

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

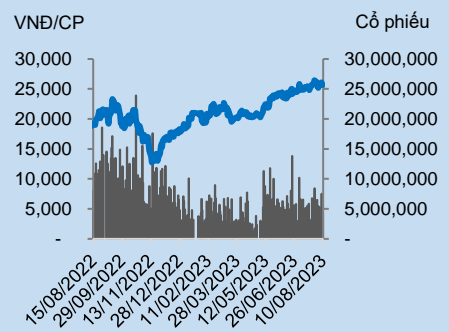
Tháng 8, 2023

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	30.400
Giá thị trường (10/08/2023)	25.650
Lợi nhuận kỳ vọng	18,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.750-26.450
Vốn hóa	14.258 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	555.880.006
KLGD bình quân 10 ngày	5.490.486
% sở hữu nước ngoài	21,32%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,11

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVD	38,3%	2,0%	9,4%	15,5%
VNIndex	16,9%	4,5%	14,4%	12,8%

Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928.8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu Khí

Mã giao dịch: PVD

Reuters: PVD.HM

Bloomberg: PVD VN Equity

Giá thuê giàn tăng cao trong bối cảnh nguồn cung thu hẹp

Doanh thu giảm phù hợp với dự phóng. So với nửa đầu năm 2022, tuy giá thuê giàn đã tăng hơn 20% yoy, nhưng vẫn không đủ bù đắp doanh thu sụt giảm từ một giàn thuê so với năm 2022, do đó doanh thu trong Q2 chỉ đạt 1.413 tỷ đồng (-6,6% yoy). Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 2.639 tỷ đồng (-3,2% yoy), đạt 48,8% kế hoạch năm.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ giá thuê giàn tăng cao và doanh thu đột biến. Trong Q2/2023, PVD đã ghi nhận khoản thu nhập bất thường trị giá 70 tỷ đồng (~ 3 triệu USD) từ việc chấm dứt hợp đồng khoan của giàn khoan tự nâng PVD I với Valeura (Thái Lan). Đây là một trong các nguyên nhân chính giúp LNST của PVD đạt 154,9 tỷ đồng, so với mức lỗ 60 tỷ đồng trong Q2/2022. Giàn khoan này ban đầu được lên kế hoạch để khoan tại Thái Lan từ tháng 7 - tháng 11/2023 (ước tính giá trị hợp đồng vào khoảng 11 triệu USD). Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, hợp đồng vừa chấm dứt sẽ được thay thế bằng một số hợp đồng khoan ngắn hạn để lấp đầy lượng công việc cho đến cuối năm, với giá thuê bình quân cao hơn trước (*theo diễn biến giá day rate, chúng tôi ước tính giá thuê có thể cao hơn khoảng 5-10% so với hợp đồng cũ*). Tính chung 6 tháng đầu năm, LNST đạt 207 tỷ đồng (cùng kì lỗ 116 tỷ đồng), đạt 207% kế hoạch cả năm.

