá và việc PVD có thể đã sử dụng khoản lỗ mang sang 30 tỷ đồng và (d) PVD thường ghi nhận thuế thu nhập hoãn lại cao trong quý cuối năm. LNST-CTM 4Q24 đạt 216 tỷ đồng (+11% n/n, 118% dự báo của chúng tôi).

Tổng kết, doanh thu 2024 tăng 60% n/n lên 9,289 tỷ đồng, LNST-CTM tăng 19% n/n lên 696 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 104% và 106% dự báo của chúng tôi.

Cơ hội và thách thức: giá thuê ngày gặp trở ngại

Việc biên gộp Khoan giảm trong 4Q24 trái với quan điểm trước đây của chúng tôi trong [Báo cáo triển vọng dầu khí 2025F](#), rằng giá thuê giàn của PVD có thể duy trì ổn định bất chấp dư cung giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á (ĐNÁ). Theo phân tích của SP Global vào tháng 10/2024, dư cung giàn jack-up ĐNÁ được dự báo sẽ duy trì ở mức cao đến tháng 8/2025F. Do đó, yếu tố này có thể ảnh hưởng đến dự báo 2025F của chúng tôi đối với PVD.

Cuối 2024, PVD đã hoàn tất đầu tư một giàn khoan tự nâng đã qua sử dụng. Giàn mới hiện đang tái kích hoạt và dự kiến bắt đầu chiến dịch khoan đầu tiên tại Việt Nam vào 4Q25F. Chúng tôi cho rằng giàn khoan này có thể đạt được mức giá thuê thuận lợi khi tình trạng dư cung trên thị trường hạ nhiệt cuối năm.

Hành động: MUA với Giá mục tiêu 28,600 VND

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA (GMT: 28,600 đồng, +22% upside) đối với cổ phiếu PVD. Rủi ro giảm giá có thể đến từ (1) việc trì trệ kéo dài của dự án lô B và (2) dư cung giàn khoan ở ĐNÁ có thể làm giảm giá thuê ngày của PVD.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO.

Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **VND28,600**

Lợi nhuận +22%

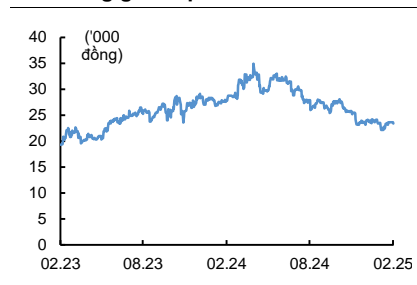
Thông kê

VNIndex (03/02, điểm)	1,253
Giá cp (03/02, đồng)	23,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,008
SLCP lưu hành (triệu)	556
Caο/ Tháp 52 tuần (đồng)	34,900/22,150
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	86
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	46.5/9.8
Cổ đông lớn (%)	
PVN	50.46
CTBC Fund	5.58
Norges Bank	1.62
Korea Investment Holding	1.30
DC Developing Market Strategy Ltd	1.24
Hanoi Investment Holding	0.94
Van Eck	0.79

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(0.4)	(16.1)	(15.8)
Tương đối với VNI (%p)	(0.3)	(18.4)	(24.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân tích

Researchdept@kisvn.vn

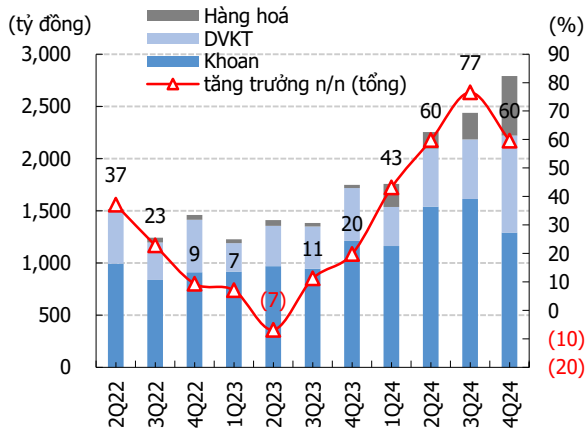
Bảng 1. Tóm tắt lợi nhuận theo quý

(VND bn, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	1,747	1,756	2,254	2,438	2,789	14.4	59.6
Lợi nhuận hoạt động	230	227	217	257	206	(19.9)	(10.5)
Biên LN hoạt động	13.2	12.9	9.6	10.6	7.4	(3.2)	(5.8)
LNTT	220	215	206	249	257	2.9	16.5
LNST-CTM	195	158	136	182	216	19.0	10.8

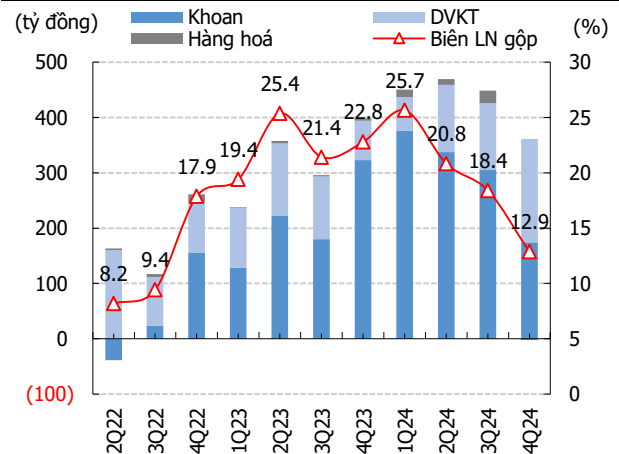
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 4Q24 tăng trưởng 60% n/n



