

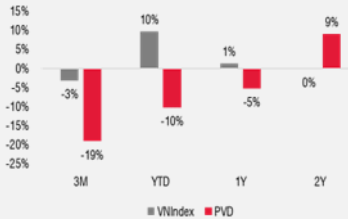
Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)

Ngày báo cáo: 17/09/2024
NGÀNH: DẦU KHÍ
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh2@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **32.000 Đồng**
Giá CP ngày 17/09/2024: 25.400 Đồng
% Tăng giá: **+26,0%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 574
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 14.119
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 556
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.257.691
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 34,9/23,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 92,0
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 14,3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 50,4

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVD được thành lập năm 2001 theo chiến lược của PetroVietnam nhằm tập trung vào xây dựng và phát triển công nghệ dầu khí. Tháng 2/2006, PVD được cổ phần hóa và tháng 12/2006, cổ phiếu bắt đầu giao dịch trên HOSE với vốn điều lệ ban đầu là 680 tỷ đồng. PVD sở hữu 04 giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III, IV), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

Yếu tố cơ bản của ngành duy trì vững chắc

KQKD Q2/2024 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do chi phí lao động và nguyên vật liệu cao hơn. Trong quý 2, doanh thu tiếp tục xu hướng tăng với mức tăng 60% svck và 28% so với quý trước, được hỗ trợ nhờ sự đóng góp mạnh mẽ của cả hai mảng Khoan (59% svck) và mảng Dịch vụ (43% svck). **Giá thuê trung bình cho giàn khoan tự nâng trong Q2/2024 là 98.000 USD/ngày (+5% so với quý trước, +25% svck)**, cao hơn 10% so với giá định của chúng tôi do bao gồm các giàn khoan mới thuê. KQKD trong quý 2 và nửa đầu năm 2024 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, đặc biệt về mặt lợi nhuận (biên lợi nhuận gộp 6T2024 là 23% so với ước tính cả năm 2024 là 29%), do chi phí hoạt động cao hơn.

Cập nhật ngành: Saudi Aramco gần đây đã tạm dừng hợp đồng thuê 22 giàn khoan, gây áp lực ngắn hạn lên giá thuê toàn cầu (-20% từ mức đỉnh). Tuy nhiên, yếu tố cơ bản của ngành khoan ngoài khơi vẫn được duy trì vững chắc với nguồn cung hạn chế (công suất hoạt động của cả ngành là 92%) và nhu cầu dồi dào cho đến năm 2026 theo dữ liệu của S&P Global. Nhu cầu tại khu vực Đông Nam Á cũng được dự báo sẽ đạt mức đỉnh vào giữa năm 2026, **tạo môi trường thuận lợi cho các đơn vị khoan trong khu vực như PVD có thể ký được các hợp đồng dài hạn trong thời gian tới.**

Cập nhật đại dự án Lô B - Ô Môn: Vào ngày 03/09/2024, Phú Quốc POC (công ty sử hữu phần thượng nguồn của Lô B) đã chính thức trao gói thầu EPC #1 cho nhà thầu (liên danh PTSC-McDermott), sau khi trao thầu hạn chế vào năm 2023. **Điều này thể hiện sự sẵn sàng cam kết vốn đầu tư vào dự án của PVN, cho thấy quyết định đầu tư cuối cùng (FID) có thể sắp được đưa ra.** Chúng tôi duy trì giả định Lô B có thể có đầy đủ FID trong nửa cuối năm 2024 và điều này sẽ là yếu tố thúc đẩy mạnh mẽ cho các cổ phiếu thượng nguồn chính (PVD và PVS).

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính năm 2024-2025 lần lượt 20% và 6% sau khi điều chỉnh tăng ước tính về chi phí. Triển vọng **tăng trưởng trong trung hạn duy trì tích cực**, với ước tính tăng trưởng NPATMI năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 45% và 58% svck. **Nếu PVD có thể ký thêm các hợp đồng dài hạn với giá thuê ngày cao (cho giai đoạn 2026-2028), chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự điều chỉnh tăng trong ước tính của chúng tôi.**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVD, nhưng điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm là **32.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên 3 yếu tố thúc đẩy tiềm năng sau:** (1) Kết quả đầu tư cuối cùng được đưa ra với Lô B, (2) PVD hoàn tất đầu tư giàn khoan, và (3) hợp đồng khoan dài hạn của công ty được ký kết. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chỉ tích lũy cổ phiếu khi giá giảm để giảm thiểu rủi ro từ xu hướng giảm giá dầu hiện tại.

Rủi ro: Giá dầu giảm, KQKD nửa cuối năm 2024 thấp hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.432	5.812	7.126	8.112	8.259
Tăng trưởng DTT	35,9%	7,0%	22,6%	13,8%	1,8%
Lợi nhuận gộp	577	1.301	1.813	2.438	2.476
Biên lợi nhuận gộp	10,6%	22,4%	25,4%	30,1%	30,0%
Thu nhập tài chính	118	134	141	146	173
Chi phí tài chính	-313	-392	-324	-235	-180
SG&A	-510	-544	-591	-673	-686
Lợi nhuận ròng khác	-56	91	0	0	0
LNTT	-139	656	1.105	1.742	1.850
Lợi nhuận ròng	-155	541	884	1.394	1.480
Tăng trưởng LN ròng	-521,1%	-449,1%	63,5%	57,7%	6,2%
Biên LN ròng	-2,9%	9,3%	12,4%	17,2%	17,9%
NPATMI	-103	579	840	1.324	1.406
EPS (VND)	-185	1.041	1.434	2.261	2.401

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi gần đây đã có cuộc họp với ban lãnh đạo về cập nhật công ty. Trong cuộc họp, chúng tôi lưu ý rằng ngành khoan ngoài khơi toàn cầu đã bị một phần ảnh hưởng từ việc Saudi Aramco gần đây đình chỉ 22 giàn khoan tự nâng. Tuy nhiên, yếu tố cơ bản của ngành trong dài hạn vẫn duy trì vững chắc, tạo môi trường thuận lợi cho PVD tăng trưởng lợi nhuận và củng cố tài sản của công ty.

KQKD Q2/2024

Tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q24	2Q23	1Q24	2023
Doanh thu thuần	2.254	1.410	59,8%	1.756	28,4%	65%				
Lợi nhuận gộp	469	358	31,1%	450	4,2%		20,8%	25,4%	25,7%	22,4%
Lợi nhuận hoạt động	270	198	36,4%	281	-4,2%		12,0%	14,0%	16,0%	12,9%
EBIT	296	270	9,7%	285	4,1%		13,2%	19,2%	16,2%	15,6%
EBITDA	530	473	12,1%	484	9,6%		23,5%	33,5%	27,5%	30,3%
LNTT	229	215	6,3%	215	6,6%	101%	10,2%	15,3%	12,2%	11,3%
Lợi nhuận ròng	153	158	-2,9%	149	3,1%	79%	6,8%	11,2%	8,5%	9,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	159	164	-2,9%	158	0,6%		7,0%	11,6%	9,0%	10,0%

Nguồn: SSI Research, PVD

Tăng trưởng doanh thu: Tăng mạnh nhờ giá thuê cao hơn và có thêm 1 giàn khoan mới thuê

- Trong quý 2, doanh thu tiếp tục xu hướng tăng với mức tăng 60% svck và 28% so với quý trước, được đóng góp chủ yếu từ 2 mảng Khoan (+59% svck) và mảng Dịch vụ (+43% svck).
- Các yếu tố thúc đẩy bao gồm giá thuê ngày trung bình cao hơn (+25% svck), công suất hoạt động cải thiện (100% so với 95% năm trước) và số giàn khoan tăng (1 giàn khoan thuê năm nay so với không có trong năm ngoái).

Giá thuê trung bình cho giàn khoan tự nâng cải thiện từ giàn khoan mới thuê

- Giá thuê trung bình mới cho giàn khoan tự nâng trong Q2/2024 là 98.000 USD/ngày (+5% so với quý trước, +25% svck).
- Mức giá thuê này cao hơn 10% so với giá định năm 2024 của chúng tôi do bao gồm thuê giàn khoan Hakuryu-11 trong Q2/2024. Theo chia sẻ của công ty, lợi nhuận từ giàn khoan thuê này ở mức thấp.

Mảng dịch vụ cải thiện: Dấu hiệu hoạt động tốt hơn tại thị trường nội địa

- Mảng Dịch vụ ghi nhận doanh thu cải thiện 43% svck trong quý 2 và 40% svck trong nửa đầu năm 2024.
- Tín hiệu tích cực này cho thấy thị trường khoan nội địa đang được cải thiện, vốn là thị trường truyền thống của mảng dịch vụ.

Chi phí tăng cao hơn do thuê giàn khoan và lỗ tỷ giá

- Do công ty tăng công suất hoạt động giàn khoan tự nâng thêm 5 điểm phần trăm, chi phí lao động và khấu hao tăng 16-20% trong quý 2, phù hợp với dự đoán của chúng tôi. Dịch vụ thuê ngoài cũng tăng đáng kể (gấp 2 lần trong quý 2) do chi phí bổ sung liên quan đến giàn khoan thuê Hakuryu-11.

- Lỗ tỷ giá là 44 tỷ đồng do đồng USD tăng giá. Tuy nhiên, điều này sẽ được đảo ngược từ quý 3 khi sắp tới Fed cắt giảm lãi suất và có khả năng làm giảm áp lực lên đồng VND.

Lợi nhuận: Duy trì đà tăng trưởng

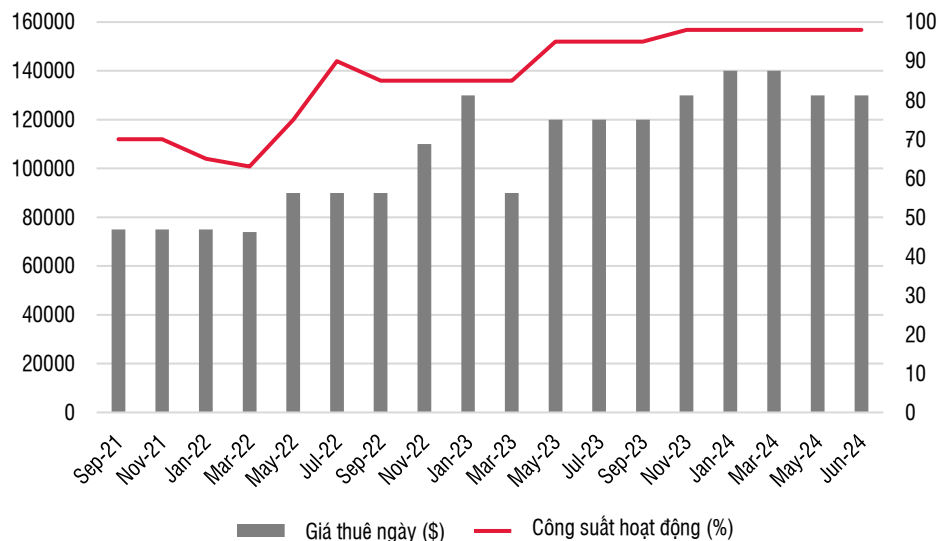
- Tổng tăng trưởng lợi nhuận gộp là 31% svck và 4,2% so với quý trước nhờ mảng Khoan tăng 52% svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi ở mức 22% (so với biên lợi nhuận trong Q1/2024 là 26%).
- LNTT chỉ tăng 6,3% svck do Q2/2023 ghi nhận khoản bồi thường hợp đồng bất thường là 54 tỷ đồng. Nếu không tính đến điều này, LNTT cốt lõi sẽ tăng 34% svck.

KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, đặc biệt về mặt lợi nhuận (biên lợi nhuận gộp 6T2024 đạt 23% so với ước tính cả năm của chúng tôi là 29%).

Cập nhật ngành – Liệu giá thuê ngày cao như hiện tại có được duy trì?

Sau khi Saudi Aramco gần đây đã tạm dừng 22 giàn khoan tự nâng gây áp lực lên giá thuê thị trường, các câu hỏi lớn được đặt ra cho ngành là: Liệu đây có phải là đỉnh của chu kỳ tăng trưởng gần đây của ngành khoan ngoài khơi? Điều này có ý nghĩa gì với giá thuê trong tương lai?

Giàn khoan tự nâng Đông Nam Á 361-400 IC – Giá thuê trung bình và Tổng Công suất hợp đồng (RHS)



Nguồn: S&P Global

Sau khi Saudi Aramco tạm dừng 22 giàn khoan, công suất hoạt động giàn khoan tự nâng trên toàn cầu giảm từ mức tối đa 95% xuống còn 92%, theo dữ liệu của Westwood Energy. Điều này đã gây áp lực lên thị trường giàn khoan, dẫn đến giá thuê điều chỉnh giảm từ mức đỉnh. Ví dụ như giá thuê ngày cho giàn khoan tự nâng ở Trung Đông đã điều chỉnh từ mức tối đa 150.000 USD/ngày xuống còn 120.000 USD/ngày. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nhu cầu từ các khu vực khác đủ lớn để hấp thụ một phần các giàn khoan bị tạm dừng này. Ví dụ như tại

khu vực Đông Nam Á, một số chiến dịch khoan đã được bắt đầu hoặc dự kiến sẽ bắt đầu vào năm 2025 (3 chiến dịch tại Indonesia, 1 chiến dịch tại Thái Lan và 4 chiến dịch tại Việt Nam). Gần đây, một số giàn khoan từ Saudi Aramco đã ký được hợp đồng dài hạn trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng giá thuê gần đây tại khu vực Đông Nam Á thấp hơn 10% so với mức đỉnh do nguồn cung giàn khoan cao hơn, vì điều kiện biển phù hợp và nguồn cung nhiều hơn so với các khu vực khác. **Giá thuê thấp hơn đã tạo áp lực lên việc ký hợp đồng trong tương lai của PVD, khi khu vực Đông Nam Á là thị trường chính của công ty ngoài nội địa. Mặt sáng là, nguồn cung giàn khoan cao hơn sẽ hỗ trợ hoạt động mở rộng đội giàn khoan của PVD.** Cụ thể, công ty đã lên kế hoạch mua một giàn khoan vào đầu năm 2024, nhưng chưa thành công do giá giàn khoan cao và nguồn cung giàn khoan thấp. Do đó, chúng tôi chưa bao gồm các giàn khoan mới từ dự báo năm 2025. Mở rộng đội giàn khoan là một trong những yếu tố thúc đẩy chính cho tăng trưởng dài hạn của PVD (ngoài giá thuê ngày cao hơn).

Theo S&P, nhu cầu giàn khoan tự nâng toàn cầu đang tăng và dự kiến đạt đỉnh vào giữa năm 2025. Trong khu vực Đông Nam Á, nhu cầu giàn khoan có phần bền vững hơn, khi S&P nhận thấy nhu cầu sẽ đạt đỉnh trong cả năm 2025 và 2026. **Đối với các công ty khoan toàn cầu và trong khu vực Đông Nam Á như PVD, chìa khóa cho giai đoạn tiếp theo sẽ là đảm bảo các hợp đồng từ năm 2026-2028 nếu họ mong muốn đảm bảo giá thuê cao** (hiện tại PVD chỉ có 1 hợp đồng dài hạn cho giàn PVD III đến năm 2027). Nhu cầu khoan tại Đông Nam Á kể từ năm 2026 là không rõ ràng, nhưng khi nhu cầu toàn cầu từ năm 2026 chậm lại, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ở Đông Nam Á sẽ về mức bình thường từ năm 2027 do nguồn cung giàn khoan cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động ký hợp đồng tiếp theo sẽ diễn ra trong nửa đầu năm 2025 để tận dụng môi trường thuận lợi này, điều này có thể là một yếu tố thúc đẩy tích cực cho PVD.

Cập nhật tiến độ đại dự án Lô B – Ô Môn

Theo báo cáo cập nhật của chúng tôi về Lô B ([tại đây](#)), chúng tôi nhận thấy diễn biến khác trong tiến độ dự án Lô B như sau: Vào ngày 03/09/2024, Phú Quốc POC (công ty này sở hữu phần thượng nguồn của Lô B) đã chính thức trao gói thầu EPC #1 cho nhà thầu (liên danh PTSC-McDermott), sau khi trao thầu hạn chế vào năm 2023.

Đây là một bước tiến lớn hướng đến quyết định đầu tư cuối cùng của dự án, với việc chính thức trao gói thầu EPC theo đó nhà thầu có thể tiến hành các công việc chính, bao gồm việc mua sắm và xây dựng. Chúng tôi duy trì giả định FID có thể được đưa ra vào nửa cuối năm 2024 và kỳ vọng PVN sẽ công bố FID cho các phần thượng nguồn và trung nguồn của dự án trong thời gian tới. **Trong trường hợp này, đây sẽ là yếu tố thúc đẩy mạnh mẽ cho các cổ phiếu thượng nguồn (PVS & PVD) và cổ phiếu trung nguồn (GAS).**

Đối với PVD, Lô B có thể mang lại cơ hội đầu thầu khoảng 1 năm công việc cho một giàn khoan trong giai đoạn phát triển đầu tiên (Giai đoạn 1A). Sau đó, PVD sẽ tiếp tục có cơ hội cung cấp dịch vụ khoan cho các giai đoạn khác trong suốt thời gian của dự án (23 năm), vì Lô B yêu cầu hơn 900 giếng khoan phát triển trong suốt giai đoạn thực hiện dự án.

Triển vọng

Trong năm 2025-2026, PVD đã hoàn tất việc ký hợp đồng cho tất cả các giàn khoan tự nâng hiện tại của mình, vì vậy chúng tôi khá chắc chắn về công suất hoạt động và giá thuê của các giàn khoan này (PVD I, II, III, VI) đến hết năm 2025. Cụ thể, chúng tôi dự kiến giá thuê của giàn khoan tự nâng trong năm 2024 và 2025 lần lượt là 91.000 USD/ngày (+19% svck) và 104.000 USD/ngày (+14% svck), không bao gồm các giàn khoan thuê ngoài, tương tự như báo cáo trước của chúng tôi. Chúng tôi giả định công suất hoạt động của cả 2 năm là 99%.

Đến năm 2026, PVD mới chỉ ký được 1 hợp đồng dài hạn với Pertamina cho giàn khoan PVD III trong 3 năm (2025-2027), cộng với quyền chọn 2 năm. Các giàn khoan khác đang chờ quyết định của ban lãnh đạo để:

- Ký hợp đồng dài hạn ở thị trường quốc tế
- Đưa về Việt Nam để tham gia dự án nội địa như Lô B

Ngoài ra, chúng tôi muốn nhấn mạnh hoạt động về đầu tư giàn khoan của PVD. Với triển vọng ngành đã đề cập ở trên, PVD cần nhanh chóng hoàn tất việc đầu tư vào giàn khoan của mình. Cụ thể, công ty đang chờ phê duyệt của PVN để đầu tư vào một giàn khoan cũ với chi phí 90 triệu USD. Với giả định giá thuê dài hạn là 110.000 USD/ngày và chi phí tiền mặt là 35.000 USD/ngày, chúng tôi ước tính công ty có thể thu hồi 90 triệu USD sau 3 năm 4 tháng. Chúng tôi chưa đưa khoản đầu tư này vào dự báo vì việc này phụ thuộc vào quyết định của PVN.

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính lợi nhuận của PVD để phản ánh biên lợi nhuận nửa đầu năm 2024 thấp hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5.432	5.812	7.126	8.112	8.259
Tăng trưởng DTT	35,9%	7,0%	22,6%	13,8%	1,8%
Lợi nhuận gộp	577	1.301	1.813	2.438	2.476
Biên lợi nhuận gộp	10,6%	22,4%	25,4%	30,1%	30,0%
Thu nhập tài chính	118	134	141	146	173
Chi phí tài chính	-313	-392	-324	-235	-180
SG&A	-510	-544	-591	-673	-686
Lợi nhuận ròng khác	-56	91	0	0	0
LNTT	-139	656	1.105	1.742	1.850
Lợi nhuận ròng	-155	541	884	1.394	1.480
Tăng trưởng LN ròng	-521,1%	-449,1%	63,5%	57,7%	6,2%
Biên LN ròng	-2,9%	9,3%	12,4%	17,2%	17,9%
NPATMI	-103	579	840	1.324	1.406
EPS (VND)	-185	1.041	1.434	2.261	2.401

Nguồn: PVD, SSI Research

Cụ thể, chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 7 nghìn tỷ đồng (22% svck) và 8,1 nghìn tỷ đồng (+14% svck), do giá thuê cao hơn và doanh thu từ các giàn khoan thuê ngoài (Borr Thor và Hakuryu-11). Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính NPATMI năm 2024 và 2025 lần lượt xuống 20% và 6%, để phản ánh kỳ vọng biên lợi nhuận thấp hơn sau kết quả nửa đầu năm 2024. Triển vọng tăng trưởng trong trung hạn duy trì tích cực, với ước tính tăng trưởng NPATMI năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 45% và 58%. Nếu PVD có thể ký được các hợp đồng dài hạn trong ngắn hạn với giá thuê cao (như hợp đồng 2026-2028), chúng tôi kỳ vọng sẽ điều chỉnh tăng ước tính của mình.