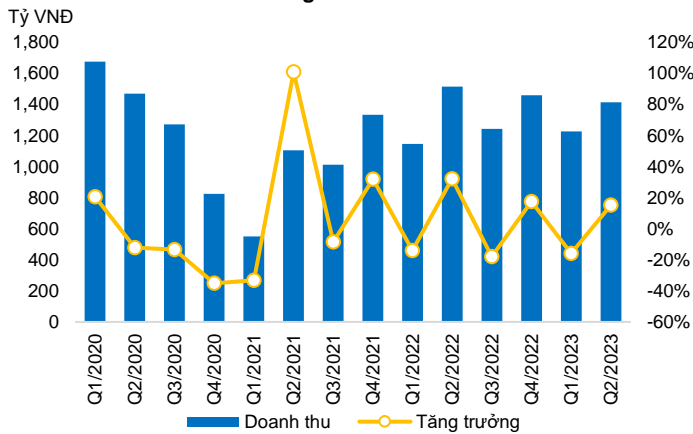
Giá thuê tăng 5-6% trong 2 quý cuối năm. Nhu cầu giàn khoan JU tăng trên toàn cầu, tập trung ở khu vực Trung Đông và cả Đông Nam Á thúc đẩy nhu cầu thuê giàn khoan. Hiện tại, phần lớn các giàn JU trên thị trường đều đã có hợp đồng dài hạn, thậm chí cả những giàn mới chưa đóng xong cũng có chung tình trạng do lo ngại về thiếu hụt giàn khoan trong tương lai. Điều này đã giúp giá thuê ngày giàn JU tham chiếu (loại 301-400 IC) tăng thêm 31% yoy (*đạt 75.000 USD/ngày*). Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ duy trì cho đến hết năm 2023 và sang đầu năm 2024, dự kiến có thể đạt 79.000 – 80.000 USD/ngày. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng thị trường khoan trong nước sẽ sôi động hơn từ năm 2024 trở đi khi Việt Nam đẩy mạnh các hoạt động E&P, mang lại lượng việc làm tiềm năng lớn cho PVD trong những năm tới. Ước tính giá thuê giàn JU trung bình năm 2023-2025 lần lượt là 17,3%/15,4%/-4,5%.

Kế hoạch đầu tư giàn khoan mới trong thời gian tới, giúp hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong tương lai. Đây là lần đầu tiên sau 10 năm PVD mới lại có kế hoạch mở rộng đội giàn JU của mình, dự kiến sẽ kết thúc nghiên cứu và đánh giá vào cuối năm 2023. Điều này lần nữa khẳng định nhu cầu giàn khoan cho các hoạt động E&P trong khu vực và trên thế giới hiện tại đang là rất lớn. Các giàn mới này nếu được đầu tư có thể được đem sử dụng cho các chiến dịch khoan ở trong nước trong tương lai (*ví dụ Lô B – Ô Môn, Nam Du – U Minh, Cá Voi Xanh, Sư tử trắng – giai đoạn 2, Kèn Bầu, ...*), hoặc cho thuê trong khu vực Đông Nam Á. Đây sẽ là nền tảng để định giá của PVD tăng lên trong tương lai (*định giá hiện tại không bao gồm giá trị các giàn mới do chưa có thông tin cụ thể*).

Dự báo 2023: Điều chỉnh tăng mạnh lợi nhuận. Ước tính lợi nhuận cả năm sẽ đạt 583 tỷ đồng, cao hơn dự báo trước đây là 358 tỷ đồng do xuất hiện khoản thu đột biến từ hợp đồng hủy trước hạn. Ngoài ra, PVD cũng đã đàm phán được với ngân hàng giảm lãi suất cho vay xuống còn Libor + 1% từ mức Libor + 3%, đồng thời với diễn biến gần đây, chúng tôi kì vọng FED sẽ tiếp tục giảm lãi suất trong 2H2023, góp phần làm giảm gánh nặng nợ vay lên PVD, giúp ghi nhận lợi nhuận tích cực hơn.

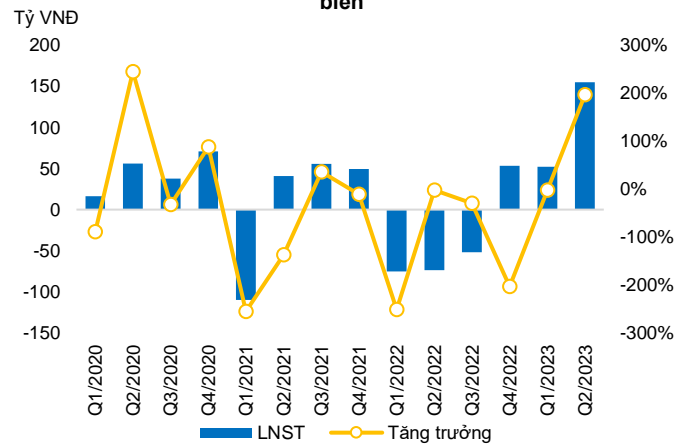
Định giá và khuyến nghị đầu tư: Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVD tại mức giá mục tiêu là **30.400 đồng/cổ phiếu** với tiềm năng tăng trưởng **+18,5%**.

