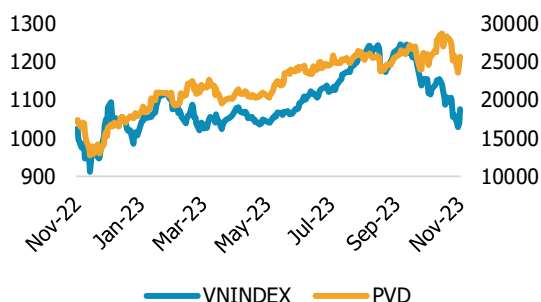


TCT CP KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ (HOSE: PVD) – CẬP NHẬT KQKD Q3 - 2023
Ngành DẦU KHÍ
Chỉ tiêu chính (triệu đồng)

	2022	T12M
Doanh thu thuần	5,431,605	5,440,364
Lợi nhuận gộp	577,427	1,142,476
EBITDA	855,529	1,371,615
LN ròng	(154,856)	411,183
Biên EBITDA	15.65%	25%
EPS (VND)	(250)	739
BVPS (VND)	25,101	26573
ROE	-	2.78%
ROA	-	1.91%

Khuyến nghị: MUA

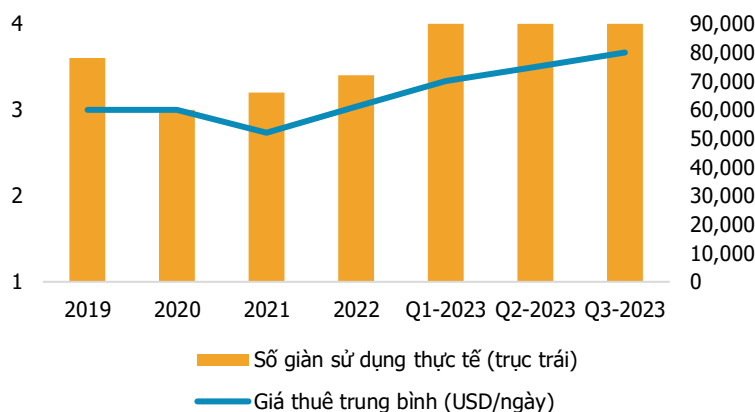
Giá mục tiêu	31,000
Giá hiện tại	25,700
Upside	20%

Diễn biến giá cổ phiếu

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CẢI THIẾN NHỜ TĂNG GIÁ THUÊ GIÀN

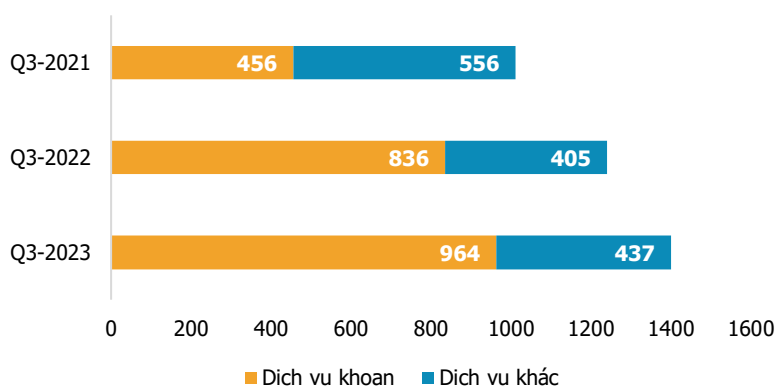
- Đơn giá cho thuê giàn trung bình trong quý 3/2023 tăng **khoảng 36% so với quý 3/2022** là động lực quan trọng giúp cho doanh thu mảng hoạt động khoan trong quý 3/2023 tăng 12.8% yoy, đạt 943.6 tỷ đồng.

- Bên cạnh đó, các hoạt động liên quan đến hoạt động khoan cũng được doanh nghiệp đẩy mạnh giúp cho doanh thu cung cấp dịch vụ quý III/2023 tăng 12.5% yoy, đạt 405.05 tỷ đồng.

- **Tính chung quý 3, tổng doanh thu PVD đạt 1,381 tỷ đồng, giảm nhẹ 2.1% so với quý 2 nhưng tăng 11.2% yoy.**

Giá thuê giàn và hiệu suất sử dụng giàn

Cổ đông lớn (cập nhật đến 30/09/2023)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	50.4%
Nhóm Dragon Capital	10.91%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH
Vũ Văn Khoa
khoavv@psi.vn
Cấu phần doanh thu PVD


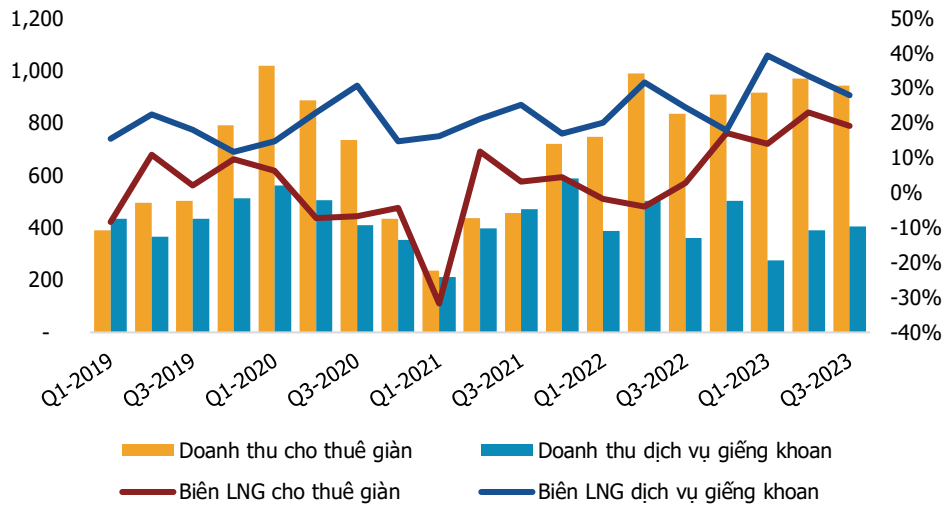
Nguồn: BCTC PVD, PSI tổng hợp

- **Biên lãi gộp Q3-2023 của PVD ở mức 21.42%, giảm so với 25.38% của Q2-2023 nhưng vẫn tăng trưởng tốt so với mức 9.4% của cùng kỳ năm trước.** Trong đó, mảng dịch vụ khoan tiếp tục ghi nhận biên lợi nhuận gộp cải thiện ở mức 19.11% nhờ vào việc giá vốn giảm 6.1% yoy. Giá nhiên liệu tiếp tục ở mức thấp so với cùng kỳ năm trước đóng góp

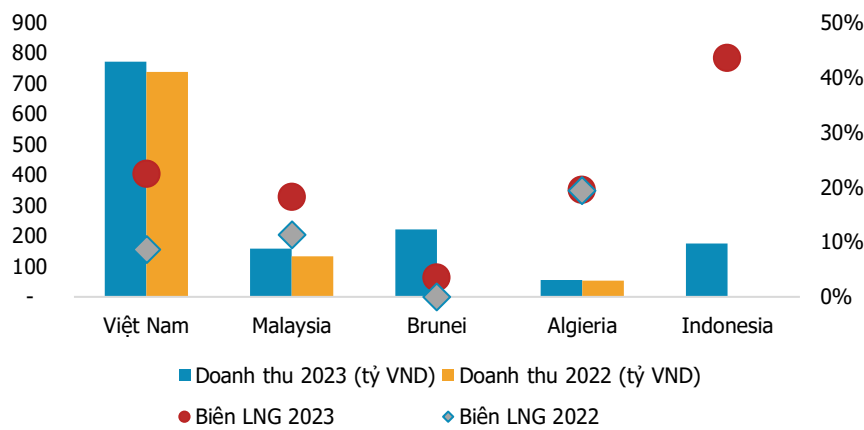
chính vào mức giảm của giá vốn. Mặc dù vậy, giá nhiên liệu trong tăng đáng kể so với Q2 – 2023 đã làm thu hẹp biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong Q3 – 2023 so với quý trước.

- **Việc giảm chi phí lai dặt giàn do duy trì hoạt động khoan xuyên suốt tại một quốc gia giúp biên lợi nhuận gộp tại các quốc gia đó cao hơn đáng kể so với mức trung bình chung.** Trong Q3 – 2023, biên lợi nhuận gộp cao ghi nhận tại Indonesia (43.42%), Việt Nam (22.38%), Algeria (+19.51%).
- **Hoạt động dịch vụ đi kèm tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức cao 28%.**

Biên LNG các mảng kinh doanh PVD



Hoạt động kinh doanh tại một số khu vực



Nguồn: BCTC PVD, PSI tổng hợp

Giá dầu Brent

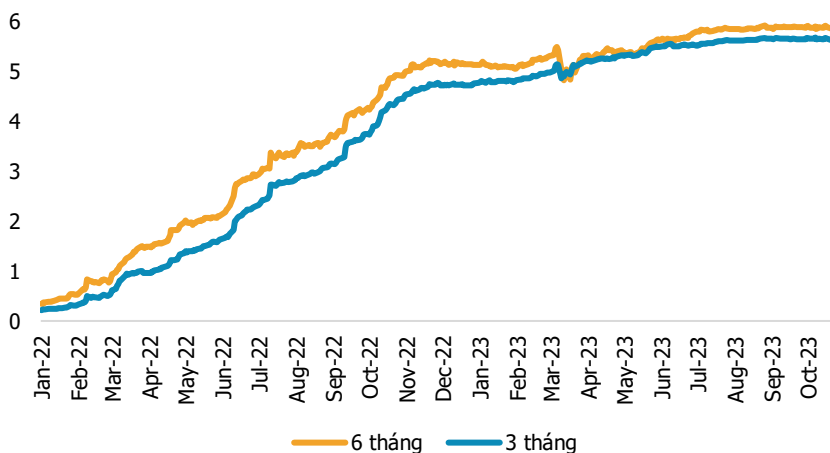


Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Biến động lãi suất và tỷ giá là yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới chi phí PVD trong Q3 – 2023.

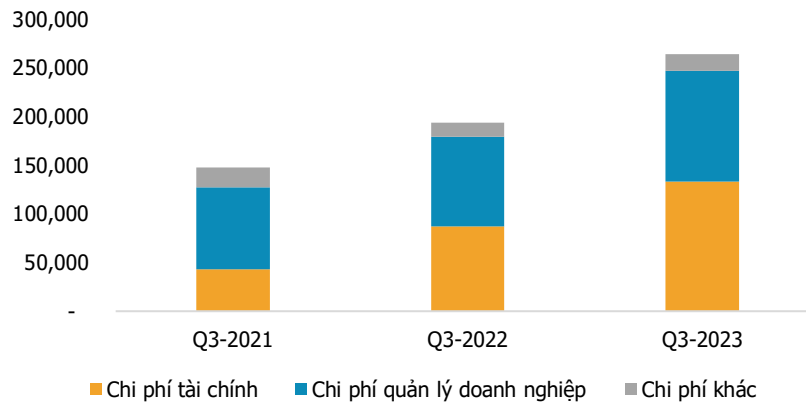
- **Chi phí lãi vay trong kỳ tăng cao so với cùng kỳ năm trước do LIBOR neo ở mức cao.** Trong Q3 – 2023, PVD ghi nhận chi phí lãi vay đạt 61.6 tỷ đồng, tăng 37.2% so với cùng kỳ năm trước. LIBOR đã tăng từ 3.7% trong Q3 – 2022 lên 5.6% trong Q3 – 2023. Trong thời gian tới, việc LIBOR vẫn giữ xu thế đi ngang hoặc tăng nhẹ sẽ khiến chi phí lãi vay trong Q4 năm nay tiếp tục tăng so với cùng kỳ.
- **Tỷ giá tăng ảnh hưởng đến chi phí của PVD.** Trong Q3 – 2023, PVD ghi nhận chi phí tài chính do lỗ chênh lệch tỷ giá đạt 71.8 tỷ đồng, tăng 73.2% yoy, trong bối cảnh tỷ giá tăng khoảng 1.9% so với tại thời điểm Q3 – 2022.
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cấu phần chi phí của PVD.** Trong Q3 – 2022, doanh nghiệp ghi nhận 113.4 tỷ đồng chi phí quản lý doanh nghiệp, tăng 23.5% yoy. Trong đó, chi phí nhân công và chi phí mua ngoài đóng góp lớn nhất vào tổng chi phí quản lý doanh nghiệp với lần lượt 61.1% và 21.2%.
- **Tính chung trong Q3 – 2023, chi phí tài chính của doanh nghiệp đạt 133.6 tỷ đồng, tăng 52.9% yoy.**

LIBOR các kỳ hạn



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Cấu phần chi phí của PVD



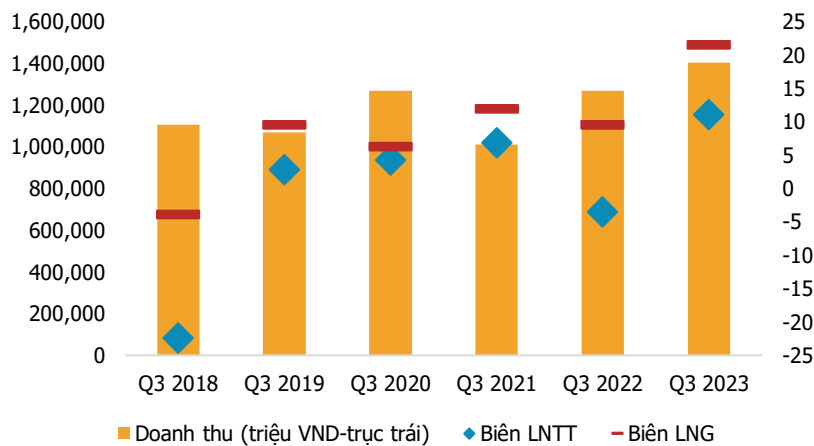
Nguồn: BCTC PVD, PSI tổng hợp

Lợi nhuận Q3 - 2023 tăng mạnh so với cùng kỳ. Trong Q3 - 2023, PVD tiếp tục ghi nhận khoản doanh thu từ thỏa thuận chấm dứt hợp đồng với khách hàng với giá trị hơn 70 tỷ đồng. Khoản doanh thu trên đóng góp quan trọng cho lợi nhuận trong quý của PVD. Sau khi điều chỉnh các khoản thuế, lợi nhuận ròng của PVD trong Q3 - 2023 đạt 133 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức âm 51,8 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, việc lợi nhuận gộp thu hẹp so với Q3 - 2022 đã khiến cho lợi nhuận sau thuế Q3 - 2023 giảm 15.7% so với quý trước.

Như vậy, sau 9 tháng, PVD đạt 342.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, vượt 71% kế hoạch Ban lãnh đạo đề ra tại ĐHCĐ năm nay.

Lợi nhuận tăng mạnh cộng với việc giữ lại các khoản phải trả giúp cho dòng tiền hoạt động kinh doanh của PVD dương 990.7 tỷ đồng sau 9 tháng năm nay so với mức âm 278.2 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.

Hoạt động kinh doanh Q3 PVD



Nguồn: BCTC PVD, PSI tổng hợp

Tổng tài sản Q3 – 2023 của PVD tăng 3.8% so với đầu năm. Đáng chú ý, doanh nghiệp tiếp tục duy trì được các khoản tiền và tương đương tiền lớn với giá trị đạt 2.2 nghìn tỷ đồng, chiếm 33.5% tài sản ngắn hạn và 10.4% tổng tài sản.

Tỷ lệ nợ phải trả /VCSH tại thời điểm 30/9/2023 của doanh nghiệp ở mức 0.24, giảm nhẹ so với mức 0.27 vào đầu năm. Doanh nghiệp đã giảm giá trị các khoản nợ ngắn hạn và nợ dài hạn với đầu năm với mức giảm lần lượt đạt 25% và 4.7%. Việc giảm các khoản nợ cũng giúp cải thiện khả năng thanh toán của PVD. Sau 9 tháng 2023, khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp ở mức 2.21 và 1.59, cao hơn so với mức 1.97 và 1.43 ghi nhận trong năm 2022.

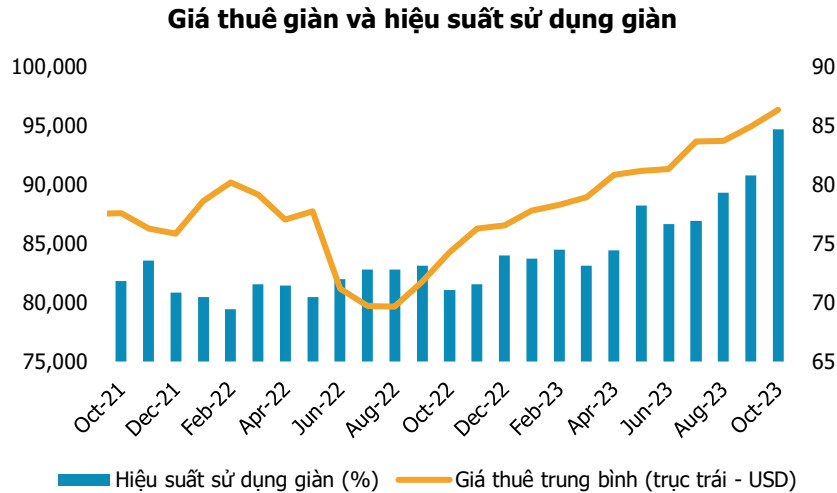
Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tốt trong quý 4 năm 2023 cũng như năm 2024 dựa trên các yếu tố sau:

- **Giá đầu hiện đang neo ở mức cao, đã có lúc đạt gần 97 USD/thùng** và kỳ vọng sẽ xoay quanh mốc 85 USD trong năm 2023. Mức giá này tạo động lực để các hoạt động khoan dầu tiếp tục được triển khai.
- **Giá thuê giàn trung bình có thể đạt mức 80,000 USD/ngày so với mức trung bình 60,000 USD/ngày năm 2022.** Một số hợp đồng ký mới có giá gần 100,000 USD/ngày. Tuy nhiên, đối với các hợp đồng dài hạn, không có điều khoản điều chỉnh giá thuê nên vẫn giữ ở mức 60,000 – 65,000 USD/ngày.
- **Giàn PVD I sẽ thực hiện khoan tại Thái Lan từ giữa tháng 10/2023 và kéo dài khoảng 2 tháng theo hợp đồng ký mới từ tháng 6 năm nay.** Điều này kỳ vọng sẽ giúp cải thiện doanh thu của PVD trong Q4 – 2023 nhờ vào việc tăng đơn giá thuê giàn.
- **Hoạt động khoan tại Đông Nam Á tiếp tục sôi động** khi hiệu suất sử dụng giàn đang tăng cao, kèm theo đó cũng là sự tăng giá của giá thuê giàn. **Theo S&P Global, hiệu suất sử dụng giàn tại Đông Nam Á đã đạt sát mức 100%.** Việc nguồn cung hạn chế sẽ giúp đảm bảo việc làm cho các giàn của PVD, đồng thời cũng là cơ hội để PVD có thể ký được các hợp đồng mới với giá cao hơn.
- **Các giàn của PVD hoạt động đều có việc làm trong năm 2023.** Theo kế hoạch hoạt động, các giàn I, II, III, V, VI có việc làm liên tục trong năm nay. Giàn 11 cũng đã được đối tác GBRS tại Algeria gia hạn hợp đồng tới năm 2024 sau khi hết hợp đồng vào tháng 9 năm nay. **Các giàn I, II, III, V đã ký hợp đồng dài hạn với đối tác nên sẽ duy trì việc làm trong năm 2024.**
- **PVD sẽ được nhận 37.19 tỷ đồng cổ tức** từ việc phân phối lợi nhuận của công ty liên kết mà PVD chiếm 51% cổ phần.

Việc làm các giàn khoan trong năm 2023 và 2024

Giàn khoan	2023												2024 (Dự kiến)
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	
PV DRILLING I	Vietsovpetro - Vietnam			JVPC - Vietnam	Vietsovpetro			NGP - Thailand			Malaysia		
PV DRILLING II	Pertamina - Indonesia												Indonesia
PV DRILLING III	Hibicus - Malaysia												Malaysia
PV DRILLING VI	POVO - Vietnam			PVEP - Vietnam			SK - Vietnam		PCSB - Malaysia				
Landring 11	GBRS - Algeria												
PV DRILLING V	BSP - Brunei												Brunei

Nguồn: PVD, PSI tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Mặc dù vậy, PVD vẫn sẽ gặp một số thách thức trong những tháng cuối năm 2023 và năm 2024 như:

- **Nhu cầu khoan trong nước chưa cao.** Các chiến dịch khoan trong nước diễn ra nhỏ lẻ, chủ yếu từ tháng 3 - tháng 10. Điều này sẽ khiến cho doanh thu các hoạt động khoan đi kèm khó tăng trưởng trong những tháng cuối năm nay. Sang đến quý II năm 2024, kỳ vọng các chương trình khoan dài hạn trong nước sẽ xuất hiện, có thể kể đến như 12 giếng khoan tại Đại Hùng, mỏ Lạc Đà Vàng, mỏ Cá Tầm...
- **Việc triển khai dịch vụ khoan trọn gói tại nước ngoài gặp khó khăn** liên quan đến trách nhiệm, nghĩa vụ gắn liền với hoạt động khoan hoặc vấn đề về giấy phép.
- **Dự kiến lãi suất LIBOR và tỷ giá tiếp tục neo ở mức cao trong những tháng cuối năm sẽ tiếp tục đẩy chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái của PVD lên cao trong thời gian tới.** Theo ước tính của chúng tôi, với dư nợ của PVD ở thời điểm hiện tại, khi lãi suất và tỷ giá cùng tăng 1% sẽ làm tăng chi phí lãi vay trung bình khoảng 70 tỷ đồng.

Định giá

Với các yếu tố hỗ trợ như trên, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế cả năm 2023 của PVD ở mức 410 tỷ đồng sau khi đạt 344 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế sau 9 tháng đầu năm nay.

Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi đưa ra định giá cho cổ phiếu PVD ở mức 31,000 đồng/cp.

Phương pháp	Giá trị
P/B	39,900
P/E	19,200
FCFF	34,500

Cổ phiếu PVD có độ biến động khá lớn so với thị trường chung khi beta ở mức 1.32 trong giai đoạn từ đầu năm đến nay. Vì vậy, trong bối cảnh VN-Index đang trong giai đoạn điều chỉnh, cổ phiếu PVD cũng đang có những sự điều chỉnh giảm theo biến động của chỉ số chung. Với triển vọng tích cực đối với hoạt động kinh doanh của PVD trong năm 2023 và năm 2024, **chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 31,000 đồng/cp, ứng với mức tăng 20% so với giá đóng cửa ngày 3/11/2023.**

DỰ PHÓNG MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CỦA PVD

Bảng cân đối kế toán	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	20,704	21,500	21,715	21,932
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,163	2,308	2,614	3,191
Hàng tồn kho	909	504	1,307	924
Tài sản ngắn hạn khác	71	71	84	95
Tài sản cố định	13,567	13,696	14,026	14,389
Vay ngắn hạn	835	935	1,029	1,132
Vay dài hạn	3,000	3,000	2,850	2,707
Vốn chủ sở hữu	14,079	14,782	15,078	15,380
<u>Báo cáo KQKD</u>				
Doanh thu thuần	5,432	5,440	5,991	6,889
Lợi nhuận gộp	577	1,142	1,198	1,033
Chi phí tài chính	313	348	329	379
Chi phí BH + QLDN	510	490	569	654
Lợi nhuận HDKD	(83)	404	359	69
Lợi nhuận trước thuế	(139)	514	419	138
Lợi nhuận sau thuế	(155)	411	356	117
EBITDA	812	1,372	1,223	984



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,

Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.

Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ 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 thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.