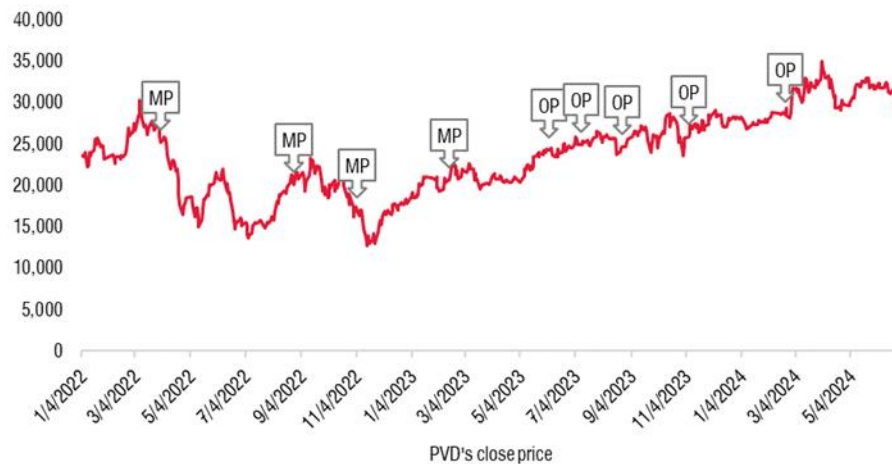
Luận điểm đầu tư

PVD đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 19x và 12x, tương đương với định giá trong giai đoạn đỉnh lợi nhuận trước đây (2013-2015). Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của PVD đã chiết khấu khả năng tạo lợi nhuận của đội giàn khoan hiện tại, nhưng chưa phản ánh đến sự cải thiện lợi nhuận liên quan đến việc tăng quy mô đội giàn khoan, các hợp đồng dài hạn với mức giá thuê đáng kể... Chúng tôi kỳ vọng những điều này sẽ xảy ra dựa trên 3 yếu tố thúc đẩy tiềm năng sau: (1) Kết quả đầu tư cuối cùng được đưa ra với Lô B, (2) PVD hoàn tất đầu tư giàn khoan, và (3) hợp đồng khoan dài hạn của công ty được ký kết.

Với quan điểm rằng 3 yếu tố thúc đẩy tiềm năng này sẽ được thực hiện trong ngắn hạn, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVD, nhưng điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm là **32.000 đồng/cổ phiếu** (từ 36.000 đồng/cổ phiếu) [tiềm năng tăng giá khoảng 26%] dựa trên mô hình DCF. Chúng tôi kỳ vọng đa nhu cầu E&P sẽ tiếp tục trong giai đoạn 2025-2026, và sự giảm giá thuê gần đây sẽ là cơ hội cho PVD đầu tư vào các giàn khoan bổ sung. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu khi giá giảm để giảm thiểu rủi ro giảm giá do giá dầu hiện nay giảm gây áp lực ngắn hạn lên giá cổ phiếu dầu khí.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Lợi nhuận nửa cuối năm 2024 và năm 2025 thấp hơn dự kiến (hiện đang được kỳ vọng tăng trưởng tại mức 51% svck), và giá dầu giảm.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.079	3.103	4.445	5.342
+ Đầu tư ngắn hạn	424	424	424	424
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	2.163	2.504	2.714	3.090
+ Hàng tồn kho	909	883	1.040	1.110
+ Tài sản ngắn hạn khác	71	85	104	118
Tổng tài sản ngắn hạn	5.646	7.000	8.728	10.085
+ Các khoản phải thu dài hạn	19	20	24	27
+ GTCL Tài sản cố định	13.567	12.890	12.310	11.727
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	8	8	8	8
+ Đầu tư dài hạn	622	622	622	622
+ Tài sản dài hạn khác	842	240	290	324
Tổng tài sản dài hạn	15.058	13.779	13.254	12.708
Tổng tài sản	20.704	20.779	21.982	22.793
+ Nợ ngắn hạn	2.868	2.951	3.475	3.711
Trong đó: vay ngắn hạn	835	585	688	735
+ Nợ dài hạn	3.757	3.252	3.088	2.892
Trong đó: vay dài hạn	3.000	2.800	2.600	2.400
Tổng nợ phải trả	6.626	6.202	6.563	6.603
+ Vốn góp	5.563	5.563	5.563	5.563
+ Thặng dư vốn cổ phần	2.434	2.434	2.434	2.434
+ Lợi nhuận chưa phân phối	436	986	1.784	2.485
+ Quỹ khác	5.646	5.607	5.651	5.721
Vốn chủ sở hữu	14.079	14.590	15.432	16.203
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	20.704	20.792	21.995	22.806
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-97	1.489	1.538	1.706
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.208	0	-100	-100
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-238	-451	-96	-710
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	873	1.038	1.342	897
Tiền đầu kỳ	1.131	2.065	3.103	4.445
Tiền cuối kỳ	2.065	3.103	4.445	5.342
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,97	2,37	2,51	2,72
Hệ số thanh toán nhanh	1,63	2,04	2,18	2,39
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,87	1,20	1,40	1,55
Nợ ròng / EBITDA	2,82	0,46	-0,19	-0,62
Khả năng thanh toán lãi vay	0,18	3,62	5,80	10,26
Ngày phải thu	102,4	100,1	73,7	68,6
Ngày phải trả	50,7	48,9	47,9	50,1
Ngày tồn kho	62,7	72,5	66,0	69,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,70	0,70	0,71
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,30	0,30	0,29
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,43	0,43	0,41
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,23	0,21	0,19
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,04	0,04	0,05

Nguồn: PVD, SSI dự báo

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	5.432	5.812	7.126	8.112
Giá vốn hàng bán	-4.854	-4.511	-5.313	-5.674
Lợi nhuận gộp	577	1.301	1.813	2.438
Doanh thu hoạt động tài chính	118	134	141	146
Chi phí tài chính	-313	-392	-324	-235
Thu nhập từ các công ty liên kết	45	66	66	66
Chi phí bán hàng	-18	-24	-21	-24
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-493	-520	-570	-649
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-83	565	1.105	1.742
Thu nhập khác	-56	91	0	0
Lợi nhuận trước thuế	-139	656	1.105	1.742
Lợi nhuận ròng	-155	541	884	1.394
Lợi nhuận chia cho cổ đông	-103	579	840	1.324
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-52	-39	44	70
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	-185	1.041	1.434	2.261
Giá trị sổ sách (VND)	24.896	26.347	27.319	28.579
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	1.000
EBIT	30	906	1.335	1.930
EBITDA	812	1.763	2.293	2.703
Tăng trưởng				
Doanh thu	35,9%	7,0%	22,6%	13,8%
EBITDA	15,0%	117,0%	30,0%	17,9%
EBIT	-82,8%	2971,0%	47,3%	44,6%
Lợi nhuận ròng	-521,1%	-449,1%	63,5%	57,7%
Vốn chủ sở hữu	1,8%	3,6%	5,8%	5,0%
Vốn điều lệ	32,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-0,3%	0,4%	5,8%	3,7%
Định giá				
P/E	-104,3	25,9	18,8	11,9
P/B	0,8	1,0	1,0	0,9
Giá/Doanh thu	1,7	2,6	2,1	1,9
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%
EV/EBITDA	14,9	8,8	6,7	5,7
EV/Doanh thu	2,2	2,7	2,2	1,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,6%	22,4%	25,4%	30,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	0,5%	12,9%	16,8%	22,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	-2,9%	9,3%	12,4%	17,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,1%	8,9%	8,0%	8,0%
ROE	-1,1%	3,8%	5,9%	8,8%
ROA	-0,7%	2,6%	4,1%	6,2%
ROIC	0,2%	4,2%	5,8%	8,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84– 28) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6737