



Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (PVD)

KHẢ QUAN +15,2%

Ngành	Dầu khí
Ngày báo cáo	20/11/2024
Giá hiện tại	23.100 VND
Giá mục tiêu	26.600 VND
GMT gần nhất	30.800 VND
TL tăng	+15,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+15,2%

GT vốn hóa	12,8 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	80 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	50,4%
SL cổ phiếu lưu hành	556,3 tr
Pha loãng	556,3 tr
PEG 3 năm	0,3

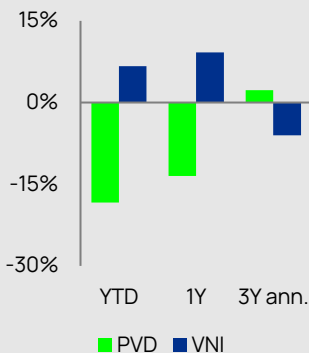
	PVD	Peers*	VNI
P/E (trượt)	23,4x	8,8x	14,0x
P/B	0,8x	0,6x	1,6x
ROA	2,9%	4,5%	1,9%
ROE	4,3%	8,7%	12,7%

*Các CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan công ty

PVD là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty hàng đầu Việt Nam về cung cấp các dịch vụ khoan dầu khí. PVD có thị phần lớn trong tất cả các mảng kinh doanh chính như 50% trong mảng dịch vụ khoan và 55%-100% dịch vụ giếng khoan. Đội giàn khoan của PVD bao gồm 4 giàn khoan tự nâng, 1 giàn tiếp trợ khoan và 1 giàn khoan trên đất liền.

Diễn biến giá cổ phiếu



Dương Tấn Phước
Chuyên viên

Đình Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

(triệu USD)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	245	348	336	436
% YoY	5,2%	41,7%	-3,4%	29,6%
LNST sau lợi ích CĐTS	24,5	29,3	42,4	68,4
% YoY	N.M.	19,9%	44,7%	61,2%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	24,4	33,8	42,4	68,4
EPS cốt lõi	549,6%	38,5%	25,5%	61,2%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (tỷ đồng)	579	733	1.061	1.710
Biên LN gộp	22,4%	21,3%	23,4%	25,7%
Biên LN ròng	10,0%	8,4%	12,6%	15,7%
Biên EBITDA	29,2%	24,8%	29,1%	31,5%
ROE	4,1%	4,7%	6,5%	9,6%
P/E, báo cáo	25,2x	20,4x	14,1x	8,7x
P/B	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	7,2x	5,5x	5,0x	3,0x

Triển vọng đà phục hồi của giá thuê giàn khoan theo ngày sẽ chậm lại do giá dầu giảm

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu của Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD) xuống mức 26.600 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN do giá cổ phiếu của PVD đã giảm 16% trong vòng 3 tháng qua. Việc chúng tôi hạ giá mục tiêu phản ánh mức giảm 21% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giai đoạn 2024-2028 (lần lượt giảm -17%/-24%/-22%/-22%/-22% cho các năm 2024/25/26/27/28) và tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2025.
- Chúng tôi giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo do (1) giá thuê giàn khoan theo ngày trung bình của PVD dự kiến sẽ giảm 8% trong giai đoạn 2025-2028 do chúng tôi giả định giá dầu Brent sẽ ở mức thấp hơn như đã nêu trong Báo cáo cập nhật Ngành Dầu Khí ngày 14/11/2024 của chúng tôi, và (2) chi phí hoạt động bằng tiền mặt tăng 13% dựa theo KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của công ty.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi/báo cáo năm 2025 sẽ lần lượt tăng 26%/45% YoY, nhờ giá thuê giàn khoan tự nâng (JU) theo ngày trung bình dự kiến tăng 2% YoY, tăng trưởng doanh thu từ các dịch vụ liên quan đến giếng khoan dự kiến sẽ ở mức 25%, và kỳ vọng của chúng tôi về việc tỷ giá USD/VND sẽ ngừng tăng trong năm 2025. Chúng tôi dự báo các hoạt động thăm dò và khai thác sẽ được gia tăng vào năm 2025, từ đó thúc đẩy các dịch vụ liên quan đến giếng khoan, lợi nhuận từ các công ty liên kết và giá thuê theo ngày trong thị trường giàn JU ngày càng thắt chặt tại Đông Nam Á, dù chúng tôi cho rằng đà phục hồi của giá thuê theo ngày sẽ chậm hơn nhẹ so với dự kiến.
- Định giá của PVD có vẻ khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2025 là 14,1 lần (PEG 3 năm là 0,3 dựa trên dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo giai đoạn 2023-2026 ở mức 41% của chúng tôi).
- Rủi ro:** Lỗ tỷ giá ghi nhận từ việc đánh giá lại các khoản ngoại tệ khác đồng tiền hạch toán; đầu tư giàn khoan chậm hơn dự kiến.

Giá thuê ngày của giàn JU tại Đông Nam Á tiếp tục phục hồi, nhưng chậm hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi.

Trong giai đoạn 9 tháng đầu năm, giá thuê giàn JU theo ngày trung bình tại Đông Nam Á là 131.000 USD (+12% YoY), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi. Báo cáo tháng 10/2024 của S&P Global đã cho thấy một triển vọng kém khả quan hơn đối với thị trường giàn JU tại Đông Nam Á so với các dự báo trước đây. Báo cáo cập nhật tháng 10 dự báo rằng nguồn cung sẽ lần lượt bị dư thừa 6 và 5 giàn khoan trong các năm 2025 và 2026 (tăng từ mức dự báo tháng 6 lần lượt là 1 và 3 giàn khoan). Điều này cho thấy thị trường đã ít bị thắt chặt hơn, với hiệu suất hoạt động dự kiến ở mức 85% vào năm 2025 và 88% vào năm 2026 (thấp hơn so với ước tính trong tháng 6 là 97% và 93%). Tuy nhiên, dự báo tháng 10 của S&P Global cho thấy lượng thặng dư trên thị trường sẽ giảm sau khi đạt mức đỉnh vào tháng 09/2024. Điều kiện thuận lợi của thị trường dự kiến sẽ được kéo dài qua các năm 2025-2026, với hiệu suất hoạt động duy trì ở mức cao hơn đáng

kể so với mức được ghi nhận trong năm 2022 (80%) và mức trung bình của giai đoạn 2015-2019 (61%). Do đó, mặc dù dự báo giá thuê ngày trong khu vực giảm 11%, chúng tôi vẫn cho rằng giá thuê ngày sẽ đạt mức 150.000 vào năm 2028, tương ứng với CAGR giai đoạn 2024-2028 là 6%.

Chúng tôi giảm dự báo về sự phục hồi dài hạn đối với giá thuê ngày của PVD. Trong 9 tháng đầu năm 2024, giá thuê giàn JU theo ngày trung bình đã đạt mức 92.257 USD/ngày, tăng 24% YoY. PVD dự báo rằng giá thuê ngày trung bình sẽ ở mức 97.000 USD/ngày trong năm 2024, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi giảm 4-10% dự báo giá thuê giàn khoan theo ngày trung bình giai đoạn 2025-2028 của PVD, từ đó phản ánh mức giảm dự kiến của giá thuê ngày trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì dự báo CAGR giá thuê ngày giai đoạn 2024-2028 ở mức 4%, phù hợp với giả định của chúng tôi rằng PVD sẽ mua một giàn JU mới và bắt đầu cho giàn khoan này hoạt động vào giữa năm 2025.

Triển vọng cho năm 2024: Mảng dịch vụ khoan thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng

Hình 1: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	2023	Dự báo 2024	YoY	Dự báo 2024 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi trong dự báo
Doanh thu	245,5	348,0	41,7%	1,5%	(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 25% YoY đối với giá thuê giàn khoan theo ngày trung bình của PVD, (2) tổng số ngày vận hành của 2 giàn khoan thuê là 398 ngày thay vì 0 ngày như trong năm 2023, và (3) sự phục hồi của các hoạt động thăm dò & khai thác trong nước đã giúp thúc đẩy doanh thu của các dịch vụ liên quan đến giếng khoan, và các mảng khác.
Cho thuê giàn khoan	171,9	178,8	4,0%	0,0%	(b) Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 60,9 triệu USD (+33% YoY; 78% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
Cho thuê giàn khoan thuê	0,0	55,7	N.M.	0,0%	
Các dịch vụ liên quan đến giếng khoan	67,0	83,5	24,6%	6,5%	
Thương mại & khác	6,6	30,0	356,9%	0,0%	
Giá vốn hàng bán	-190,6	-273,7	43,6%	2,6%	
Lợi nhuận gộp	54,9	74,3	35,2%	-2,6%	
Cho thuê giàn khoan	36,4	55,0	51,1%	0,0%	(b) Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 12,3 triệu USD (-18% YoY; 68% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
Cho thuê giàn khoan thuê	0,0	1,1	N.M.	0,0%	
Các dịch vụ liên quan đến giếng khoan	18,1	15,9	-12,1%	-12,0%	(b) Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 1,9 triệu USD (gấp 5,3 lần YoY; 89% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
Thương mại và khác	0,5	2,3	348,1%	9,7%	
Chi phí bán hàng và marketing	-1,0	-1,0	1,4%	66,6%	(b) Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 0,5 triệu USD (+14% YoY; 87% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)	-22,0	-24,4	10,9%	8,6%	(b) Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 17,4 triệu USD (+12% YoY; 78% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
LN từ HĐKD	32,0	48,9	52,9%	-8,1%	
Thu nhập tài chính	5,7	5,9	4,8%	7,8%	(b) Chủ yếu do mức lỗ tỷ giá cao hơn dự kiến trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024. Chi phí tài chính 9 tháng đầu năm đạt 14,3 triệu USD (+8% YoY; 92% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
Chi phí tài chính	-16,6	-17,0	2,4%	9,4%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	-10,6	-10,5	-1,0%	0,0%	
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	2,8	1,4	-50,0%	0,1%	(a) PVD dự kiến lợi nhuận từ công ty liên kết sẽ giảm so với cùng kỳ năm trước do các hạn chế đối với việc cung cấp dịch vụ tại thị trường trong nước. Theo PVD, các công ty liên kết của công ty thường ghi nhận mức KQKD kém hơn trong giai đoạn nửa đầu năm do yếu tố thời vụ, do đó công ty kỳ vọng KQKD sẽ khả quan hơn trong giai đoạn nửa cuối năm.
Thu nhập/lỗ ròng khác	3,9	-1,3	-133,7%	N.M.	(b) Chúng tôi đưa khoản lỗ ròng 1,3 triệu USD phát sinh trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024 vào dự báo của chúng tôi.
LNTT	27,7	37,9	36,9%	-14,9%	
LNST	22,8	27,3	19,6%	-18,3%	
LNST sau lợi ích CBDS báo cáo	24,5	29,3	19,9%	-17,3%	Sự chênh lệch giữa LNST sau lợi ích CBDS báo cáo và cốt lõi có liên quan đến khoản lỗ tỷ giá. Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 đạt 19,3 triệu USD (+19% YoY; 54% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
LNST sau lợi ích CBDS cốt lõi	24,4	33,8	38,5%	-12,5%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 25% đối với giá thuê giàn JU theo ngày trung bình của PVD, (2) mức hiệu suất hoạt động 96% của các giàn JU (+2 điểm % YoY), và (3) mức đóng góp mới từ các giàn khoan thuê. Các yếu tố này đã bù đắp cho (4) mức giảm 50% YoY đối với lợi nhuận từ các công ty liên kết, và (5) khoản lỗ ròng khác là 1,3 triệu USD. (b) Được thúc đẩy bởi (1) mức giảm dự kiến của chúng tôi đối với lợi nhuận gộp từ mảng các dịch vụ liên quan đến giếng khoan, và (2) mức chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) cao hơn của chúng tôi. Kết quả 9 tháng đầu năm 2024 là 23,1 triệu USD (+47% YoY; 60% dự báo cả năm trước đây của chúng tôi).
EBITDA	71,7	86,3	20,3%	-4,8%	
			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	22,4%	21,3%	-1,0		
Cho thuê giàn khoan %	21,2%	30,7%	9,6		(a) Chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng so với cùng kỳ năm trước của giá thuê giàn JU theo ngày và mức tăng so với cùng kỳ năm trước của hiệu suất hoạt động.
Cho thuê giàn khoan thuê %	N.M.	2,0%	N.M.		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan %	26,9%	19,0%	-7,9		(a) Chúng tôi có giả định thận trọng hơn đối với biên lợi nhuận gộp năm 2024 so với mức cơ sở cao của năm 2023.
Khác %	7,8%	7,7%	-0,2		

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: LNST sau lợi ích CBDS cốt lõi không bao gồm tác động từ các khoản dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế khấu trừ (xảy ra khi giàn JU hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá và lợi nhuận một lần.