Doanh thu giảm nhẹ svck do không còn doanh thu từ giàn thuê



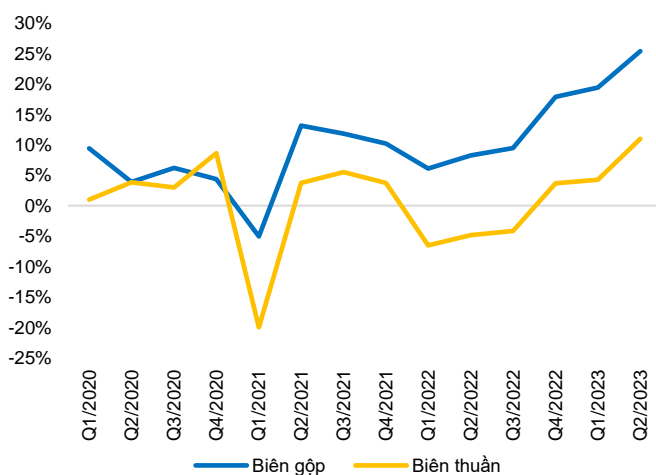
Nguồn: PVD, BVSC tổng hợp

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh do khoản thu đột biến



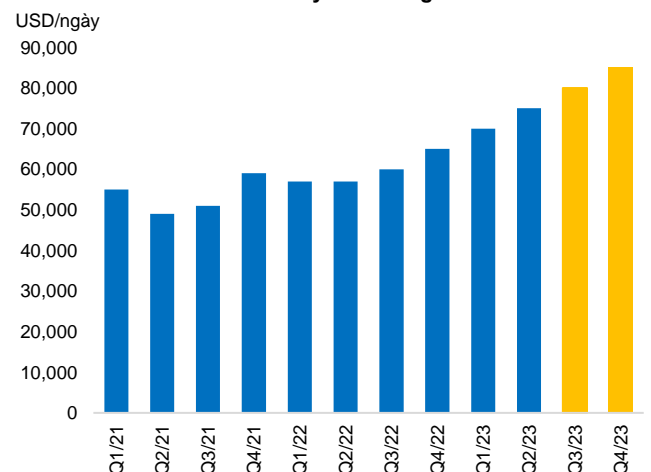
Nguồn: PVD, BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá thuê giàn tăng



Nguồn: PVD, BVSC tổng hợp

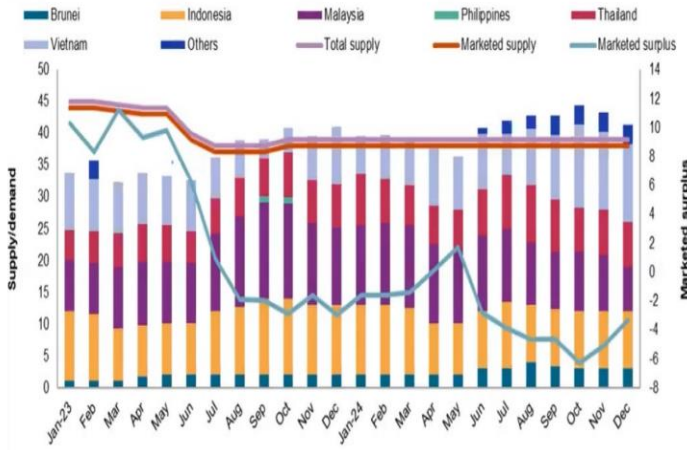
Giá thuê ước tính duy trì đà tăng đến cuối năm



