

TỔNG CTCP KHOAN & DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (PVD – HOSE)

“CHUYỂN MÌNH VƯƠN XA”

MUA

Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lethikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành:	Dầu khí
Ngày báo cáo:	03/8/2023
Giá hiện tại (VND/CP):	25.200
Giá mục tiêu (VND/CP):	29.800
Tỷ lệ tăng (%):	+18,3%
Vốn hóa (Tỷ VND):	14.175
SLCPĐLH (CP):	556.295.187

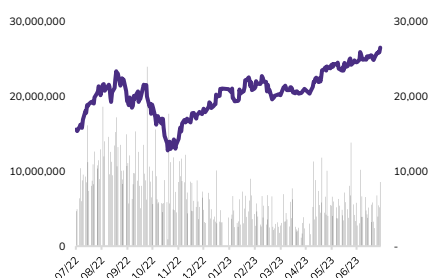
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50,42%
Cổ đông khác	49,58%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	35,4%	-6,1%
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	N/A
Biên LNG (%)	8,2%	25,4%
Biên LNST (%)	-4,0%	11,4%
ROA (%)	-0,3%	0,8%
ROE (%)	-0,4%	1,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,29	0,25
EPS (VND/CP)	(119)	250
BVPS (VND/CP)	24.641	25.274

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh Q2/2023 của PVD có sự tăng trưởng mạnh mẽ.** Theo đó, doanh thu thuần Q2/2023 đạt gần 1.413 tỷ đồng (-6% svck) & LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 161 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước lỗ trên 60 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 25% so với mức 8% của cùng kỳ năm trước.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần của PVD đạt 2.637 tỷ đồng (-1% svck) & LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 227 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm 2022 bị lỗ gần 116 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp trong nửa đầu năm cải thiện mạnh lên 22,6% so với mức 7% của cùng kỳ năm trước. Năm 2023, PVD đặt kế hoạch 5.400 tỷ đồng doanh thu và 100 tỷ đồng LNST. **Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, PVD đã hoàn thành 48,8% kế hoạch doanh thu và 155% kế hoạch LNST năm 2023.****
- Chúng tôi cho rằng những khó khăn của PVD đã đi qua và từ năm 2023 triển vọng lợi nhuận sẽ tích cực dựa trên những yếu tố sau:**
 - Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu lạc quan khi nhu cầu giàn khoan gia tăng.
 - Các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm ổn định cho năm 2023 với đơn giá tăng so với 2022.
 - Về dự án Lô B – Ô Môn: Các cơ quan quản lý đang đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ có quyết định FID trong năm 2023, giúp gia tăng cơ hội kinh doanh cho PVD.
- Dựa trên tình hình thực tế khả quan của PVD trong nửa đầu năm, chúng tôi nâng dự báo triển vọng lợi nhuận của PVD cho năm 2023-2024 so với dự báo gần nhất.** Theo đó, doanh thu năm 2023F & 2024F sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 9,4% & 10,1% tương ứng lần lượt là 5.942 tỷ đồng & 6.543 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023F và 2024F lần lượt đạt 502,8 tỷ đồng & 625,7 tỷ đồng với EPS 2023F & 2024F lần lượt là 816 đ/cp & 1.016 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E 2023F & 2024F lần lượt là 31,2x & 25,1x và P/B 2023F & 2024F lần lượt là 1,00 lần & 0,98 lần.
- Giá mục tiêu PVD trong một năm tới là 29.800 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD.
- Rủi ro:**
 - Giá dầu bất ổn định và đang trên đà giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu làm yếu nhu cầu dầu khí. Các dự án lớn chậm tiến độ. Điều này dẫn đến (i) giảm giá thuê giàn khoan và (ii) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoan.
 - Bên cạnh đó, PVD sẽ chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và rủi ro trích lập dự phòng tỷ giá do có khoản vay bằng USD.