Triển vọng cho năm 2025: Giá thuê ngày tăng, các dịch vụ liên quan đến giếng khoan phục hồi mạnh, và thêm một giàn JU nữa được bổ sung

Hình 2: Dự báo cho năm 2025 của Vietcap

Triệu USD (trừ khi được nêu rõ)	Dự báo 2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải thích: (a) Tăng trưởng YoY (b) Thay đổi trong dự báo
Doanh thu	348,0	336,1	-3,4%	-4,9%	
Cho thuê giàn khoan	178,8	200,0	11,9%	-3,1%	(a) Chủ yếu do (1) giá định của chúng về việc sẽ không có giàn khoan thuê nào vào năm 2025, từ đó gây ảnh hưởng đến (2) mức tăng 2% YoY đối với giá thuê giàn khoan theo ngày trung bình của PVD, (3) mức đóng góp dự kiến từ 2 giàn khoan mới được mua lại, và (4) doanh thu của các dịch vụ liên quan đến giếng khoan tăng nhờ sự gia tăng của các hoạt động thăm dò & khai thác. (b) Chủ yếu do chúng tôi giảm 3,9% giá định về giá thuê ngày trung bình của PVD, dựa theo mức giá thuê giàn khoan theo ngày thấp hơn dự kiến của khu vực (trang 14).
Cho thuê giàn khoan thuê	55,7	0,0	-100,0%	N.M.	
Các dịch vụ liên quan đến giếng khoan	83,5	104,0	24,6%	-9,4%	
Thương mại & khác	30,0	32,1	7,0%	0,0%	
Giá vốn hàng bán	-273,7	-257,4	-6,0%	-2,4%	
Lợi nhuận gộp	74,3	78,7	6,0%	-12,2%	
Cho thuê giàn khoan	55,0	55,6	1,2%	-8,7%	(b) Được thúc đẩy bởi việc chúng tôi giảm 3,9% giá định về giá thuê giàn khoan theo ngày trung bình của PVD.
Cho thuê giàn khoan thuê	1,1	0,0	-100,0%	N.M.	
Các dịch vụ liên quan đến giếng khoan	15,9	20,8	31,2%	-21,2%	(b) Được thúc đẩy bởi việc chúng tôi giảm giá định biên lợi nhuận gộp của các dịch vụ liên quan đến giếng khoan dựa theo KQKD 9 tháng đầu năm 2024.
Thương mại và khác	2,3	2,2	-2,5%	0,0%	
Chi phí bán hàng và marketing	-1,0	-0,7	-35,6%	-4,9%	
Chi phí quản trị doanh nghiệp (GA)	-24,4	-25,2	3,5%	18,6%	(b) Dựa theo KQKD 9 tháng đầu năm 2024.
LN từ HĐKD	48,9	52,8	8,1%	-21,9%	
Thu nhập tài chính	5,9	8,2	38,7%	-8,6%	
Chi phí tài chính	-17,0	-13,4	-21,1%	12,2%	
Chi phí lãi vay	-10,5	-10,1	-3,7%	0,0%	
Lãi/lỗ được chia từ công ty liên kết	1,4	2,9	104,5%	-0,2%	Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ các công ty liên kết của PVD sẽ được cải thiện, nhờ sự gia tăng của các hoạt động thăm dò & khai thác. Trong quá khứ, các công ty liên kết của PVD đã đạt được mức lợi nhuận 12,2 triệu USD trong giai đoạn 2013-2015 và 6,2 triệu USD trong giai đoạn 2013-2023.
Thu nhập/lỗ ròng khác	-1,3	0,0	-100,0%	N.M.	
LNNT	37,9	50,5	33,2%	-25,3%	
LNST	27,3	40,4	48,0%	-25,3%	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	29,3	42,4	44,7%	-24,3%	Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND sẽ ngừng tăng trong năm 2025, điều này sẽ giúp cho LNST báo cáo tăng mạnh hơn so với LNST cốt lõi. (a) Được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 2% YoY đối với giá thuê giàn JU theo ngày trung bình của PVD, (2) các đóng góp mới từ giàn JU mới được mua lại, (3) mức tăng 31% YoY đối với lợi nhuận gộp từ mảng các dịch vụ liên quan đến giếng khoan, (4) mức tăng lợi nhuận gấp đôi của các công ty liên kết và (5) mức thu nhập tài chính cao hơn. (b) Được thúc đẩy bởi việc (1) chúng tôi giảm giá 3,9% giá định giá thuê ngày trung bình của PVD, (2) chúng tôi giảm biên lợi nhuận gộp của các dịch vụ liên quan đến giếng khoan, và (3) chúng tôi tăng dự báo chi phí SG&A của chúng tôi.
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	33,8	42,4	25,5%	-24,3%	
EBITDA	86,3	97,7	13,2%	-18,6%	
			Δ điểm %		
Biên lợi nhuận gộp %	21,3%	23,4%	2,1		
Cho thuê giàn khoan %	30,7%	27,8%	-2,9		Do chúng tôi áp dụng mức khấu hao nhanh cho giàn JU mới được mua lại, cùng với mức tăng 3% YoY của chi phí tiền mặt hoạt động.
Cho thuê giàn khoan thuê %	2,0%	N.M.	N.M.		
Dịch vụ liên quan đến giếng khoan %	19,0%	20,0%	1,0		
Khác %	7,7%	7,0%	-0,7		

Nguồn: PVD, Vietcap. Lưu ý: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm tác động từ các khoản dự phòng nợ xấu của PVEP, hoàn nhập thuế khấu trừ (xảy ra khi giàn JU hoạt động ở Malaysia), hoàn nhập quỹ khoa học, lỗ tỷ giá và lợi nhuận một lần.

Các thay đổi trong dự báo dài hạn

Hình 3: Các thay đổi trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS

Triệu USD	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	
Giá dầu Brent trung bình (USD/thùng)	80	70	70	70	69	
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo						Tổng
Mới	29,3	42,4	68,4	90,5	97,0	327,7
Cũ	35,5	56,1	87,9	115,2	124,3	419,0
% thay đổi	-17,3%	-24,3%	-22,2%	-21,5%	-22,0%	-21,8%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi						Tổng
Mới	33,8	42,4	68,4	90,5	97,0	332,2
Cũ	38,6	56,1	87,9	115,2	124,3	422,2
% thay đổi	-12,5%	-24,3%	-22,2%	-21,5%	-22,0%	-21,3%

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Giả định của Vietcap về giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động của PVD

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Hiệu suất hoạt động của giàn khoan	97%	89%	97%	97%	97%
Giàn JU	96%	96%	96%	96%	96%
Giàn TAD	100%	100%	100%	100%	100%
Giá thuê ngày trung bình (USD/ngày) (*)					
Giàn JU	98.500	101.022	109.012	115.348	115.348
Giàn TAD	90.000	90.000	90.000	90.000	90.000
Chi phí hoạt động (USD/ngày)					
Giàn JU	50.270	51.778	53.331	53.331	53.331
Giàn TAD	44.950	44.950	44.950	44.950	44.950
Chi phí khấu hao (USD/ngày) (**)					
Giàn JU	14.498	14.498	14.498	14.498	14.498
Giàn TAD	31.507	31.507	31.507	31.507	31.507

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Tính tỷ trọng theo hiệu suất hoạt động; (**) Phương pháp khấu hao của PVD là phương pháp khấu hao theo hiệu suất hoạt động của giàn khoan.

PVD đang tiến hành mua lại một giàn JU cũ với giá 90 triệu USD

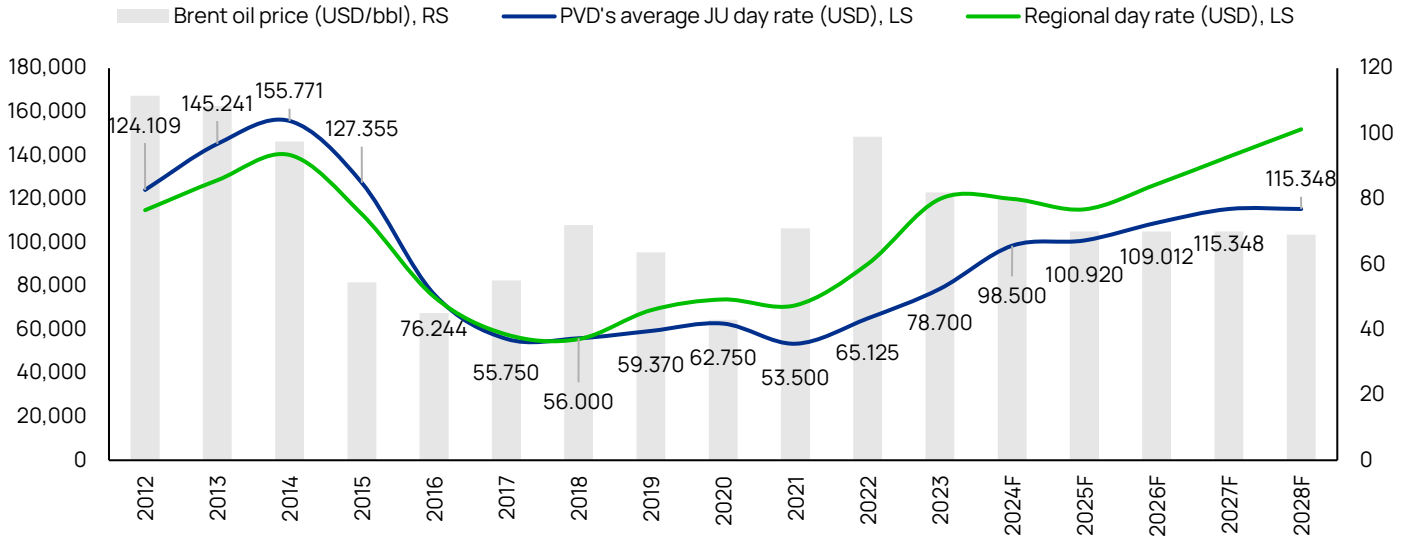
- Tại ĐHCĐ thường niên năm 2024 của công ty, PVD đã công bố kế hoạch chi 90 triệu USD vốn đầu tư XDCB để mua lại một giàn JU đã qua sử dụng.
- Trước đây, PVD đã tạm hoãn việc chi ra khoản đầu tư này do lo ngại áp lực ngắn hạn từ thị trường, vì việc Saudi Aramco đưa các giàn JU của công ty này ra thị trường có thể sẽ khiến cho giá thuê giàn JU giảm. PVD kỳ vọng điều kiện thị trường sẽ khả quan hơn, do số lượng giàn khoan dư thừa đã đạt đỉnh vào tháng 9 và dự kiến sẽ giảm dần đến năm 2026. Điều này cho thấy rằng nhu cầu khoan sẽ tăng, và các giàn khoan được đưa ra thị trường của Aramco có khả năng sẽ được đưa vào hoạt động trở lại, từ đó hỗ trợ cho tiềm năng phục hồi của giá thuê ngày. Vì vậy, PVD vẫn sẽ duy trì kế hoạch đầu tư mua lại 1 - 2 giàn JU trong giai đoạn 2025-2026, đồng thời dự báo của chúng tôi cũng giả định rằng 1 giàn khoan mới mua lại sẽ được đưa vào hoạt động vào giữa năm 2025.
- PVD cũng có kế hoạch thành lập một liên doanh, tại Việt Nam hoặc ở nước ngoài, để đầu tư vào 1 giàn khoan khác. Thông tin chi tiết vẫn chưa được công bố. Diễn biến này cho thấy khả năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS và định giá của chúng tôi.