Nguồn: BVSC ước tính

Nhu cầu thuê giàn JU tại Đông Nam Á tăng lên từ tháng 6

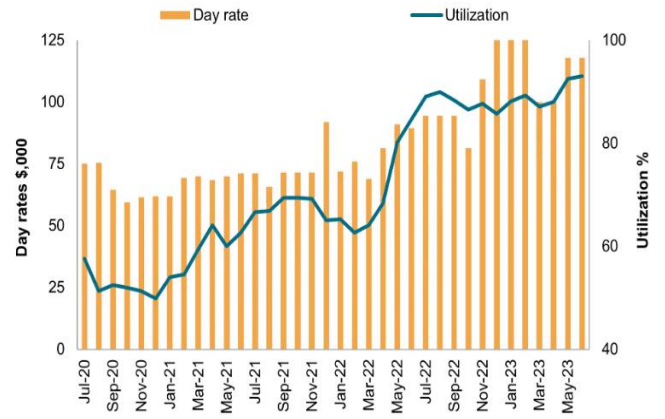
Figure 24: Southeast Asian jack-up rig count forecast



Nguồn: S&P global

Giá thuê giàn tại Đông Nam Á tiếp tục tăng

Southeast Asia Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization



Data compiled July 15, 2023.
Source: S&P Global Commodity Insights upstream E&P content (Petrodata Rigs).
© 2023 S&P Global.

Nguồn: S&P global

Dự phóng KQKD

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023F	Thay đổi (%)	2024F	Thay đổi (%)	Diễn giải
Doanh thu thuần	5.432	5.208	-4,1%	5.657	8,6%	
- Dịch vụ khoan	3.535,37	3.483,79	-1,5%	3.910,77	12,3%	- Doanh thu sụt giảm trong năm 2023 do không còn khoản thu từ giàn thuê. - Giá thuê giàn trung bình dự kiến tăng 17,3% và 15,4% lần lượt trong năm 2023 và 2024.
- Cung ứng vật tư và thiết bị	114,86	120,61	5,0%	126,64	5,0%	
- Cung cấp dịch vụ kỹ thuật khoan giếng và các dịch vụ khác	1.781,32	1.603,19	-10,0%	1.619,22	1,0%	
Lợi nhuận gộp	578,37	1.145,67	98,1%	1.301,02	13,6%	- Lợi nhuận gộp tăng mạnh chủ yếu nhờ mảng khoan phục hồi mạnh mẽ, giá thuê giàn tăng cao.
Chi phí SG&A	(510,33)	(520,76)	2,0%	(565,66)	8,6%	
Lợi nhuận khác	(55,60)	73,82	-232,8%	8,22	-88,9%	- Ước tính doanh thu bất thường trong năm 2023 từ đền bù hợp đồng là 130 tỷ đồng.
Thu nhập tài chính	165,54	184,28	11,3%	156,58	-15,0%	
Chi phí tài chính	(312,52)	(221,14)	-29,2%	(228,27)	3,2%	- Chi phí lãi vay giảm từ Libor +3% xuống còn Libor+1%, đồng thời diễn bán tỉ giá ổn định hơn so với cùng kì, với mức mất giá trung bình 2%.
Lợi nhuận trước thuế	(134,54)	661,87	-591,9%	671,89	1,5%	
Lợi nhuận sau thuế	(150,92)	583,48	-486,6%	585,01	0,3%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	(98,55)	593,61	-702,4%	598,72	0,9%	

Lịch khoan dự kiến năm 2023 - 2024 của PVD

Năm 2023	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	VSP – Cá Tầm			JVPC		VSP		Thăng Long		NGP		Petronas
PVD II	Pertamina											
PVD III	Hibiscus					Hibiscus						
PVD VI	POVO			PVEP			SK				Petronas	
PVD V	Brunei Shell Petroleum (BSP)											
PVD 11	GBRS		GBRS			GBRS			GBRS			