- **Cơ hội:**

- ✓ Triển vọng lợi nhuận của PVD có thể lạc quan hơn dự phóng của chúng tôi do chúng tôi chưa tính đến hiệu quả hoạt động của các giàn khoan thuê ngoài trong mô hình định giá.
- ✓ Khoản phải thu từ KrisEnergy Cambodia trị giá trên 92 tỷ đồng, hiện Công ty đã trích lập dự phòng toàn bộ 92 tỷ đồng. Nếu Công ty thu hồi được khoản phải thu này thì sẽ được hoàn nhập trích lập dự phòng. Đây là điểm cộng mà chúng tôi vẫn đang “bỏ ngỏ” do chưa đánh giá được khả năng thu hồi.

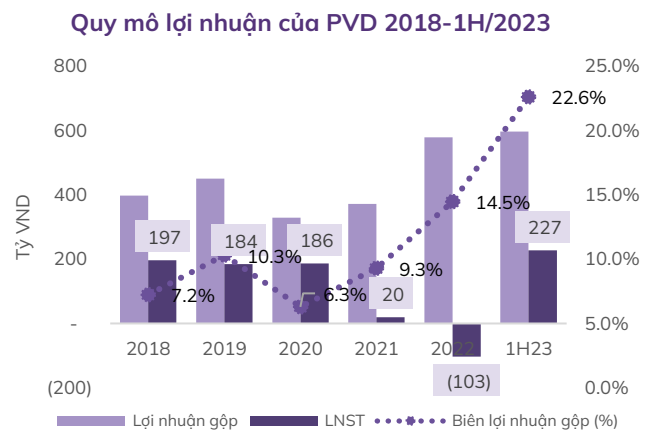
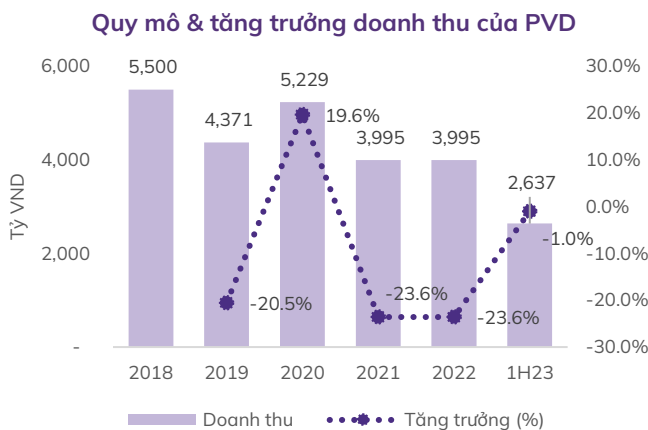
Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của PVD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.942	6.543
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-23,6%	35,9%	9,4%	10,1%
Lợi nhuận gộp	371	577	1.344	1.486
Biên lợi nhuận gộp (%)	9,3%	10,6%	22,6%	22,7%
Doanh thu tài chính	164	118	118	118
Chi phí tài chính	-171	-313	-342	-231
Chi phí bán hàng	-13	-18	-19	-21
Chi phí QLDN	-386	-493	-416	-459
Lợi nhuận từ HĐKD	69	-83	683	893
Lãi/Lỗ khác	-7	-56	-56	-56
Lợi nhuận trước thuế	166	-93	673	837
LNST cổ đông Công ty mẹ	20	-103	503	626
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	0,5%	-1,9%	8,5%	9,6%
EPS (đồng/cp)	46	-250	816	1.016