Triển vọng giá thuê giàn JU của PVD: Trong giai đoạn 2012-2014, giá thuê giàn JU theo ngày của PVD đã ở mức cao hơn so với giá thuê theo ngày của khu vực. Giá thuê giàn JU theo ngày của PVD đã từng ở mức thấp hơn 17% so với mức giá trung bình tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2016-2023, do sự trì trệ của các hoạt động thăm dò & khai thác trong nước và các đợt phong tỏa dịch COVID-19. Do PVD đang mở rộng ra thị trường quốc tế, nên chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày của công ty sẽ tăng theo xu hướng của giá thuê ngày trong khu vực. Chúng tôi giả định rằng giá

thuê giàn JU theo ngày của PVD trong giai đoạn 2024-2029 sẽ ở mức thấp hơn 17% so với giá thuê ngày của khu vực

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 11% giá thuê ngày do chúng tôi giả định giá dầu Brent sẽ ở mức thấp hơn trong giai đoạn 2025-2028. Theo đó, chúng tôi sẽ điều chỉnh giảm 8% giá thuê ngày trung bình của PVD trong giai đoạn được dự báo.

Hình 5: Giá thuê giàn JU theo ngày của PVD và Đông Nam Á so với giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, PVD, Vietcap

Hình 6: Ước tính của chúng tôi về kế hoạch khoan của PVD trong giai đoạn 2024-2025

Giàn khoan	2024F												2025F
	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1-T12
PVD I (Giàn JU)	Petronas (Malaysia)												Petronas (Malaysia)
PVD II (Giàn JU)	Pertamina (Indonesia)												Pertamina (Indonesia)
PVD III (Giàn JU)	Hibiscus (Malaysia)						Hibiscus (Indonesia)						Hibiscus (Indonesia)
PVD VI (Giàn JU)	Petronas (Malaysia)												Petronas (Malaysia)
PVD V (Giàn TAD)	Brunei Shell Petroleum (Brunei)												Brunei Shell Petroleum (Brunei)
PVD 11 (Giàn khoan đất liền)	Groupment Bir Seba (Algeria)				R&M (Algeria)				Stack (Algeria)				Hợp đồng mới
HAKURYU-11 (Giàn khoan thuê)	Idemitsu (Việt Nam)												Murphy Oil (Việt Nam)
BORR-THOR (Giàn khoan thuê)	Hoàng Long JOC (Việt Nam)												

Nguồn: PVD, Vietcap. Note: Các ô không màu biểu thị các hợp đồng đã được ký; các ô màu xanh lam biểu thị các giả định của Vietcap đối với các hợp đồng mới; các ô màu xám biểu thị không có hợp đồng; TAD: giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm.

Định giá

Trong báo cáo cập nhật hiện tại, chúng tôi tiếp tục sử dụng mô hình định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) vì chúng tôi cho rằng đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh giá trị của PVD. Trong khi đó, các doanh nghiệp cùng ngành với PVD không hoàn toàn phù hợp để so sánh do các công ty cùng ngành tiếp tục ghi nhận lỗ và không có yếu tố hỗ trợ là các hợp đồng giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm (TAD) dài hạn (bắt đầu đóng góp từ năm 2022) và dự án Lô B như PVD.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu của chúng tôi đối với PVD xuống mức 26.600 đồng/cổ phiếu nhưng vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN vì giá cổ phiếu của PVD đã giảm 16% trong vòng 3 tháng qua. Mức giá mục tiêu điều chỉnh của chúng tôi phản ánh mức giảm 21,8% và 21,3% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và cốt lõi của chúng tôi trong giai đoạn 2024-2028, cùng với tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi sang cuối năm 2025.

Chúng tôi đã hạ dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo của chúng tôi do (1) mức giảm 8% đối với giá thuê ngày trung bình giai đoạn 2025-2028 của PVD, (2) mức tăng 13% đối với giá định chi phí tiền mặt hoạt động, và (3) mức tăng của của giá định chi phí SG&A dựa theo KQKD 9 tháng đầu năm.

Hình 7: Tổng hợp định giá

Định giá CKDT	
Giá mục tiêu (VND/CP)	26.600
P/B quý gần nhất tại giá mục tiêu	1,0x
P/E báo cáo dự phóng năm 2024/2025 tại giá mục tiêu	23,5x/16,2x

Nguồn: Vietcap

Chiết khấu dòng tiền

Hình 8: Chiết khấu dòng tiền

Triệu USD	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN từ HĐKD	49	53	85	107	107	103
- Thuế	-14	-11	-17	-21	-21	-21
+ Khấu hao	37	45	52	52	52	52
- Vốn XDCB	-22	-110	-20	-20	-20	-45
- Tăng vốn lưu động	2	3	-26	-21	0	-14
Dòng tiền tự do	53	-20	74	97	117	75
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD		-17	57	64	68	38
Tổng GTHT của DTTD		-17	39	104	172	210

Chi phí vốn	Trước đây	Điều chỉnh
Beta	1,5	1,5
Market Risk Premium %	8,0	8,0
Risk Free Rate %	6,0	6,0
Cost of Equity %	18,0	18,0
Cost of Debt %	8,0	8,0
Corporate Tax Rate %	20,0	20,0
Debt-to-capital ratio %	30,0	30,0
WACC %	14,5	14,5
Terminal Growth Rate %	2,0%	2,0%

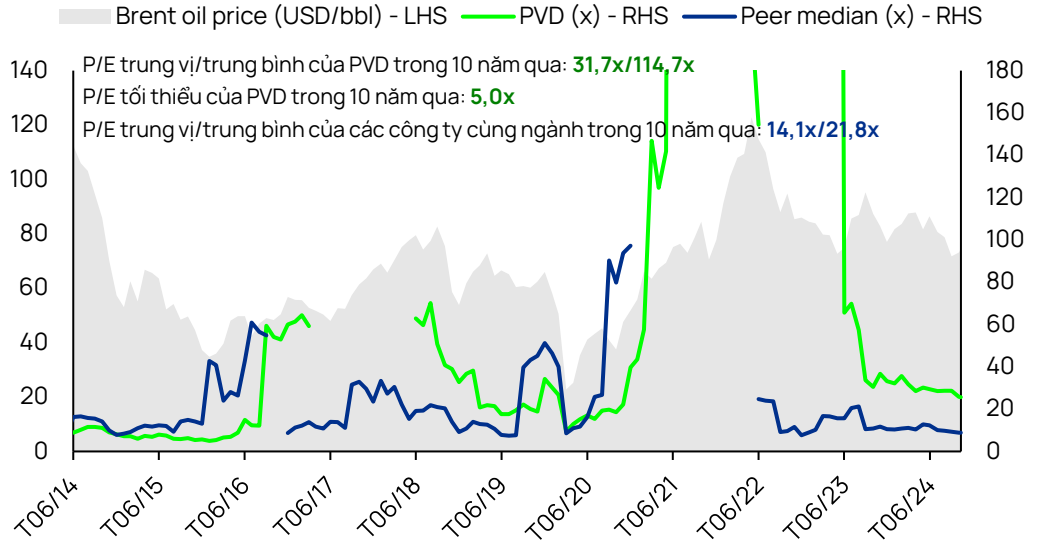
CKDT	Triệu USD
GTHT của DTTD	210
GTHT của giá trị cuối	356
GTHT của DTTD và giá trị cuối	566
Cộng: Tiền mặt + Tiền gửi ngắn hạn	184
Trừ: Nợ	153
Trừ: Lợi ích CĐTS	6
Giá trị vốn chủ sở hữu	591
Pha loãng (triệu)	556
Giá trị CKDT/CP (VND)	26.600

Nguồn: Vietcap (Tỷ giá USD/VND = 24.997)

Giá trị của các công ty cùng ngành

Trong mười năm qua, PVD thường giao dịch ở mức P/E cao (30-100 lần) do lợi nhuận thấp và ghi nhận lỗ ròng khi giá dầu giảm và giá thuê ngày giảm mạnh. Từ đầu năm đến nay, P/E của PVD đã giảm đáng kể nhờ lợi nhuận phục hồi mạnh, được thúc đẩy bởi việc thị trường giàn khoan toàn cầu và Đông Nam Á bước vào một chu kỳ mới.

Hình 9: Diễn biến P/E của PVD so với trung vị của các công ty cùng ngành (*)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 08/11/2024). Lưu ý: (*) Lợi nhuận của PVD và các công ty cùng ngành trong quá khứ đôi khi âm, dẫn đến đường P/E không liên tục.

Hình 10: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty (Triệu USD)	Quốc gia	Giá trị vốn hóa thị trường	Doanh thu thuần trượt 12T	YoY %	LNST trượt 12T	YoY %	Nợ ròng trên vốn CSH%	ROE %	P/E trượt (*)	P/E dự phóng 1 năm (*)	P/B quý gần nhất	EV/ EBITDA trượt
Velesto Energy Bhd	Malaysia	356	294	40	38	762	9,5	7,1	8,8	9,5	0,6	4,7
Uzma Bhd	Malaysia	83	128	27	11	29	78,0	8,8	6,7	7,0	0,6	7,6
Aban Offshore Ltd	Ấn Độ	47	57	49	-122	23	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Mermaid Maritime PCL	Singapore	149	416	78	14	284	42,5	8,7	10,3	7,5	0,9	6,2
Trung bình		159	224	48	-15	274	43,3	8,2	8,6	8,0	0,7	6,2
Trung vị		116	211	44	13	156	42,5	8,7	8,8	7,5	0,6	6,2
PVD	Việt Nam	512	335	43	28	51	-1,3	4,3	23,4	14,8	0,8	5,9

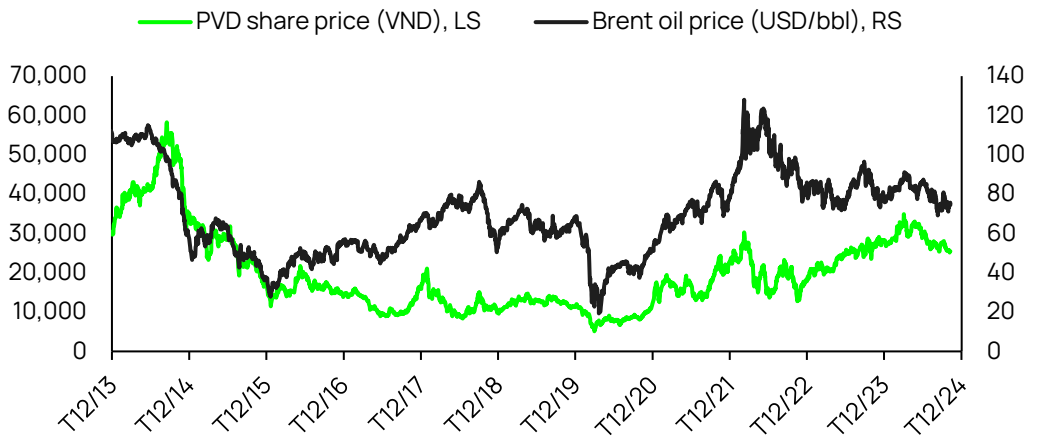
Nguồn: Các công ty trên, Vietcap. Lưu ý: (*) EPS báo cáo; dữ liệu tính đến ngày 19/11/2024.

Phân tích độ nhạy

Giá cổ phiếu của PVD trong quá khứ đã thể hiện mối tương quan đồng biến cao với giá dầu thô. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ kỳ vọng của nhà đầu tư rằng mức giá dầu cao hơn có thể sẽ dẫn đến mức giá thuê ngày cao hơn cũng như tăng khối lượng công việc cho PVD. Tuy nhiên, trên thực tế, tác động của việc giá dầu tăng đối với lợi nhuận của các công ty dịch vụ như PVD thường sẽ có độ trễ từ 1 đến 2 năm do các công ty khai thác dầu khí cần thời gian để quan sát mức độ ổn định của xu hướng tăng giá dầu và sau đó mới thực hiện các quy trình phê duyệt để bắt đầu các dự án dầu khí mới.

Chúng tôi nhận thấy sự điều chỉnh đối với giá cổ phiếu của PVD trong giai đoạn nửa đầu năm 2022 đã phản ánh mức giảm của giá dầu Brent. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu của PVD đang ngày càng phản ánh rõ hơn mức tăng của giá thuê ngày thay vì mức tăng của giá dầu Brent và kỳ vọng rằng việc lợi nhuận hàng quý tăng mạnh trong tương lai sẽ giúp thúc đẩy giá cổ phiếu.

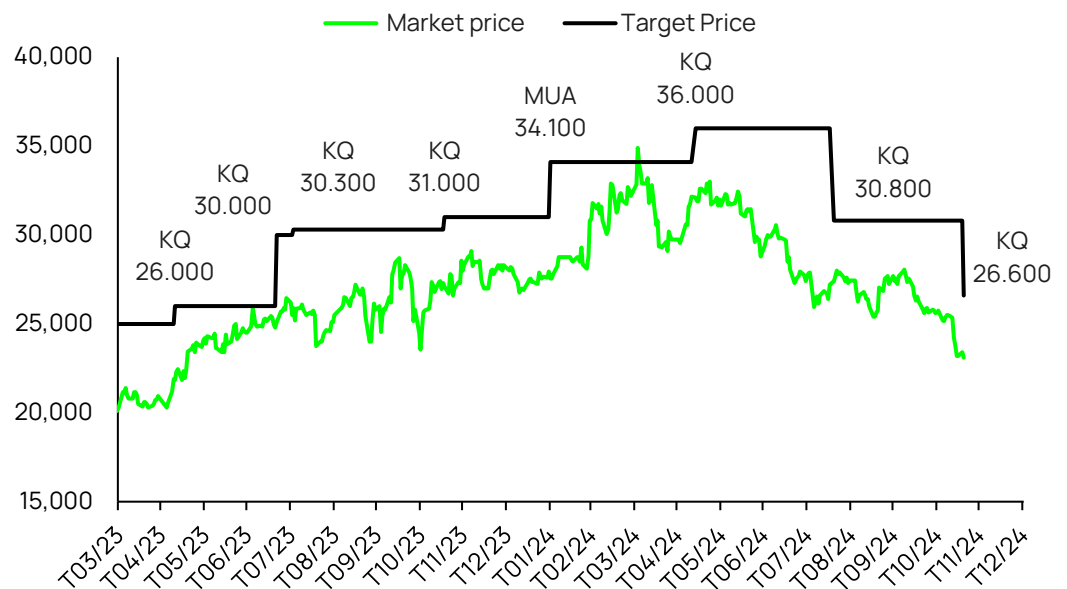
Hình 11: Giá cổ phiếu của PVD và giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

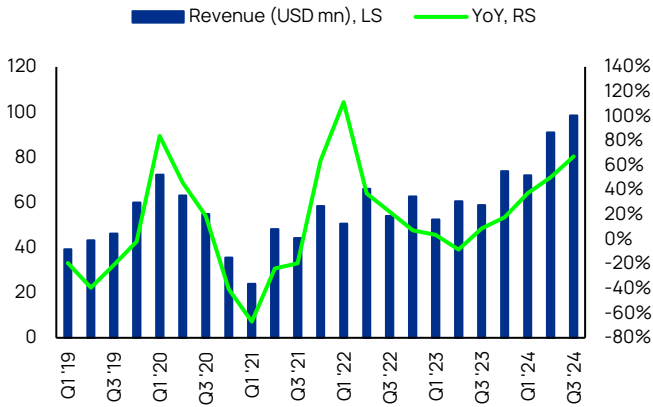
Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

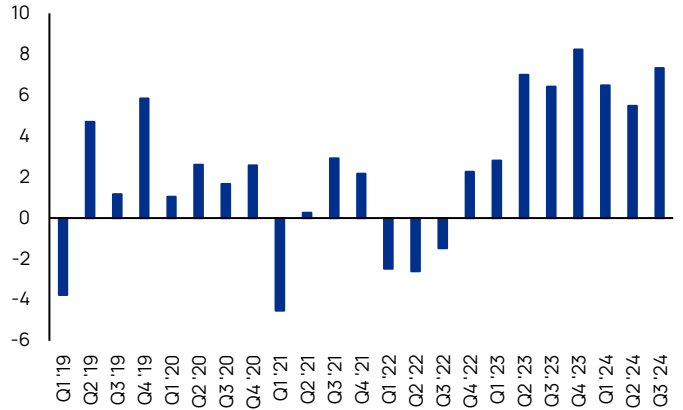
KQKD theo quý

Hình 13: Doanh thu theo quý của PVD



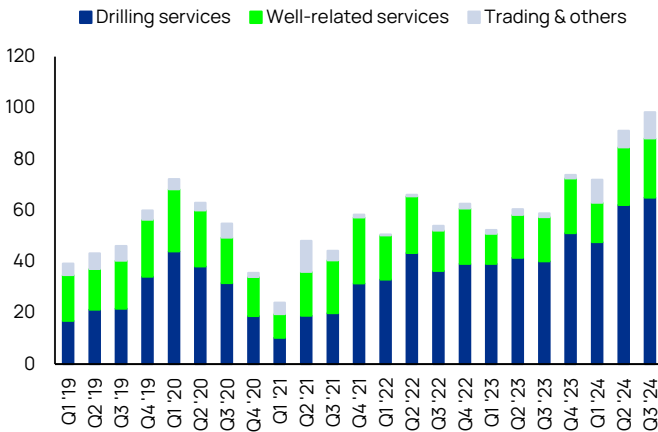
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo theo quý của PVD (triệu USD)



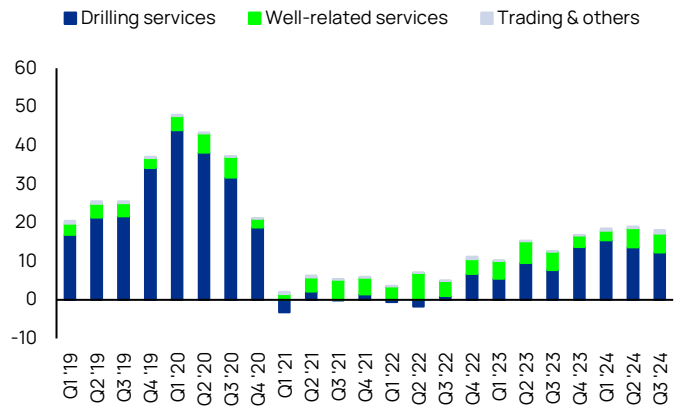
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 15: Cơ cấu doanh thu của PVD theo mảng (triệu USD)



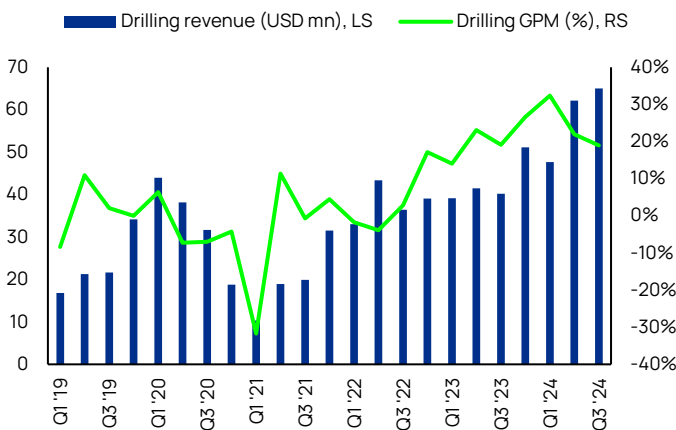
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 16: Cơ cấu LN gộp của PVD theo mảng (triệu USD)



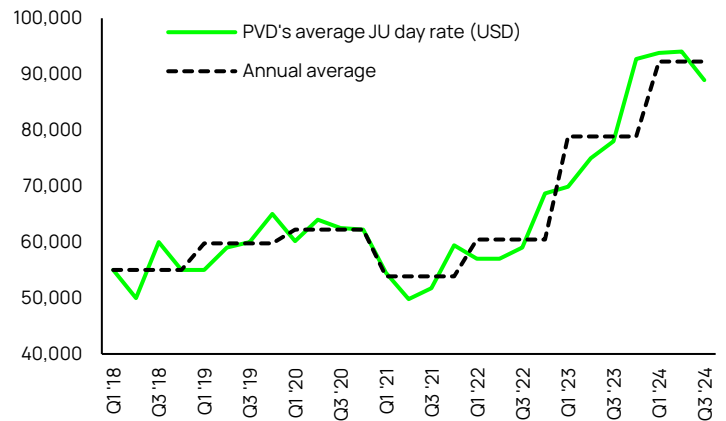
Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 17: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng khoan của PVD



Nguồn: PVD, Vietcap

Hình 18: Ước tính giá thuê JU theo ngày trung bình của PVD (USD/ngày)



Nguồn: PVD, Vietcap

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	245,5	348,0	336,1	435,7
Giá vốn hàng bán	-190,6	-273,7	-257,4	-323,6
Lợi nhuận gộp	54,9	74,3	78,7	112,1
Chi phí bán hàng	-1,0	-1,0	-0,7	-0,9
Chi phí quản lí DN	-22,0	-24,4	-25,2	-26,1
LN thuần HĐKD	32,0	48,9	52,8	85,1
Thu nhập tài chính	5,7	5,9	8,2	7,9
Chi phí tài chính	-16,6	-17,0	-13,4	-14,6
Trong đó, chi phí lãi vay	-10,6	-10,5	-10,1	-11,3
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2,8	1,4	2,9	4,6
Lỗ/lãi thuần khác	3,9	-1,3	0,0	0,0
LNTT	27,7	37,9	50,5	83,0
Thuế TNDN	-4,9	-10,6	-10,1	-16,6
LNST sau lợi ích CĐTS	22,8	27,3	40,4	66,4
Lợi tức thiểu số	1,6	2,0	2,0	2,0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	24,5	29,3	42,4	68,4
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh (1)	24,4	33,8	42,4	68,4
EBITDA	71,7	86,3	97,7	137,4
EPS báo cáo, VND	918	1.133	1.640	2.644
EPS điều chỉnh(1), VND	916	1.307	1.640	2.644
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	5,2%	41,7%	-3,4%	29,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	1010,2%	52,9%	8,1%	61,1%
Tăng trưởng LNTT	N.M.	36,9%	33,2%	64,3%
Tăng trưởng EPS điều chỉnh	568,0%	42,7%	25,5%	61,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	22,4%	21,3%	23,4%	25,7%
Biên LN từ HĐKD	13,0%	14,0%	15,7%	19,5%
Biên EBITDA	29,2%	24,8%	29,1%	31,5%
Biên LN ròng	10,0%	8,4%	12,6%	15,7%
ROE	4,1%	4,7%	6,5%	9,6%
ROA	2,7%	3,1%	4,3%	6,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	77	74	74	74
Số ngày phải thu	111	101	101	101
Số ngày phải trả	46	80	80	80
TG luân chuyển tiền	142	94	94	94
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,2	2,3	2,4	2,7
CS thanh toán nhanh	1,9	2,0	2,0	2,3
CS thanh toán tiền mặt	0,7	0,9	0,9	1,1
Nợ/Tài sản	15,4%	14,9%	15,1%	12,1%
Nợ/Vốn sử dụng	18,3%	18,3%	18,2%	14,7%
Nợ/Vốn CSH	-1,3%	-8,3%	-4,6%	-13,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	4,7x	5,2x	7,6x

Nguồn: PVD, Vietcap

BẢNG CӨKT (triệu USD)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	94	145	131	180
Đầu tư TC ngắn hạn	53	53	53	53
Các khoản phải thu	75	96	93	120
Hàng tồn kho	42	55	52	65
TS ngắn hạn khác	25	25	25	25
Tổng TS ngắn hạn	289	374	353	444
TS dài hạn (gộp)	1.072	1.094	1.204	1.224
- Khấu hao lũy kế	-528	-565	-610	-662
TS dài hạn (ròng)	545	529	594	562
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	65	65	65	65
Tổng TS dài hạn	610	595	660	627
Tổng Tài sản	899	969	1.013	1.071
Khoản phải trả	24	60	56	71
Nợ ngắn hạn	23	15	8	8
Nợ ngắn hạn khác	85	85	85	85
Tổng nợ ngắn hạn	132	161	149	164
Nợ dài hạn	116	129	145	122
Nợ dài hạn khác	33	33	33	33
Tổng nợ dài hạn	281	323	327	319
Vốn cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Trả bằng vốn	271	271	271	271
Thặng dư vốn CP	127	127	127	127
CP quỹ	0	0	0	0
Thu nhập giữ lại	210	239	281	350
Vốn chủ sở hữu khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	11	9	7	5
Tổng vốn chủ sở hữu	619	646	686	752
Nợ & vốn chủ sở hữu	899	969	1.013	1.071
Số CP lưu hành cuối năm, tr	556	556	556	556

LCTT (triệu USD)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	89	94	145	131
Lợi nhuận sau thuế	24	29	42	68
Khấu hao	36	37	45	52
Thay đổi vốn lưu động	18	2	3	-26
Điều chỉnh khác	-12	-2	-3	-5
Tiền từ hoạt động KD	66	67	87	90
Chi mua sắm TSCĐ ròng	-6	-22	-110	-20
Đầu tư	-30	1	3	5
Tiền từ HĐ đầu tư	-37	-20	-107	-15
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-13	-8	-8	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-12	14	16	-23
Tiền từ các HĐTC khác	0	-2	-2	-2
Tiền từ HĐTC	-25	4	6	-25
Tổng lưu chuyển tiền tệ	5	51	-14	50
Tiền cuối năm	94	145	131	180

Phụ lục

Phụ lục 1: Triển vọng thị trường giàn khoan tự nâng toàn cầu tăng do nhu cầu mạnh từ Trung Đông trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan thắt chặt

Khả năng số lượng giàn khoan tự nâng đủ tiêu chuẩn sẵn có hạn chế trong ngắn hạn

Sau đợt sụt giảm giá dầu trong giai đoạn 2014-2016, việc thiếu hụt nguồn đầu tư vào hoạt động thăm dò và khai thác đã buộc các công ty cung cấp dịch vụ khoan phải tái cơ cấu, sáp nhập và/hoặc bán các giàn khoan cũ. Theo S&P Global, sự đình trệ của các hoạt động thăm dò & khai thác đã đẩy số lượng giàn khoan JU toàn cầu rời khỏi thị trường lên mức trung bình khoảng 22 giàn trong giai đoạn 2015-2021 so với mức trung bình khoảng 7 giàn trong giai đoạn 2007-2014. Do đó, 160 giàn JU đã bị loại khỏi đội giàn khoan toàn cầu trong 8 năm qua.

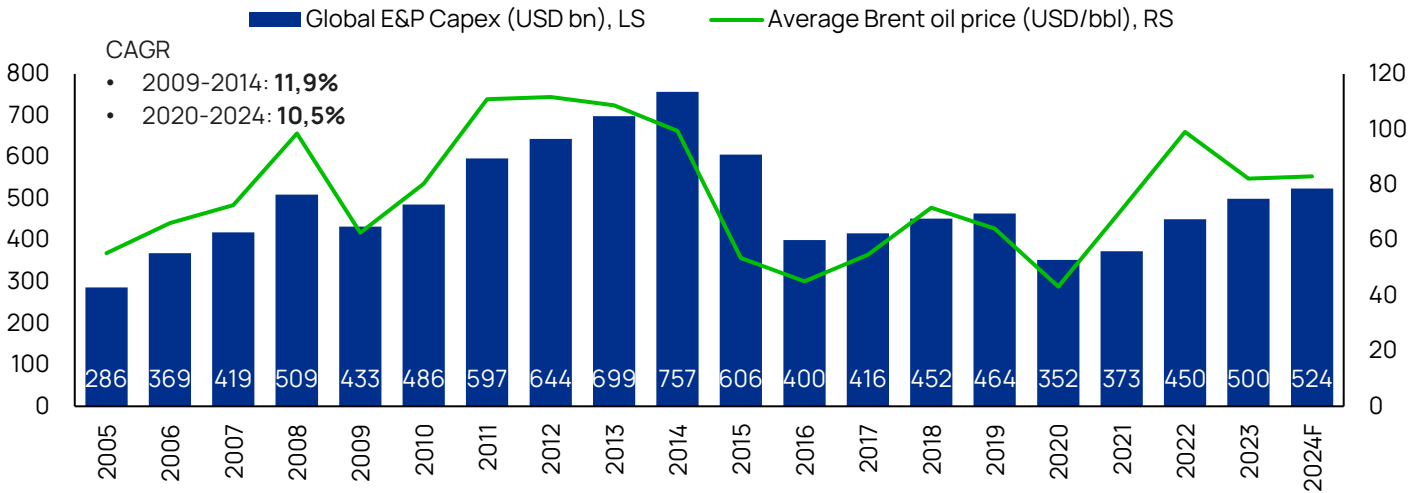
Theo báo cáo tháng 10/2024 của S&P Global, hiện có 61 giàn khoan JU (12% tổng số giàn khoan toàn cầu) không được đưa ra thị trường do không đủ tiêu chuẩn khoan. Ngoài ra, hiện có 12 giàn khoan đang được xây dựng, (chiếm 2,8% nguồn cung trên thị trường). Bên cạnh đó, hiện đang có 1 giàn khoan đã được lên kế hoạch bàn giao vào năm 2024, 8 giàn khoan được lên kế hoạch vào năm 2025, và 3 giàn khoan vào năm 2026, với 4 giàn được dành riêng cho Trung Quốc. Do đó chỉ còn 8 giàn khoan mới (1,8% nguồn cung trên thị trường) được sử dụng cho toàn cầu trong 3 năm tới, từ đó cho thấy tình trạng nguồn cung sẽ khá khan hiếm bên ngoài Trung Quốc.

Tăng chi tiêu cho hoạt động thăm dò & khai thác toàn cầu

Như đã đề cập trong Báo cáo cập nhật Ngành Dầu Khí của chúng tôi, chúng tôi cho rằng mức giá dầu Brent trung bình giả định của chúng tôi ở mức 70-80 USD/thùng trong giai đoạn 2024-2029 là đủ cao để duy trì các hoạt động thăm dò & khai thác của các công ty dầu khí.

Sau mức tăng 11% vào năm 2023, S&P Global dự báo rằng chi tiêu cho hoạt động thăm dò & khai thác sẽ tăng từ 5-7% trong năm 2024, với CAGR dài hạn trong giai đoạn 2024-2027 sẽ ở mức 4%. Triển vọng này cho thấy một tương lai tích cực đối với các khoản đầu tư vào các hoạt động thăm dò & khai thác toàn cầu.

Hình 19: Chi tiêu vốn cho hoạt động dầu khí thượng nguồn trên toàn cầu (tỷ USD)



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Trung Đông dự kiến sẽ dẫn dắt đà phục hồi của hoạt động thăm dò & khai thác toàn cầu

S&P Global đã dự báo rằng khu vực Trung Đông sẽ ghi nhận mức tăng đáng kể đối với nhu cầu. Các nhân tố thúc đẩy nhu cầu ở Trung Đông là Saudi Aramco (công ty dầu khí và khí tự nhiên quốc gia của Ả Rập Xê Út) và Công ty Dầu khí Quốc gia Abu Dhabi (ADNOC). Cùng nhau, 2 công ty này sẽ chiếm khoảng 70% nhu cầu của khu vực, từ đó thu hút một lượng lớn giàn khoan JU đến Trung Đông.

- **ADNOC** có kế hoạch tăng sản lượng từ mức 4,2 triệu thùng/ngày lên mức 5 triệu thùng/ngày vào năm 2027 (CAGR giai đoạn 2024-2027 là 6%), với mức vốn đầu tư XDCB lên đến 150 tỷ USD trong vòng 5 năm tới.
- **Saudi Aramco ban đầu dự định tăng công suất sản xuất dầu từ 12,2 triệu thùng/ngày lên 13,2 triệu thùng/ngày trong năm 2027.** Tuy nhiên, vào tháng 01/2024, công ty đã tạm hoãn các kế hoạch mở rộng này. Cụ thể, Saudi Aramco đã hủy bỏ đấu thầu các hợp đồng EPCI trị giá hơn 10 tỷ USD để mở rộng mỏ dầu Safaniyah khổng lồ của công ty, sau yêu cầu của Bộ Năng lượng về việc hủy bỏ kế hoạch tăng công suất tối đa từ 12 triệu thùng/ngày lên 13 triệu thùng/ngày vào năm 2027.

Saudi Aramco chuyển trọng tâm sang mảng khí, đồng thời duy trì sản lượng dầu

Saudi Aramco đã chuyển trọng tâm sang mảng khí đốt, đồng thời duy trì sản lượng dầu của công ty. Công ty đã sửa đổi kế hoạch bằng cách hoãn việc mở rộng công suất lên 1 triệu thùng/ngày và tạm dừng hợp đồng thuê 18 giàn khoan tự nâng trong 12 tháng, qua đó cho thấy sự chuyển dịch về mảng kinh doanh ưu tiên của công ty.