Năm 2024	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	Petronas											
PVD II	Pertamina											
PVD III	Hibiscus											
PVD VI	Petronas											
PVD V	Brunei Shell Petroleum (BSP)											
PVD 11												

Nguồn: PVD, BVSC tổng hợp
Danh sách và thời gian nhận các giàn đóng mới

No	Rig Name	Manager	Delivered Date	Country
1	ARO 2005	ARO Drilling	21-Feb-23	UAE
2	Gulf Driller V	Bluewhale Offshore Pte Ltd	9-Apr-23	China
3	West Umbriel	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Jun-23	China
4	West Titan	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	9-Jun-23	China
5	ARO 2006	ARO Drilling	16-Jul-23	UAE
6	TS Coral	Shanhaiguan Shipyard	8-Aug-23	China
7	TS Jade	Shanhaiguan Shipyard	8-Aug-23	China
8	Heidrun	ADNOC Drilling	6-Sep-23	Singapore
9	Huldra	ADNOC Drilling	6-Sep-23	Singapore
10	West Dione	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Sep-23	China
11	West Rhea	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Sep-23	China
12	West Tethys	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Oct-23	China
13	B370	Keppel FELS	9-Oct-23	Singapore
14	Ayu	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	9-Nov-23	China
15	West Mimas	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Dec-23	China
16	TS Opal	Shanhaiguan Shipyard	8-Jan-24	China
17	West Hyperion	Dalian Shipbuilding Industry Co (DSIC)	8-Mar-24	China
18	TS Emerald	Shanhaiguan Shipyard	5-Jan-25	China
19	Vale	Borr Drilling	8-Jul-25	Singapore
20	Var	Borr Drilling	8-Sep-25	Singapore

Nguồn: PVD

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5.229	3.988	5.432	5.208	5.657	5.628
Giá vốn	-4.900	-3.617	-4.853	-4.062	-4.356	-4.446
Lợi nhuận gộp	329	371	578	1.146	1.301	1.182
Chi phí bán hàng và QLDN	-328	-399	-510	-521	-566	-563
Doanh thu tài chính	374	267	166	184	157	149
Chi phí tài chính	-201	-171	-313	-221	-228	-281
Lợi nhuận sau thuế CĐCT mẹ	186	19	-99	594	599	418

Bảng cân đối kế toán						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	925	1.136	1.965	1.579	708	1.517
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.949	1.939	2.224	2.145	2.274	2.207
Hàng tồn kho	959	757	908	429	1.070	359
Tài sản cố định hữu hình	13.322	12.780	13.396	13.809	14.243	14.698
Tổng tài sản	20.856	20.746	20.681	19.831	19.820	20.367
Nợ ngắn hạn	2.799	2.973	2.855	2.910	3.779	5.419
Nợ dài hạn	4.016	3.942	3.743	3.637	3.480	3.335
Vốn chủ sở hữu	14.042	13.831	14.083	13.284	12.561	11.612
Tổng nguồn vốn	20.856	20.746	20.681	19.831	19.820	20.367

Chỉ số tài chính						
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	19,70%	-23,73%	36,19%	-4,12%	8,62%	-0,50%
Tăng trưởng LNST	1,10%	-89,68%	-612,13%	-702,35%	0,86%	-30,13%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên	6,29%	9,31%	10,65%	22,00%	23,00%	21,00%
Lợi nhuận thuần biên	3,57%	0,48%	-1,81%	11,40%	10,58%	7,43%
ROA	0,89%	0,09%	-0,48%	2,93%	3,02%	2,08%
ROE	1,33%	0,14%	-0,71%	4,34%	4,63%	3,46%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,19	0,19	0,17	0,20	0,28	0,35
Tổng nợ/Tổng VCSH	0,28	0,29	0,25	0,30	0,45	0,62
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	442,41	45,65	-177,15	1.067,08	1.076,25	752,03
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.310,78	32.810,82	25.315,19	23.879,30	22.579,04	20.874,43

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ 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 những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhld@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888