Nguồn: PVD, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

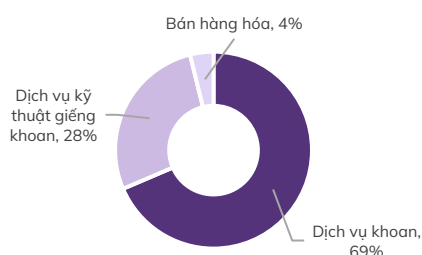
- ✓ **Kết quả kinh doanh Q2/2023 của PVD có sự tăng trưởng mạnh mẽ.** Theo đó, doanh thu thuần Q2/2023 đạt gần 1.413 tỷ đồng (-6% svck) & LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 161 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước lỗ trên 60 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 25% so với mức 8% của cùng kỳ năm trước. Doanh thu tài chính Q2/2023 sụt giảm mạnh 85% svck về còn hơn 4,4 tỷ đồng (chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá), trong khi chi phí tài chính lại tăng nhẹ 2% svck lên 79 tỷ đồng (trong đó chi phí lãi vay tăng 63,8% svck lên trên 55 tỷ đồng). Ngoài ra, trong kỳ PVD còn có khoản lãi từ hoạt động khác lên tới 54 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm 2022 bị lỗ 14,6 tỷ đồng.
- ✓ **Doanh thu từ dịch vụ khoan vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo với biên lợi nhuận gộp hồi phục tích cực.** Trong Q2/2023, mảng dịch vụ khoan đóng góp 969 tỷ đồng doanh thu (-2% svck, chiếm 68,6% cơ cấu doanh thu), Lợi nhuận gộp mảng này có sự phục hồi tích cực khi đạt trên 223 tỷ đồng (chiếm 62,3% cơ cấu lợi nhuận gộp) trong khi cùng kỳ năm 2022 vẫn bị lỗ gần 39 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp đạt 23%. Trong khi đó, **mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan thì có sự sụt giảm** khi doanh thu đạt 390 tỷ đồng (-22,6% svck, chiếm 27,6% cơ cấu doanh thu) và lợi nhuận gộp đạt 130,5 tỷ đồng (-18,3% svck, chiếm 36,4% cơ cấu lợi nhuận gộp) nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên 33,5% so với mức 31,7% của cùng kỳ năm 2022. **Mảng thương mại** có sự tăng trưởng mạnh cả về doanh thu và lợi nhuận nhưng chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu nguồn thu của PVD.
- ✓ **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023**, doanh thu thuần của PVD đạt 2.637 tỷ đồng (-1% svck) & LNST cổ đông Công ty mẹ đạt trên 227 tỷ đồng trong khi cùng kỳ năm 2022 bị lỗ gần 116 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp trong nửa đầu năm cải thiện mạnh lên 22,6% so với mức 7% của cùng kỳ năm trước. Năm 2023, PVD đặt kế hoạch 5.400 tỷ đồng doanh thu và 100 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, PVD đã hoàn thành 48,8% kế hoạch doanh thu và 155% kế hoạch LNST năm 2023.



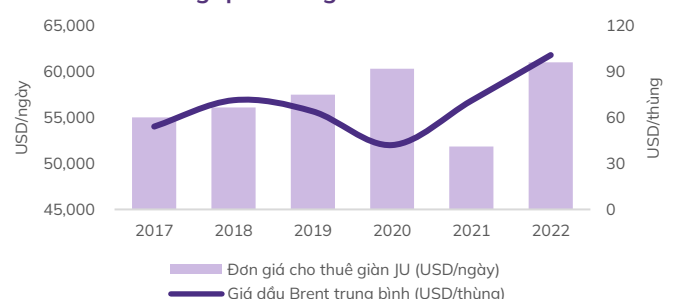
Nguồn: Fiinpro, ABS Research

- ✓ Đơn giá cho thuê giàn khoan JU trung bình năm 2022 đã có sự cải thiện lên mức 61.000 USD/ngày so với mức 51.800 USD/ngày của năm 2021. Đến Quý 4/2022, đơn giá cho thuê giàn JU bình quân đã lên tới 67.000 USD/ngày và tiếp tục tăng 30-40% trong nửa đầu năm 2023 cho hợp đồng ký mới của PVD. Nhìn chung, cả đơn giá cho thuê và hiệu suất sử dụng giàn đã có sự tăng lên đáng kể so với năm 2022.