- **Duy trì sản lượng dầu:** Mặc dù đã trì hoãn việc mở rộng công suất sản xuất dầu 1 triệu thùng/ngày, Saudi Aramco nhấn mạnh việc duy trì công suất sản xuất dầu hiện tại là 12 triệu thùng/ngày, thông qua các khoản đầu tư liên tục để bù đắp cho mức giảm trong sản lượng tự nhiên. Chúng tôi lưu ý rằng nếu không tiếp tục đầu tư, công suất sản xuất dầu hiện tại sẽ giảm từ 12 triệu thùng/ngày xuống khoảng 10,5 triệu thùng/ngày trong năm 2027, cho thấy tầm quan trọng của các dự án mở rộng. Do đó, chúng tôi tin rằng việc đầu tư này vẫn cần thiết trong dài hạn và có thể được Saudi Aramco xem xét lại.
- **Tăng cường tập trung vào sản xuất khí đốt, nhưng không cắt giảm mảng thăm dò & khai thác:** Vốn đầu tư XDCB được phân bổ cho việc mở rộng khai thác dầu giờ đây sẽ hướng tới mảng khí, chất lỏng và hóa chất. Mặc dù có sự thay đổi, tổng mức vốn đầu tư XDCB của Aramco vẫn ở mức cao hơn so với vốn đầu tư XDCB cả năm 2024, được dự báo sẽ đạt từ 48-58 tỷ USD, tăng khoảng 6% so với mức 50 tỷ USD được phân bổ trong năm 2023. Trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, vốn đầu tư XDCB của Aramco đã đạt 36 tỷ USD (+20% YoY; 62-75% kế hoạch cả năm của công ty), với chi tiêu thượng nguồn ở mức 29 tỷ USD (+22% YoY). Mức chi tiêu này phản ánh nỗ lực nhằm duy trì mức công suất dầu thô tối đa là 12 triệu thùng/ngày và nỗ lực thúc đẩy các dự án khí đốt của công ty. Do đó, chúng tôi cho rằng việc chuyển dịch đầu tư sang mảng khí sẽ không có tác động đáng kể đối với hoạt động/chi tiêu của mảng thăm dò & khai thác toàn cầu.
- **Việc hoãn các hợp đồng JU chỉ là tạm thời, phù hợp với việc giảm sản lượng của OPEC+ và trọng tâm chiến lược của Aramco là đa dạng hóa khí đốt.** Theo PVD, một số giàn khoan sẽ tiếp tục hoạt động, trong khi những giàn khoan khác sẽ được điều chỉnh để khoan khí đốt. Khả năng di dời các giàn khoan này khỏi Trung Đông là rất thấp do việc tạm dừng hoạt động chỉ kéo dài trong thời gian 12 tháng.

Thị trường giàn khoan JU toàn cầu vẫn sẽ duy trì trạng thái thắt chặt trong giai đoạn 2024-2026

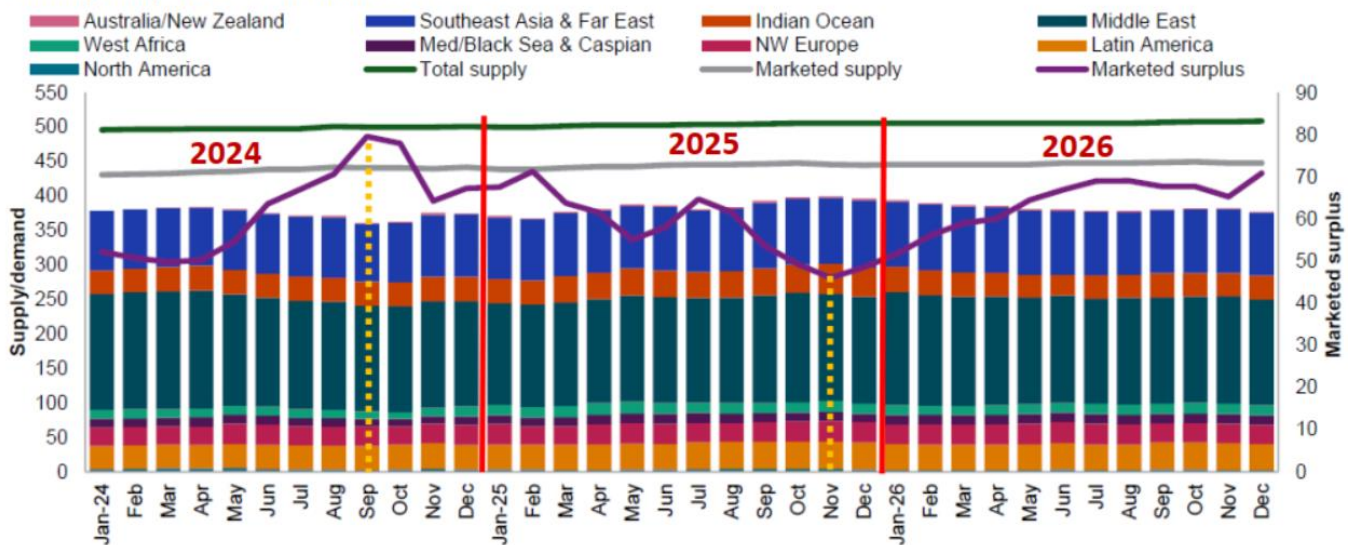
Nhu cầu đã phục hồi và được thúc đẩy bởi sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu từ Trung Đông trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan hạn chế. Tình trạng này đã dẫn đến thị trường JU toàn cầu thắt chặt hơn với giá thuê ngày và hiệu suất hoạt động cao hơn. Mặc dù việc tăng cường đầu tư thượng nguồn sớm có thể dẫn đến việc ngừng việc bỏ các giàn khoan và các giàn khoan mới đi vào hoạt động, chúng tôi cho rằng nguồn cung giàn khoan tăng sẽ không đáp ứng được sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu, dẫn đến việc thị trường ngày càng thắt chặt.

Báo cáo tháng 10/2024 của S&P Global đã chỉ ra rằng lượng dư thừa giàn khoan JU trên toàn cầu sẽ ở mức thấp trong giai đoạn 2024-2026, với lượng dư thừa giàn khoan trên thị trường dự kiến nằm trong khoảng từ 45-70 giàn khoan (giảm đáng kể từ mức 70-100 giàn khoan trong giai đoạn 2022-2023). Lượng giàn khoan dư thừa trên thị trường trong giai đoạn 2024-2026 tương đương với mức hiệu suất hoạt động trung bình là 87%. Trong tháng 09/2024, lượng dư thừa đã đạt đỉnh ở mức 79 giàn khoan do Saudi Aramco tạm thời đình chỉ hợp đồng giàn khoan JU của công ty này. Trong tương lai, S&P Global dự báo mức dư thừa trên thị trường sẽ giảm đến giai đoạn 6 tháng cuối năm 2025, sau đó duy trì ở mức thấp cho đến cuối năm 2025. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân của xu hướng tăng từ tháng 01/2026 trở đi là do nhiều quốc gia chưa công bố các kế hoạch thăm dò & khai thác dài hạn và mức dư thừa này có thể sẽ giảm khi các kế hoạch này được phê duyệt. Theo CEO của Borr Drilling, mặc dù thị trường giàn khoan JU đang khá bị thắt chặt, nhưng vẫn có khả năng giá thuê ngày sẽ vượt qua mức 175.000 USD, với các hợp đồng dài hạn trong 7-10 năm, trước khi các đơn đặt hàng xây giàn khoan mới bắt đầu được thi công.

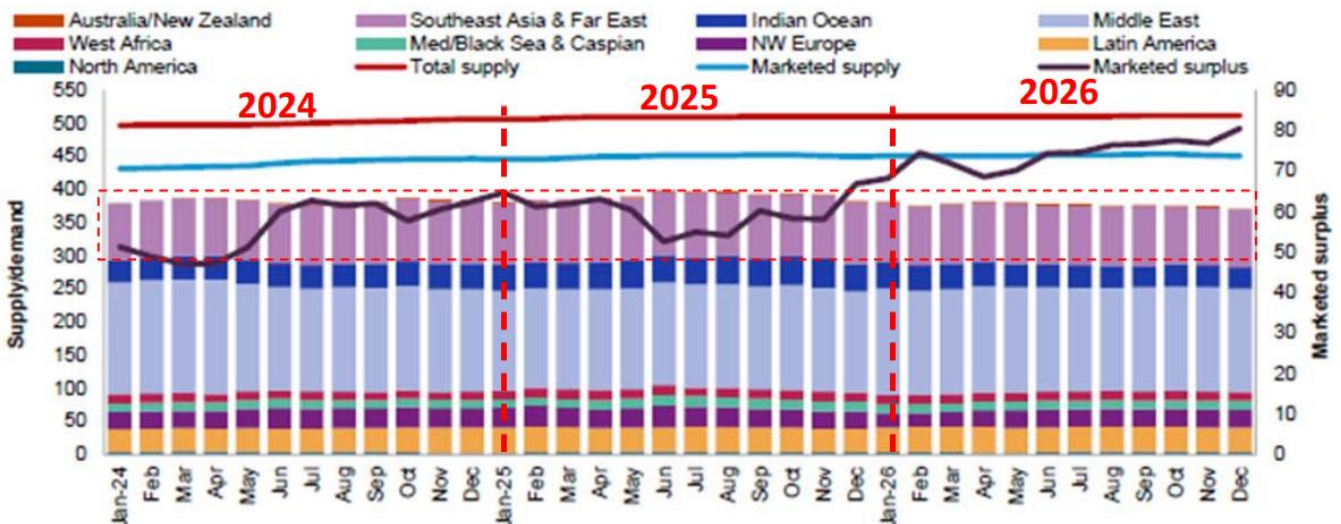
Hình 20: Dự báo số lượng giàn khoan tự nâng toàn cầu

S&P Global's October 2024 Report

Global jackup forecast demand 2024-2026



Báo cáo tháng 05/2024 của S&P Global



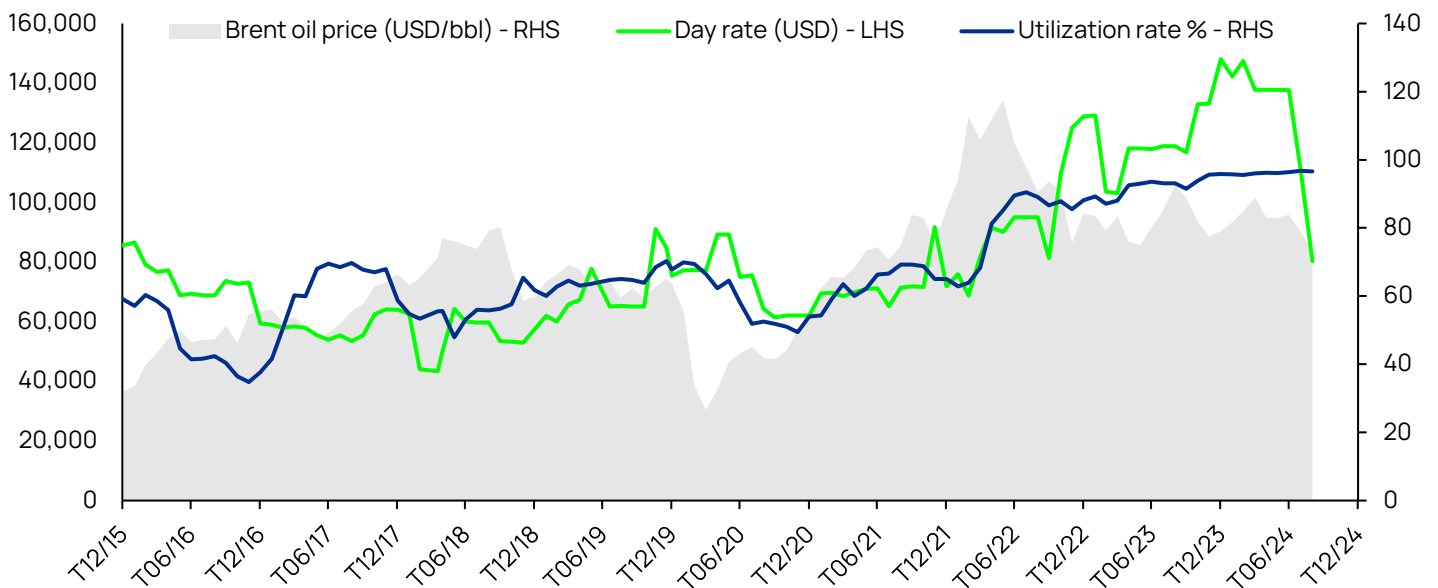
Nguồn: S&P Global, PVD. Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số lượng giàn khoan.