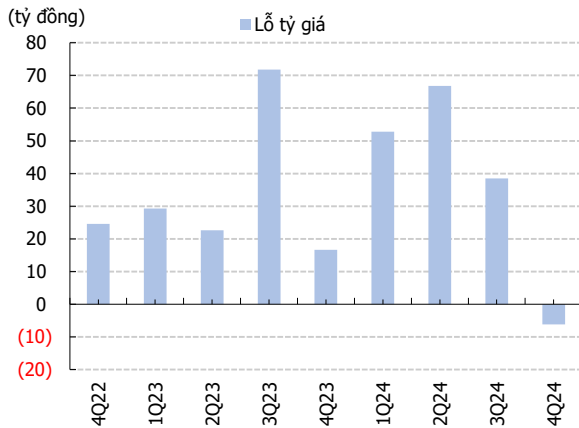
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Biên gộp thấp nhất 2 năm, do ảnh hưởng từ mảng Khoan



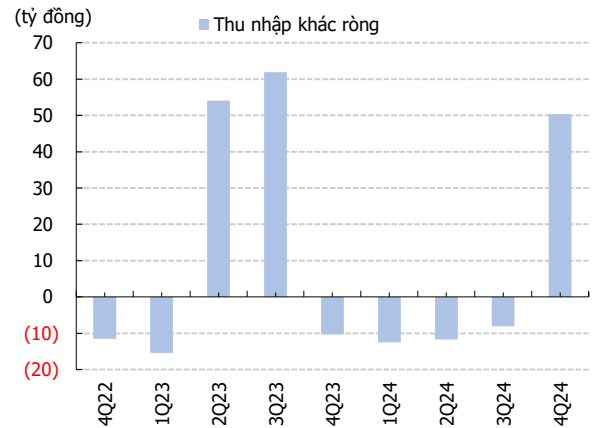
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Lỗ tỷ giá chuyển thành lãi giảm gánh nặng lên lợi nhuận và làm giảm thu nhập chịu thuế



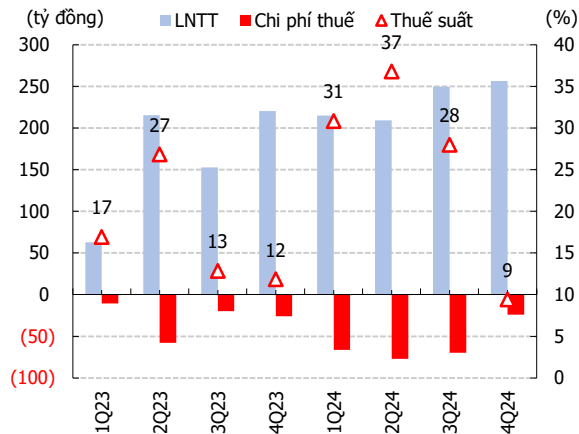
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Thu nhập bất thường thúc đẩy lợi nhuận 4Q24



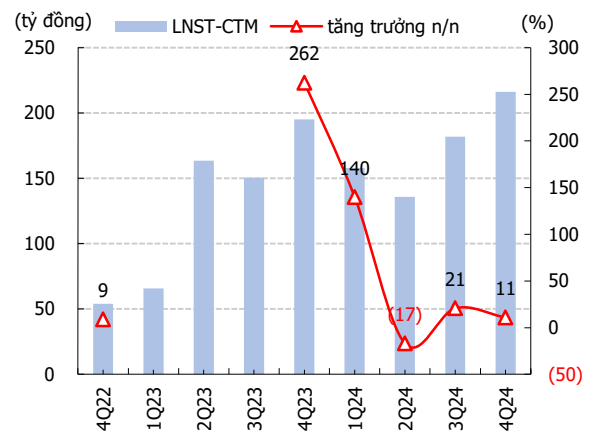
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Thuế suất cải thiện đáng kể trong 4Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. LNST-CTM tăng trưởng 11% n/n trong 4Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Lịch khoan 2024-25F

	2024												2025											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
PVD I	Petronas - Malaysia																							
PVD II	Pertamina - Indonesia																							
PVD III	Hibiscus - Malaysia						Hibiscus - Indonesia						Pertamina											
PVD V (TAD)	Shell - Brunei																							
PVD VI	Petronas - Malaysia																							
PVD 11 (land rig)	GBRS - Algeria						Stack																	
New jack-up rig																								Vietnam
Hakuryu (rent)	Idemitsu						Murphy																	
BORR-THOR (rent)							HLJOC																	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

PV Drilling (PVD), công ty con của PetroVietnam (PVN), là một công ty hàng đầu trong lĩnh vực phát triển các dịch vụ khoan và các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến khoan tại Việt Nam và Đông Nam Á. PVD sở hữu một đội gồm 7 giàn khoan, bao gồm 5 giàn khoan tự nâng, 1 giàn khoan TAD và 1 giàn khoan đất liền, hiện đang hoạt động ở nước ngoài. PVD dự kiến sẽ đóng vai trò thiết yếu trong dự án khí thiên nhiên Lô B với năng lực khoan và dịch vụ khoan của mình.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15% or more
- Hold: Expected total return will be between -5% and 15%
- Sell: Expected total return will be -5% or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 4 Feb 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 4 Feb 2024.

KIS Vietnam Securities Corp. has not issued CW with underlying stocks of PV Drilling (PVD) and is the not liquidity provider.

Prepared by: Phòng Phân tích

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2024 KIS Vietnam Securities Corp.. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp..