

25/04/2024

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	31,000 VND
Giá hiện tại	29,750 VND
Tiềm năng tăng/giảm	4%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	555.9
Free float (triệu)	278
Vốn hóa (tỷ VND)	16,704.2
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	6.6 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	18.9%
Ngày niêm yết đầu tiên	05/12/2006

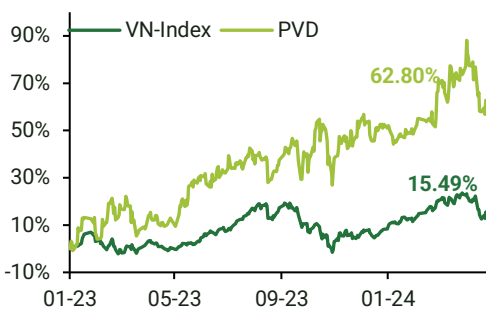
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PetroVietnam	50.4%
CTBC Vietnam Equity Fund	4.9%
Khác	44.7%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	1,051
BVPS (VND)	22,405
Nợ/VCSH (%)	22%
ROA (%)	2.8%
ROE (%)	3.8%
P/E	27.7
P/B	1.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0%

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Tổng Công ty Khoan & Dịch vụ Khoan Dầu khí là nhà cung cấp dịch vụ khoan dầu khí có trụ sở tại Việt Nam. Hoạt động của Công ty được tổ chức theo ba bộ phận, bao gồm bộ phận Dịch vụ Khoan, cho thuê giàn khoan dầu và thực hiện các dịch vụ khoan trên cơ sở hợp đồng; Mạng thương mại phân phối thiết bị và vật tư cho các doanh nghiệp khoan dầu và mạng Dịch vụ khác cung cấp các dịch vụ liên quan đa dạng như khảo sát và lập bản đồ giếng dầu, khai thác bùn, ngăn chặn sự cố tràn dầu, thuê ngoài nhân sự và quản lý dự án.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thiện Nhân
nhannguyen@phs.vn

Kế hoạch thận trọng trước một năm 2024 thuận lợi

- Trong 1Q2024, công ty cho biết Doanh thu và LNST lần lượt đạt khoảng 1,700 tỷ đồng và 200 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng năm 2024 sẽ tiếp tục là một năm thuận lợi cho PVD khi Doanh thu và LNST sẽ tăng trưởng mạnh nhờ kế hoạch tăng giàn khoan và đặc biệt là giá thuê đang ở mức cao
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với tiềm năng tăng giá 4%.

Kế hoạch kinh doanh

ĐHĐCĐ đã thông qua KQKD cho năm 2024 trên cơ sở các giả định: 4 giàn khoan tự nâng hoạt động với đơn giá bình quân tăng 10% - 15% so với năm 2023, 1 giàn TAD hoạt động xuyên suốt cả năm và 1 giàn khoan đất liền (PV Drilling 11) hoạt động 4 tháng cùng 0.5 giàn khoan tự nâng được thuê. Theo đó, doanh thu hợp nhất dự kiến là 6,200 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST ước đạt 380 tỷ đồng, đi lùi 35% so với năm 2023.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là rất thận trọng khi toàn bộ giàn khoan tự nâng của công ty đã được thuê cho cả năm 2024 trong bối cảnh giá thuê tăng cao vượt trội so với cùng kỳ và chưa có dấu hiệu hạ nhiệt vì giá dầu vẫn duy trì mức cao (trên 80 USD/thùng). Dựa trên giả định giá thuê trung bình của các giàn tự nâng sẽ tăng 30%, PHS cho rằng Doanh thu thuần và LNST của công ty sẽ lần lượt đạt 7,287 tỷ đồng và 780 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 25.5% YoY và 42.9% YoY. Biên LN gộp và Biên LN ròng sẽ tiếp tục mở rộng lên 23% và 11%, đánh dấu năm 2024 có thể là năm thuận lợi nhất của công ty trong nhiều năm trở lại đây. Trên thực tế, trong Q1 2024, công ty cho biết đã doanh thu và lợi nhuận đã đạt khoản 1,700 tỷ đồng và 200 tỷ đồng, hoàn thành lần lượt 23% và 25% so với số dự báo của PHS.

Kế hoạch đầu tư

Tại Đại hội, kế hoạch đầu tư mới đầy tham vọng cũng được thông qua khi tổng mức đầu tư mới trong năm 2024 sẽ đạt trên 2,438 tỷ đồng, trong đó có đầu tư mới 1 giàn khoan tự nâng với giá trị 2,115 tỷ đồng (dự kiến sử dụng 600 tỷ đồng VCSH và hơn 1500 tỷ đồng vốn vay). Chúng tôi đánh giá kế hoạch này là phù hợp với điều kiện thực tế khi thượng nguồn đã ấm dần với nhiều dự án ngoài khơi được khởi động/tái khởi động, tiêu biểu phải kể đến như Lạc Đà Vàng, Cá Tầm và siêu dự án Lô B - Ô Môn.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận

Trong năm 2024, công ty không chia cổ tức tiền mặt hay cổ tức cổ phiếu.

Điểm nhấn đầu tư

(1) PVD dự kiến sẽ được hưởng lợi từ hoạt động thăm dò và khai thác ở thượng nguồn nhện nhíp do giá dầu thô duy trì mức cao (trên 80 USD/thùng) trong thời gian dài. Đặc biệt, công ty có thể tham gia dự án trọng điểm Lô B - Ô Môn bên cạnh nhiều dự án khác tại khu vực như Malaysia, Indonesia,...

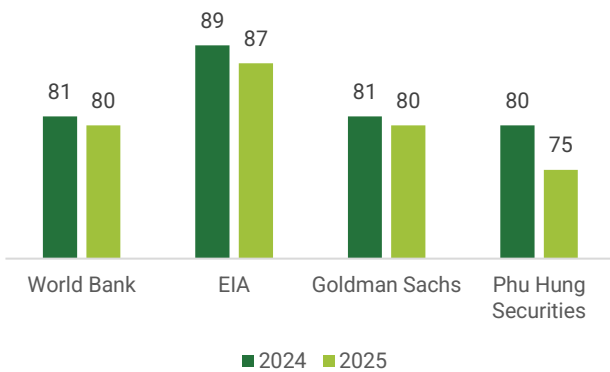
(2) Giá thuê giàn khoan tự nâng (Jackups) ở Đông Nam Á ở 1Q2024 đã tăng lên mức cao vượt bậc (hơn 7% YoY) do các chiến dịch khai thác, thăm dò ở thượng nguồn tăng tốc nhờ triển vọng tích cực của giá dầu thô.

Định giá & khuyến nghị

Sử dụng phương pháp DCF, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 31,000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 4%. Định giá này đã tính đến kế hoạch đầu tư/mua sắm thêm giàn khoan mới, dự kiến diễn ra trong năm 2024 và 2027 theo dự báo của PHS để phục vụ các dự án trọng điểm ngoài khơi của Việt Nam.

Chỉ số tài chính	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Số giàn khoan tự nâng trung bình	3.2	3.4	3.9	4.4	4.9
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,995	5,432	5,804	7,287	7,973
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	371	577	1,305	1,696	2,177
LNST (tỷ VND)	37	-155	546	780	1,092
Biên LN ròng (%)	0.9%	-2.9%	9.4%	10.7%	13.7%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	27,037	20,932	22,405	24,135	26,424
Cổ tức (VND/cp)	0	0	0	0	0

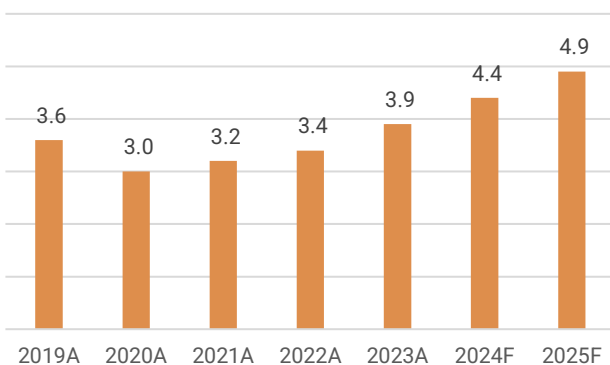
(Nguồn: PVD, PHS tổng hợp và dự báo)

Hình 1 Dự báo giá dầu thô từ các tổ chức (USD/thùng)


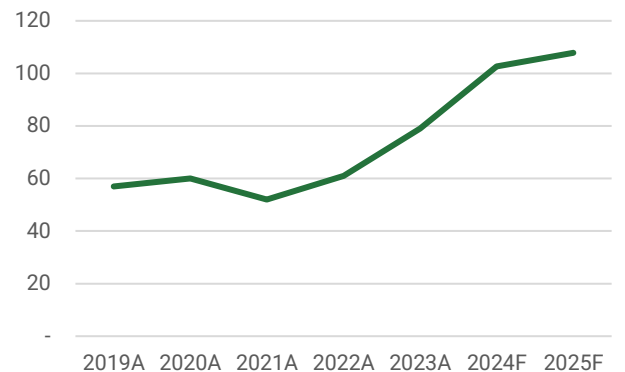
Nguồn: PHS tổng hợp và dự báo

Hình 2 Dự báo giá dầu thô Brent của PHS cho năm 2024 (USD/thùng)


Nguồn: Bloomberg, PHS dự báo

Hình 3 Số giàn khoan tự nâng trung bình của PVD


Nguồn: sPVD, PHS dự báo

Hình 4 Giá cho thuê giàn khoan tự nâng trung bình của PVD (USD/ngày)


Nguồn: PVD, PHS dự báo

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để ước tính giá hợp lý là 31,000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với mức tăng giá tiềm năng là 4%. Định giá này đã tính đến kế hoạch đầu tư/mua sắm thêm giàn khoan mới, dự kiến diễn ra trong năm 2024 và 2027 theo dự báo của PHS để phục vụ các dự án trọng điểm ngoài khơi của Việt Nam.

Định giá bằng DCF

Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ 2024 đến năm 2028

Năm tài chính	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Lợi nhuận ròng	799	1,115	1,263	1,535	1,626
Cộng: Khấu hao TSCĐ	1,055	1,024	992	1,048	1,017
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	(313)	(89)	(49)	(323)	(48)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(2,309)	(138)	(139)	(2,307)	(139)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	162	186	192	173	173
FCFF	(606)	2,098	2,260	126	2,629

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	1.2
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	3.0%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	10.0%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	15.0%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	4.3%
Thuế suất	20%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	3.5%
E/V	0.83
D/V	0.17
WACC	13.1%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền (g)	2%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value)	13,105
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	4,168
Cộng: Tiền & tương đương tiền	2,256
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,278
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(3,341)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	237
Tổng giá trị cổ phần	17,229
Số cổ phiếu đang lưu hành	555,880,006
Giá trị hợp lý	30,994

(Nguồn: PHS tổng hợp)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	5,229	3,995	5,432	5,804	7,287	7,973
Giá vốn hàng bán	(4,900)	(3,624)	(4,854)	(4,499)	(5,591)	(5,796)
Lợi nhuận gộp	329	371	577	1,305	1,696	2,177
Chi phí bán hàng	(16)	(13)	(18)	(24)	(26)	(28)
Chi phí QLDN	(311)	(386)	(493)	(523)	(623)	(673)
Lợi nhuận từ HĐKD	1	(27)	67	759	1,047	1,476
Lợi nhuận tài chính	157	164	118	134	148	144
Chi phí lãi vay	(119)	(109)	(168)	(250)	(162)	(186)
Lợi nhuận trước thuế	204	62	(139)	658	975	1,365
Lợi nhuận sau thuế	184	37	(155)	546	780	1,092
LNST của cổ đông Công ty mẹ	186	20	(103)	585	799	1,115
Cân đối kế toán	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tài Sản Ngắn Hạn	5,107	5,429	5,646	6,928	6,819	8,964
Tiền và tương đương tiền	925	1,131	2,079	2,256	1,472	3,076
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,196	1,544	424	1,278	1,258	1,654
Phải thu ngắn hạn	861	1,312	1,735	1,719	2,158	2,362
Hàng tồn kho	959	758	909	1,000	1,138	1,191
Tài sản ngắn hạn khác	1,166	684	499	674	792	681
Tài Sản Dài Hạn	15,749	15,332	15,058	14,705	16,331	15,422
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	13,496	12,962	13,567	13,115	14,549	13,844
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	217	921	8	9	9	9
Đầu tư tài chính dài hạn	1,789	602	622	666	920	702
Tài sản dài hạn khác	247	848	861	914	853	866
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	20,856	20,761	20,704	21,633	23,150	24,386
Nợ phải trả	6,814	6,930	6,626	6,735	7,290	7,253
Nợ ngắn hạn	2,799	3,030	2,868	3,146	3,481	3,558
Nợ dài hạn	4,016	3,899	3,757	3,589	3,809	3,695
Vốn chủ sở hữu	14,042	13,832	14,079	14,898	15,860	17,134
Vốn góp	4,215	4,215	5,563	5,563	5,563	5,563
Lợi ích cổ đông thiểu số	248	240	229	237	220	198
Tổng nguồn vốn	20,856	20,761	20,704	21,633	23,150	24,386

Lưu chuyển tiền tệ	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	164	(376)	(83)	1,616	1,541	2,050
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,255)	457	1,208	(894)	(2,542)	(317)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	127	151	(238)	(590)	217	(129)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(965)	232	886	132	(784)	1,604
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,890	925	1,131	2,079	2,256	1,472
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	925	1,131	2,079	2,256	1,472	3,076
Chỉ số tài chính	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Tăng trưởng						
Doanh thu	19.7%	-23.6%	35.9%	6.9%	25.5%	9.4%
Lợi nhuận sau thuế	6.8%	-80.0%	-521.1%	-452.5%	42.9%	39.9%
Tổng tài sản	-0.2%	-0.5%	-0.3%	4.5%	7.0%	5.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	0.5%	-1.5%	1.8%	5.8%	6.5%	8.0%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	6.3%	9.3%	10.6%	22.5%	23.3%	27.3%
Tỷ suất EBIT	0.0%	-0.7%	1.2%	13.1%	14.4%	18.5%
Tỷ suất EBITDA	9.4%	12.7%	15.6%	27.8%	28.8%	31.4%
Tỷ suất lãi ròng	3.5%	0.9%	-2.9%	9.4%	10.7%	13.7%
ROA	0.9%	0.2%	-0.7%	2.5%	3.4%	4.5%
ROE	1.3%	0.3%	-1.1%	3.7%	4.9%	6.4%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	60	120	117	108	108	108
Số ngày tồn kho	71	76	68	81	74	75
Số ngày phải trả	52	79	43	46	59	56
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.83	1.79	1.97	2.20	1.96	2.52
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.21	1.34	1.52	1.75	1.46	2.04
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.33	0.33	0.32	0.31	0.31	0.30
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.28	0.29	0.27	0.22	0.22	0.20
Vay ngắn hạn/VCSH	4.5%	5.4%	5.9%	3.7%	3.5%	3.1%
Vay dài hạn/VCSH	23.0%	23.2%	21.3%	18.7%	19.0%	16.9%

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thiện Nhân, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,

P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung
Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,
Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác,
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú,
Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận
Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng,
Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801