Phụ lục 2: Triển vọng thị trường giàn JU tại Đông Nam Á dự kiến vẫn sẽ duy trì trạng thái khả quan trong giai đoạn 2025-2026

Trong quý 3/2024, giá thuê giàn JU theo ngày trung bình tại Đông Nam Á đã giảm xuống mức thấp là 109.500 USD/ngày (-8% YoY; -21% QoQ), mặc dù thị trường vẫn duy trì trạng thái thắt chặt với hiệu suất hoạt động ở mức 96,6% (+3,3 điểm% YoY; +0,5 điểm% QoQ). Mức sụt giảm của giá thuê xuất phát từ việc Saudi Aramco tạm thời đình chỉ các hợp đồng giàn JU của công ty này, từ đó làm tăng số lượng giàn khoan tại Đông Nam Á và dẫn đến việc các bên thương lượng mức giá thuê thấp hơn. Đặc biệt, một giàn khoan giá rẻ, giàn JU COSLSeeker, đã được hưởng lợi, và ký một hợp đồng có thời hạn 5 năm với PTTEP Thái Lan, thay thế TAR Sapura T17 với mức giá thuê ngày thấp hơn đáng kể. Theo PVD, các yếu tố trên đã dẫn đến mức giảm của giá thuê ngày trung bình trong khu vực.

Trong giai đoạn 9 tháng đầu năm 2024, giá thuê giàn JU theo ngày trung bình tại khu vực Đông Nam Á đã đạt 131.000 USD (+12% YoY) và mức hiệu suất trung bình đã đạt 96,1% (tăng 5,3 điểm % YoY).

Hình 21: Giá thuê ngày JU 361-400 IC ở Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global, Vietcap (dữ liệu tính đến tháng 09/2024) (Lưu ý: JU 361-400 IC là giàn khoan tự nâng có khả năng hoạt động dưới nước ở độ sâu từ 361 đến 400 feet, được trang bị hệ thống dầm đỡ độc lập, được sử dụng làm chuẩn cho giá thuê ngày JU.)

Báo cáo tháng 10/2024 của S&P Global đã cho thấy một triển vọng kém khả quan hơn cho thị trường JU Đông Nam Á so với các dự báo trước đây. Báo cáo cập nhật tháng 10 dự báo rằng lượng giàn khoan dư thừa sẽ lần lượt ở mức 6 và 5 giàn JU trên thị trường trong các năm 2025 và 2026 (tăng từ mức dự báo trong tháng 6 lần lượt là 1 và 3 giàn khoan). Điều này chi thấy thị trường sẽ ít thắt chặt hơn, với hiệu suất hoạt động dự kiến là 85% cho năm 2025 và 88% cho năm 2026 (thấp hơn so với các mức ước tính trong tháng 6 lần lượt là 97% và 93%).

Báo cáo tháng 10/2024 của S&P Global dự kiến lượng giàn khoan dư thừa trên thị trường sẽ giảm sau khi đã đạt đỉnh vào tháng 09/2024, và điều kiện khả quan của thị trường sẽ tiếp tục được duy trì trong giai đoạn 2025-2026. Tháng 09/2024 được đánh dấu là giai đoạn có số lượng giàn khoan trên thị trường đạt mức cao nhất, với khoảng 11 giàn JU chưa được ký hợp đồng. S&P kỳ vọng lượng dư thừa này sẽ giảm dần đến giữa năm 2026 do nhu cầu khoan tăng và khả năng các giàn khoan được Aramco đưa ra thị trường sẽ được đưa vào hoạt động trở lại. S&P Global cũng dự báo rằng mức dư thừa trung bình trên thị trường sẽ lần lượt ở mức 6/5 giàn khoan trong các năm 2025/2026 (tương ứng mức hiệu suất hoạt động là 85%/88%), cao hơn mức năm trong năm 2022 là 80% và mức trung bình giai đoạn 2015-2019 là 61%.

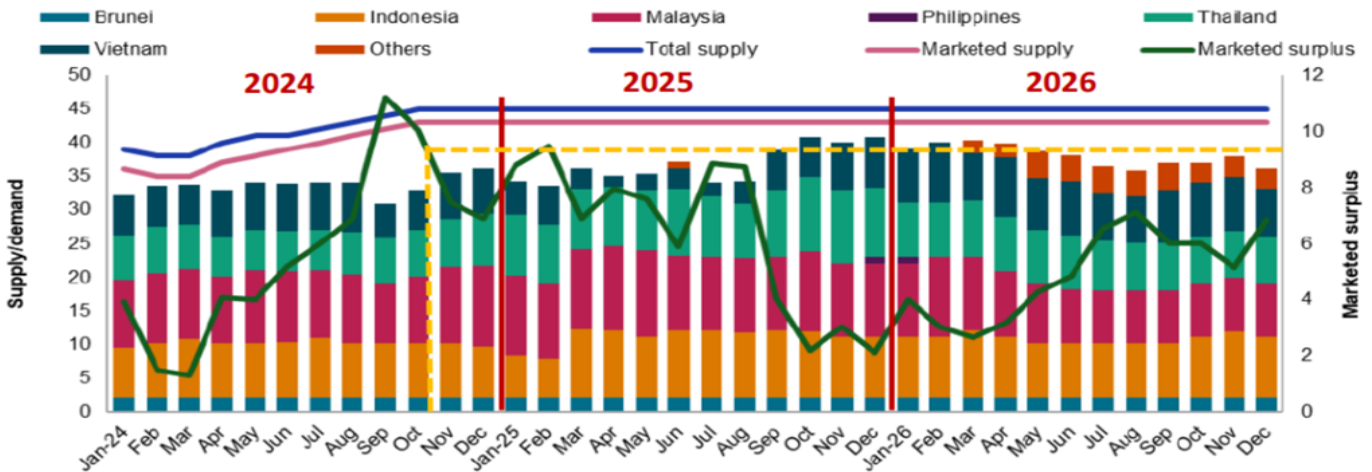
Mặc dù lượng giàn khoan dự thừa dự kiến sẽ giảm đến giữa năm 2026, nhưng chúng tôi cho rằng việc các quốc gia vẫn chưa công bố kế hoạch thăm dò & khai thác dài hạn đã dẫn đến sự không chắc chắn của dự báo này. Do đó, lượng dư thừa trên thị trường dự kiến sẽ giảm sau khi các kế hoạch thăm dò & khai thác được phê duyệt. Mối lo ngại về việc không đủ nguồn cung giàn khoan cho các chiến dịch khoan đã khiến cho các công ty khai thác dầu khí của các quốc gia này chuyển dịch từ các hợp đồng ngắn hạn sang dài hạn. Indonesia, Malaysia, và Thái Lan đã hợp tác trong hàng loạt các dự án khoan nhằm giữ chân các công ty khoan nước ngoài trong dài hạn.

Triển vọng khoan ở Đông Nam Á vẫn duy trì trạng thái tích cực: Các quốc gia có hợp đồng thăm dò & khai thác lớn nhất Đông Nam Á là Malaysia, cùng với Indonesia, Thái Lan, và Việt Nam xếp ngay phía sau.

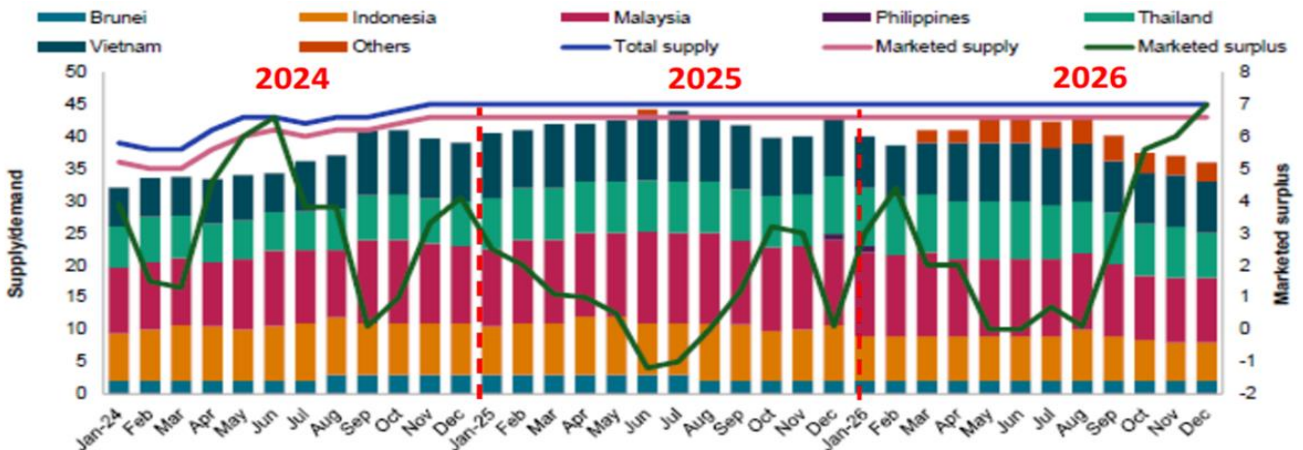
- Petronas (công ty dầu khí quốc gia Malaysia) đặt mục tiêu chi số vốn đầu tư XDCB ở mức 24 tỷ USD cho ngành dầu khí trong giai đoạn 2023-2027, cao hơn 12% so với giai đoạn 2018-2022.
- PTT Exploration and Production (PTTEP) - công ty thăm dò và khai thác dầu khí quốc gia của Thái Lan – đặt kế hoạch sẽ tăng sản lượng giai đoạn 2023-2028 ở mức CAGR là 5%. Công ty cũng đặt mục tiêu sẽ chi 20,8 tỷ USD cho hoạt động thăm dò & khai thác giai đoạn 2023-2028.
- Các mục tiêu này cao hơn so với dự báo vốn đầu tư XDCB giai đoạn 2024-2033 của chúng tôi cho Việt Nam là 14 tỷ USD.

Hình 22: Dự báo số lượng giàn khoan tự nâng ở Đông Nam Á

S&P Global's October 2024 Report



Báo cáo tháng 06/2024 của S&P Global



Nguồn: S&P Global (báo cáo tháng 06/2024), PVD. Lưu ý: Biểu đồ cột thể hiện nhu cầu giàn khoan, đơn vị cho cả 2 trục là số lượng giàn khoan.

Phụ lục 3: Hoạt động E&P của Việt Nam dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2024 và tăng tốc từ năm 2025

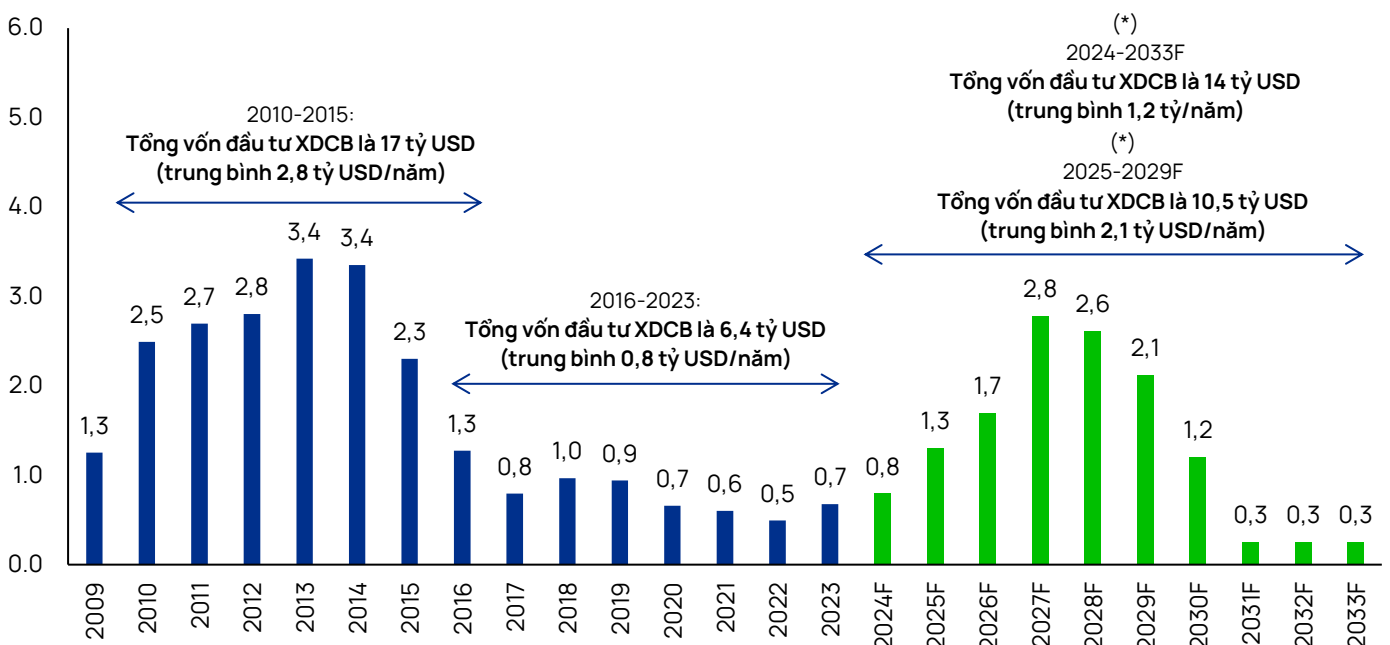
Để biết thêm thông tin chi tiết, vui lòng tham khảo Báo cáo cập nhật Ngành Dầu khí ngày 09/10/2024 của chúng tôi.

Hoạt động thăm dò và khai thác của Việt Nam đã tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2008-2014, được hỗ trợ bởi mức giá dầu Brent trung bình ở mức 95 USD/thùng: Theo các chuyên gia trong ngành, vốn đầu tư XDCB cho hoạt động thăm dò & khai thác của Việt Nam giai đoạn 2010-2015 đã đạt mức 17 tỷ USD (trung bình 2,8 tỷ USD/năm) nhờ mức giá dầu thuận lợi. Tuy nhiên giá dầu đã giảm trong giai đoạn 2015-2016 do sự sụt giảm đáng kể của các hoạt động thăm dò và khai thác, cùng với việc đại dịch COVID-19 trong giai đoạn 2020-2022 đã khiến cho đà suy giảm trở nên trầm trọng hơn. Do đó, vốn đầu tư XDCB của Việt Nam trong giai đoạn 2016-2023 đã giảm xuống mức 6,4 tỷ USD (trung bình 0,8 tỷ USD/năm).

Hoạt động thăm dò & khai thác của Việt Nam đã bắt đầu bước vào một chu kỳ mới từ nửa cuối năm 2024, với mức tăng đáng kể của vốn đầu tư XDCB trong giai đoạn 2024-2033, đạt mức 14 tỷ USD (2,2 lần so với giai đoạn 2016-2023; 82% mức đỉnh của giai đoạn 2010-2015). Sự kiện chính thức khởi công dự án Lô B Ô Môn vào tháng 09/2024 đã đóng vai trò là nền tảng cho sự tăng trưởng của các hoạt động thăm dò & khai thác. Ngoài ra, Su tử Trắng – Giai đoạn 2B và Lạc đà Vàng sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng. Chúng tôi ước tính chi tiêu cho hoạt động thăm dò & khai thác trong nước sẽ cải thiện 14% YoY trong năm 2024 và dự kiến sẽ tăng tốc và đạt mức 1,3 tỷ USD trong năm 2025 (+63% YoY) và đạt đỉnh ở mức 2,8 tỷ USD trong năm 2027. Diễn biến này tương ứng với mức tăng trưởng trung bình hàng năm là 2,1 tỷ USD trong giai đoạn 2025-2029, gấp 2,6 lần mức trung bình hàng năm của chu kỳ trước.

Điều quan trọng cần lưu ý là dự báo này không bao gồm mức vốn đầu tư XDCB của dự án Kèn Bầu, hiện đang trong giai đoạn khám phá và đang chờ xác nhận trữ lượng khí đốt đã chứng minh. Ngoài ra, chúng tôi vẫn chưa đưa vốn đầu tư XDCB cho 2 mỏ dầu vừa được phát hiện vào dự báo của chúng tôi, 2 mỏ dầu này có khả năng sẽ giúp tăng 5% sản lượng quốc gia và 2% trữ lượng quốc gia. Đối với giai đoạn 2031-2033, chi tiêu cho hoạt động thăm dò & khai thác dự kiến sẽ giảm dựa trên các dự án thương mại đã được công bố. Tuy nhiên, mức chi tiêu thực tế có thể cao hơn các ước tính của chúng tôi vì có thể sẽ có thêm nhiều dự án được công bố vào các năm tới.

Hình 23: Vốn đầu tư XDCB cho hoạt động thăm dò & khai thác của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Nguồn tin trong ngành, Vietcap ước tính (*Dự báo này không bao gồm vốn đầu tư XDCB của dự án Kèn Bầu; mức giảm đối với vốn đầu tư XDCB trong giai đoạn 2028-2033 là do ước tính của chúng tôi dựa trên mức vốn đầu tư XDCB cho các dự án đã được công bố, mà hầu hết trong số này dự kiến sẽ bắt đầu khai thác dòng khí/dầu đầu tiên vào năm 2027. Chi tiêu vốn thực tế có thể sẽ cao hơn các dự báo trên khi các dự án được công bố)

Hình 24: Một số dự án dầu khí tại Việt Nam dự kiến được triển khai trong giai đoạn 2023-2033

TT.	Lô	Dự án	Vốn XDCB* (triệu USD)	Trữ lượng dầu khí	Nhà đầu tư	Trạng thái	Dự kiến đón dòng khí/dầu đầu tiên	Địa điểm
DỰ ÁN KHÍ								
1	52/97; 48/95	Lô B	5.186	107 tỷ m ³	PVN (42,9%), PVEP (26,8%), MOECO (22,6%), PTTEP (7,7%)	Đã bắt đầu hoạt động vào tháng 09/2024, sau khi được trao toàn bộ EPCI#1 và EPCI#2.	2027	Bể Thổ Chu Mã Lai
2	117-119	Cá Voi Xanh	4.600	150 tỷ m ³	ExxonMobil (64%), PVN (36%)	Kế hoạch thực hiện QHĐ VIII dự kiến ngày bắt đầu hoạt động sẽ rơi vào năm 2028 nhưng chúng tôi dự báo sẽ rơi vào năm 2030 do tình trạng hiện tại về khả năng ExxonMobil rút lui và PVD buộc phải tự phát triển dự án.	2030	Bể Sông Hồng
3	15-1	Sư Tử Trắng - giai đoạn 2B	1.100	24 tỷ m ³	Cửu Long JOC bao gồm PVEP (50%), ConocoPhillips (23,25%), KNOG (14,25%), SKI (9%), Geopetrol (3,5%)	Dự kiến sẽ nhận được FID vào năm 2024. PVS đang đấu thầu.	2027	Bể Cửu Long
4	112-113	Bảo Vàng - Bảo Đen	1.321	58 tỷ m ³	PVN (50%), Gazprom (50%)	Thăm dò.	2030	Bể Sông Hồng
5	114	Mỏ khí Kèn Bầu	N/A	200-250 tỷ m ³	Eni Vietnam B.V. (50%), Essar E&P Limited (50%)	Kèn Bầu đang trong giai đoạn khám phá và chờ xác nhận trữ lượng khí đốt. Sau khi thăm định giếng KB-2X và KB-3X không thành công, Việt Nam đang đánh giá lại kế hoạch thăm dò, với các đợt thăm định trong tương lai có khả năng sẽ diễn ra trong giai đoạn 2024-2026.	After 2030	Bể Sông Hồng
6	46/07; 51	Mỏ khí Nam Du - U Minh	750	5,6 tỷ m ³	Jadestone Energy (100%)	Vào tháng 01/2024, GAS đã ký thỏa thuận khung mua bán khí với Jadestone Energy.	2027	Bể Thổ Chu Mã Lai
7	46/13	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	N/A	4,0 tỷ m ³	PVEP, PV GAS	Vào tháng 05/2024, PV GAS và PVEP đã ký biên bản ghi nhớ về GSPA.	2027	Bể Thổ Chu Mã Lai
8	19/11	Thiên Nga - Hải Âu	349	10,0 tỷ m ³	Zarubezhneft JSC (100%)	Vào tháng 05/2024, Zarubezhneft, PV GAS, và PVEP đã bắt đầu hợp tác phát triển dự án.	2027	Bể Nam Côn Sơn
DỰ ÁN DẦU								
1	15/1-05	Lạc Đà Vàng	700	63 triệu thùng	Murphy Oil (40%), PVEP (35%), SKI (25%)	PVS đã được trao hợp đồng trị giá 250 triệu USD vào tháng 06/2024.	2026-2027	Bể Cửu Long
2	09-2/09	Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam	650	6 triệu thùng	Vietsovetro (40%), PVEP (30%), AO Zarubezhneft (30%)	Đang phát triển.	2025	Bể Cửu Long
Tổng cộng			14.656					

Nguồn: Truyền thông đại chúng, Vietcap (*Vốn XDCB ước tính của Vietcap cho phân khúc thượng nguồn và trung nguồn trong giai đoạn 2023-2033; tỷ m³: tỷ mét khối; FID: quyết định đầu tư cuối cùng)

Chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B sẽ mang lại cho PVD một nguồn công việc ổn định (với tổng giá trị hợp đồng ước tính ở mức 2,5 tỷ USD và LNST là 294 triệu USD trong giai đoạn 2026-2050).

Có 944 giếng dầu trong các mỏ khí của dự án Lô B, và các giếng dầu này sẽ được khoan bởi 2 giàn khoan trong giai đoạn 2026-2050. Mặc dù PVD vẫn chưa cung cấp kế hoạch khoan chi tiết, chúng tôi vẫn đưa ra 2 kịch bản tiềm năng sau cho PVD: (1) cho thuê 2 giàn khoan JU mà công ty sở hữu hoặc (2) cho thuê lại 2 giàn khoan JU đã thuê. Chúng tôi ước tính rằng lợi nhuận từ các hoạt động liên quan đến khoan & giếng khoan sẽ đóng góp 37 triệu USD vào LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-2028 của PVD (18% LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-2027 của công ty). Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ Lô B sẽ đóng góp 257 triệu USD cho LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2029-2050 của PVD. Xem thêm trong [Báo cáo cập nhật Ngành Năng lượng](#) ngày 30/10 của chúng tôi.

Mỏ dầu Lạc đà Vàng đã nhận được FID, mang lại khối lượng công việc tiềm năng cho PVD

Theo truyền thông trong nước, vào ngày 03/11/2023, Murphy Oil (một công ty điều hành mỏ) đã ban hành quyết định đầu tư cuối cùng (FID) cho mỏ dầu Lạc đà Vàng sau khi kế hoạch phát triển mỏ (FDP) được phê duyệt vào tháng 06/2023. Murphy Oil đặt mục tiêu sẽ khai thác dòng dầu đầu tiên từ mỏ Lạc đà Vàng vào năm 2026.

Murphy Oil đang tiến hành một cuộc khảo sát thị trường cho 1 giàn khoan JU để khoan 8 giếng dầu tại mỏ dầu Lạc đà Vàng trong vòng 800 ngày (2,2 năm). PVD dự định sẽ tham gia đấu thầu đối với chiến dịch khoan này; tuy nhiên, thông tin chi tiết vẫn chưa được công bố. Chúng tôi ước tính rằng PVD có khả năng sẽ thực hiện khoan mỏ dầu này từ năm 2026 với giá trị hợp đồng khoan ước tính ở mức 294 triệu USD (khoảng 1 năm doanh thu của PVD) theo kế hoạch phát triển mỏ).

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng,

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

**Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

**Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Dương Tấn Phước, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.