Cơ cấu doanh thu của PVD 2018-2022

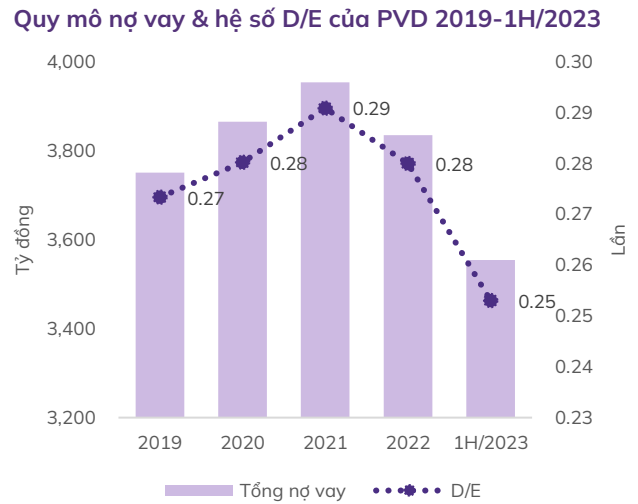
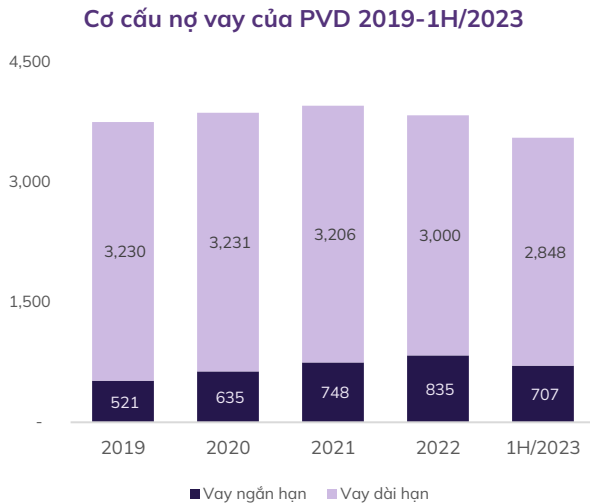


Đơn giá cho thuê giàn JU của PVD tương quan với giá dầu Brent



Nguồn: Fiinpro & BCTN PVD, ABS Research

- ✓ **Sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào và đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 30/6/2023, tài sản của PVD có 20.865 tỷ đồng, trong đó TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 63%, tiếp đến là tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 12,7% (2.645 tỷ đồng), các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 12% với 2.512 tỷ đồng. Tại thời điểm 30/6/2023, PVD có 165,4 tỷ đồng nợ xấu trong đó của KrisEnergy Cambodia là trên 92 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy Công ty đã trích lập dự phòng gần như toàn bộ khoản nợ xấu khó đòi với 162,42 tỷ đồng (trong đó đã trích lập toàn bộ khoản của KrisEnergy Cambodia). Tổng nợ vay ngắn và dài hạn tại 30/6/2023 của PVD là 3.554 tỷ đồng (-9% so với cùng kỳ năm ngoái). Hệ số D/E ở mức thấp 0,25 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý khoản vay của PVD là bằng đồng USD nên cũng chịu ảnh hưởng ít nhiều bởi biến động tỷ giá mặc dù có nguồn thu bằng USD bù đắp phần nào.



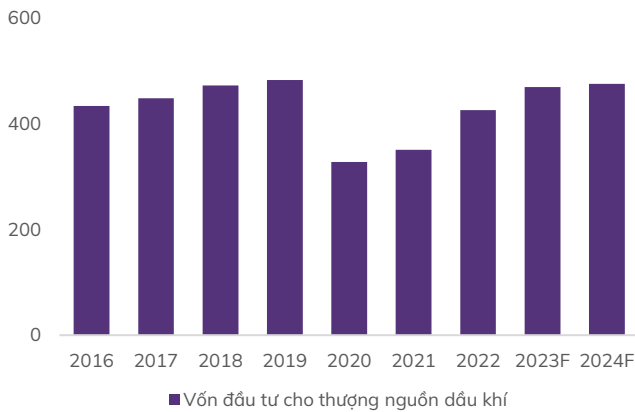
Nguồn: Fiinpro & BCTN PVD, ABS Research

Triển vọng lạc quan

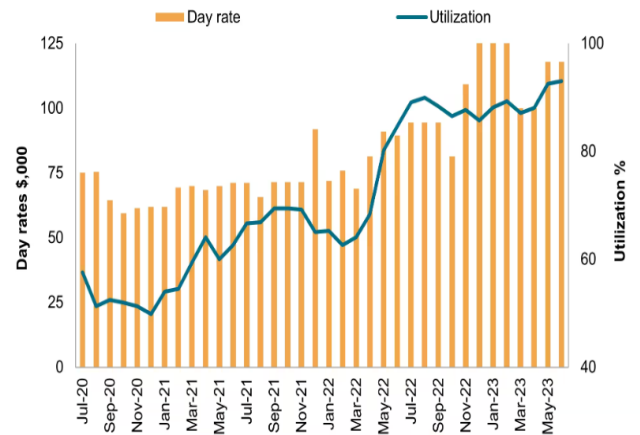
Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu tích cực:

- ✓ **Giá dầu “neo” cao thúc đẩy đầu tư cho thượng nguồn dầu khí.** Giá dầu Brent trung bình năm 2022 đạt 100,76 USD/thùng, cao hơn 42% so với năm 2021 (71 USD/thùng). Tại thời điểm hiện nay, giá dầu Brent đang xoay quanh 85 USD/thùng. Thời gian qua, giá dầu đã “hạ nhiệt” và điều chỉnh trước lo ngại suy thoái kinh tế toàn cầu làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ dầu khi FED và các NHTW trên thế giới liên tục có những động thái tăng lãi suất nhằm đối phó lạm phát. Bên cạnh đó, nền Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng yếu hơn dự kiến cũng ảnh hưởng tiêu cực tới giá dầu. Tuy nhiên, vẫn còn những yếu tố hỗ trợ giá dầu thời gian tới như Trung Quốc mới đây đưa ra các biện pháp nhằm thúc đẩy kinh tế, từ đó làm tăng kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ dầu, OPEC thận trọng khiến nguồn cung dầu hạn hẹp, Căng thẳng Nga-Ukraine cũng như các lệnh trừng phạt & đáp trả giữa Phương Tây và Nga làm gia tăng bất ổn an ninh năng lượng toàn cầu, càng làm thắt chặt nguồn cung các sản phẩm năng lượng..... Mặc dù đã điều chỉnh nhưng hiện giá dầu vẫn “neo” ở mức cao đã khiến cho nhiều Công ty dầu khí lớn trên thế giới có những chính sách đẩy mạnh đầu tư cho lĩnh vực thượng nguồn. Cơ quan năng lượng quốc tế (IEA) dự báo từ nay tới năm 2030 có khoảng 470 tỷ USD được đầu tư vào thượng nguồn mỗi năm. Đây được coi là bộ đỡ cho thị trường giàn khoan thế giới thời gian tới.
- ✓ **Thị trường giàn khoan thế giới phát đi những tín hiệu tích cực.** Hoạt động giàn khoan ở Khu vực Châu Á TBD đã tăng đáng kể trong năm 2022. Ở Khu vực Đông Nam Á, giá cho thuê giàn khoan đã bắt đầu khởi sắc từ Quý 2/2022 và có lúc tăng lên mức cao 120.000 USD/ngày (tháng 12/2022). Hiệu suất hoạt động của các giàn khoan khu vực này cũng tăng lên trên 90%. Malaysia đang dẫn đầu yêu cầu về giàn JU, tiếp đến là Indonesia và Việt Nam. IHS Markit dự báo nhu cầu giàn JU trung bình ở Đông Nam Á sẽ là 35,1 giàn vào năm 2023, tăng nhẹ so với năm 2022.

Vốn đầu tư cho thượng nguồn dầu khí toàn cầu (tỷ USD)



Giá cho thuê giàn JU Khu vực Đông Nam Á



Nguồn: IEA, S&P Global, ABS Research

Các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm ổn định cho năm 2023:

- ✓ Giàn PVDrilling V (giàn TAD) hiện đã hoàn thành vượt tiến độ thời gian 2 giếng khoan và vẫn đang tiếp tục thực hiện hợp đồng khoan dài hạn tại thị trường Brunei với 6 năm chắc chắn & 4 năm gia hạn với giá cho thuê vào khoảng 89.000 USD/ngày.
- ✓ Giàn PVDrilling III tiếp tục chiến dịch khoan cho Repsol (Malaysia) trong khi giàn PVDrilling II thâm nhập thị trường Indonesia với hợp đồng kéo dài tới năm 2025.
- ✓ Giàn PVDrilling VI sẽ thực hiện khoan trong nước và sẽ khoan tại Malaysia từ Quý 4/2022.
- ✓ Đơn giá cho thuê giàn JU năm 2023 dự kiến cải thiện mạnh mẽ, chúng tôi dự báo bình quân sẽ đạt 75.000 USD/ngày so với mức 61.000 USD/ngày của năm 2022.
- ✓ Bên cạnh đó, Dự án Lô B – Ô Môn đang có những dấu hiệu tích cực khi các nhà chức trách đang đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ có quyết định FID trong năm 2023. Điều này cũng mở ra cơ hội gia tăng việc làm cho PVD thời gian tới.

Chương trình khoan của PVD năm 2023

Giàn khoan	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23
PV Drilling I	Vietsovpetro				JVPC - Vietnam			Valeura - Thailand			PCSB - Malaysia	
PV Drilling II	Pertamina - Indonesia											
PV Drilling III	Repsol - Malaysia											
PV Drilling VI	POVO - Vietnam				PVEP - Vietnam				SK - Vietnam			PCSB - Malaysia
Landrig 11	GBRS				Chuẩn bị ký hợp đồng cho năm 2023							
PV Drilling V (TAD)	BSP - Brunei											

Nguồn: PVD, ABS Research

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2023

- ✓ Chúng tôi đưa ra dự phóng trên cơ sở giả định giá dầu Brent năm 2023 ở mức 90 USD/thùng. Chúng tôi đánh giá các mảng kinh doanh của PVD năm 2023-2024 đều có sự cải thiện.
- ✓ Đối với mảng dịch vụ khoan: Chúng tôi giả định hiệu suất hoạt động các giàn khoan JU đạt 95%. Theo lãnh đạo doanh nghiệp, đơn giá cho thuê giàn khoan JU đã cải thiện đáng kể so với năm 2022. Chúng tôi giả định đơn giá cho thuê ở mức thận trọng quanh 79.000 USD/ngày trong khi giàn TAD và giàn đất liền PVDrilling 11 có đơn giá 89.000 USD/ngày & 30.000 USD/ngày.
- ✓ Trên cơ sở tình hình thực tế hoạt động kinh doanh của PVD trong 6 tháng đầu năm đã có sự cải thiện đáng kể, chúng tôi nâng dự báo biên lợi nhuận mảng dịch vụ khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng khoan lên 20,7%/năm & 26,8%/năm. Biên lợi nhuận gộp của PVD năm 2023F & 2024F theo đó được nâng lên mức 22,6% & 22,7%.
- ✓ Chúng tôi nâng dự báo triển vọng lợi nhuận của PVD cho năm 2023-2024 so với dự báo gần nhất. Theo đó, doanh thu năm 2023F & 2024F sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 9,4% & 10,1% tương ứng lần lượt là 5.942 tỷ đồng & 6.543 tỷ đồng. LNST cổ đông Công ty mẹ năm 2023F và 2024F lần lượt đạt 502,8 tỷ đồng & 625,7 tỷ đồng với EPS 2023F & 2024F lần lượt là 816 đ/cp & 1.016 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E 2023F & 2024F lần lượt là 31,2x & 25,1x và P/B 2023F & 2024F lần lượt là 1,00 lần & 0,98 lần.

Dự báo doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh	2021	2022	2023F	2024F
ĐVT: tỷ đồng				
1. Mảng dịch vụ khoan				
Doanh thu	1.838	3.482	3.795	4.137
<i>% YOY</i>	<i>-40,3%</i>	<i>89,5%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,0%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>46,0%</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,9%</i>	<i>63,2%</i>
Giá vốn hàng bán	(1.835)	(3.354)	(3.010)	(3.280)
Lợi nhuận gộp	3	127	786	856
2. Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan				
Doanh thu	1.662	1.836	2.027	2.281
<i>% YOY</i>	<i>-8,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,4%</i>	<i>12,5%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>41,6%</i>	<i>33,8%</i>	<i>34,1%</i>	<i>34,9%</i>
Giá vốn hàng bán	(1.326)	(1.413)	(1.484)	(1.670)
Lợi nhuận gộp	337	423	543	611
3. Thương mại				
Doanh thu	495	114	120	125
<i>% YOY</i>	<i>51,2%</i>	<i>-77,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
<i>% Tổng doanh thu</i>	<i>12,4%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,9%</i>
Giá vốn hàng bán	(464)	(86)	(105)	(107)
Lợi nhuận gộp	32	28	15	18
Tổng doanh thu	3.995	5.432	5.942	6.543
<i>% YOY</i>	<i>-23,6%</i>	<i>35,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,1%</i>
Tổng giá vốn hàng bán	(3.624)	(4.853)	(4.598)	(5.058)
Tổng lợi nhuận gộp	371	578	1.344	1.486
Biên lợi nhuận gộp	9,29%	10,65%	22,61%	22,70%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PVD dựa theo 2 phương pháp:

- ✓ Phương pháp so sánh P/B
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Một số giả định:

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 18%/năm.
- ✓ Biến động tỷ giá USD/VND ở mức ổn định 1%.

Phương pháp so sánh P/B:

- ✓ P/B được lấy dựa trên trung bình của các Công ty cùng ngành trên thế giới là 1,21 lần.
- ✓ BVPS 2024F là 26.100 đ/cp. Theo đó, giá cổ phiếu PVD được xác định theo phương pháp P/B là 31.668 đ/cp.

Công ty	P/B 2023F (lần)
Velesto Energy Bhd	0,82
Hibiscus Petroleum BHD	0,77
Transocean Partners LLC	2,05
Trung bình	1,21

Nguồn: Bloomberg, ABS Research

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

- ✓ Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro giả sử bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 2,8%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15% (theo ABS Research tháng 06/2023). Beta là 1,38 lần. Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC được tính ra là 15,4%.
- ✓ Giá theo phương pháp FCFF trong một năm tới là 27.871 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	2,8%
Phần bù rủi ro thị trường	12,15%
Beta	1,38
Chi phí VCSH	19,51%
WACC	15,4%
Tăng trưởng dài hạn	3,0%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
- FCFF	27.871	50%
- P/B	31.668	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)	29.769	

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị:

- ✓ Chúng tôi cho rằng khó khăn của PVD đã đi qua và Công ty đang bước vào giai đoạn chuyển mình mới & vươn xa hơn. Dựa trên những yếu tố cơ bản như đã phân tích trong báo cáo, chúng tôi lạc quan về triển vọng lợi nhuận của PVD thời gian tới.
- ✓ Giá mục tiêu của PVD trong một năm tới là 29.800 đồng/cp (Upside: 18,3%). Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVD.

Rủi ro:

- ✓ Giá dầu bất ổn định và đang trên đà giảm do những lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu làm yếu nhu cầu dầu khí. Các dự án lớn chậm tiến độ. Điều này dẫn đến (i) giảm giá thuê giàn khoan và (ii) giảm hiệu suất hoạt động các giàn khoan.
- ✓ Bên cạnh đó, PVD sẽ chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và rủi ro trích lập dự phòng tỷ giá do có khoản vay bằng USD.

Cơ hội:

- ✓ Dự án Lô B – Ô Môn dự kiến sẽ được thúc đẩy tiến độ triển khai và sẽ gia tăng cơ hội việc làm cho PVD thời gian tới. Chúng tôi cho rằng PVD nhiều khả năng sẽ sử dụng phương án thuê giàn khoan ngoài cho Dự án Lô B – Ô Môn do khu vực này không đủ độ sâu. Triển vọng lợi nhuận của PVD có thể lạc quan hơn dự phóng của chúng tôi do chúng tôi chưa tính đến hiệu quả hoạt động của các giàn khoan thuê ngoài trong mô hình định giá.
- ✓ Khoản phải thu từ KrisEnergy Cambodia trị giá trên 92 tỷ đồng, hiện Công ty đã trích lập dự phòng toàn bộ 92 tỷ đồng. Nếu Công ty thu hồi được khoản phải thu này thì sẽ được hoàn nhập trích lập dự phòng. Đây là điểm cộng chúng tôi vẫn đang “bỏ ngỏ” do chưa đánh giá được khả năng thu hồi.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.995	5.432	5.942	6.543
Giá vốn hàng bán	-3.624	-4.854	-4.598	-5.058
Lợi nhuận gộp	371	577	1.344	1.486
Doanh thu tài chính	164	118	118	118
Chi phí tài chính	-171	-313	-342	-231
Chi phí bán hàng	-13	-18	-19	-21
Chi phí QLDN	-386	-493	-416	-459
Lợi nhuận từ HĐKD	69	-83	683	893
Lãi/Lỗ khác	-7	-56	-56	-56
Lợi nhuận trước thuế	166	-93	673	837
Lợi nhuận sau thuế	140	-110	552	686
LNST cổ đông Công ty mẹ	20	-103	503	626

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	-331	-97	1.450	1.209
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	151	-238	-430	-330
LCT thuần trong kỳ	278	873	868	711
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	925	1.131	2.065	2.933
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.203	2.003	2.933	3.643

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,79	1,97	2,10	2,32
Khả năng thanh toán nhanh	1,52	1,63	1,80	1,99
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,88	0,87	1,09	1,27
Khả năng thanh toán lãi vay	2,52	0,44	3,71	4,73
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,68	0,70	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,32	0,30	0,29
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,29	0,27	0,24	0,21
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	99,2	102,4	108,7	105,2
Số ngày tồn kho	86,4	62,7	70,9	69,6
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9,3%	10,6%	22,6%	22,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	1,4%	0,5%	14,7%	15,9%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	3,5%	-2,0%	9,3%	10,5%
ROE	1,0%	-0,8%	3,9%	4,6%
ROA	0,7%	-0,5%	2,7%	3,3%
ROIC	1,3%	0,5%	4,2%	4,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.131	2.079	2.933	3.643
+ Đầu tư ngắn hạn	1.544	424	424	424
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.936	2.163	2.196	2.319
+ Hàng tồn kho	758	909	877	965
+ Tài sản ngắn hạn khác	60	71	78	85
Tài sản ngắn hạn	5.429	5.646	6.508	7.437
+ Các khoản phải thu dài hạn	50	19	20	22
+ Tài sản cố định	12.962	13.567	12.938	12.321
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	921	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	602	622	622	622
+ Tài sản dài hạn khác	797	842	569	626
Tài sản dài hạn	15.332	15.058	14.158	13.600
Tổng Tài sản	20.761	20.704	20.666	21.037
+ Vay ngắn hạn	748	835	755	675
+ Nợ ngắn hạn khác	2.282	2.033	2.337	2.536
Nợ ngắn hạn	3.030	2.868	3.092	3.212
+ Vay dài hạn	3.206	3.000	2.650	2.400
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	693	758	536	581
Nợ dài hạn	3.899	3.757	3.186	2.981
Tổng nợ phải trả	6.930	6.626	6.278	6.193
+ Vốn cổ phần	4.215	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.923	436	709	1.106
+ Quỹ khác	5.259	5.646	5.681	5.741
Vốn chủ sở hữu	13.832	14.079	14.387	14.844
Tổng cộng nguồn vốn	20.761	20.704	20.666	21.037

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	-23,6%	35,9%	9,4%	10,1%
Tăng trưởng LNST	-48,9%	N/A	N/A	15,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-64,9%	N/A	N/A	24,4%
Tăng trưởng VCSH	-1,5%	1,8%	2,2%	3,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-0,5%	-0,3%	-0,2%	1,8%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	485,1	-71,6	31,2	25,1
P/B	0,7	0,7	1,00	0,98
EPS (vnd/cp)	46	-250	816	1.016
BVPS (vnd/cp)	32.243	24.895	25.387	26.100

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn