

MUA

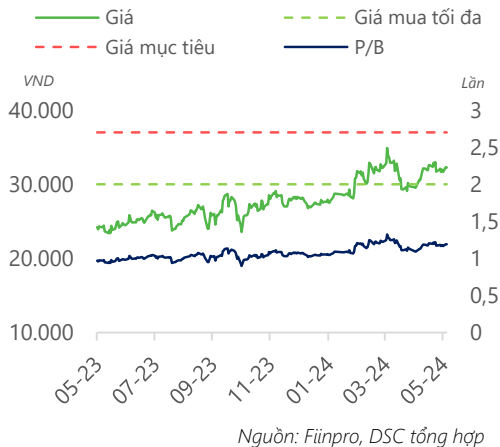
Giá mục tiêu 2024: **37.000 VND**
Upside: **15%**
Cập nhật: 10-06-2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá cho thuê giàn khoan cũng như hiệu suất hoạt động tăng, hưởng ứng từ nhu cầu hồi phục trong khu vực.

Tiêu cực: Áp lực tỷ giá và lãi vay vẫn còn hiện hữu, gây áp lực lên hiệu suất lợi nhuận.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh mức giá 30.000 - 32.000 VND để được tỷ suất lợi nhuận là 15 - 23%.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Giá hiện tại (VND)	32.250
Vốn hóa (Tỷ VND)	17.927
Số lượng CPLH (triệu cp)	555,9
EPS 4 quý gần nhất	1.200,3
P/E	26,9
Cao nhất 1 năm	34.900
Thấp nhất 1 năm	22.800

PVD

Khoan Dầu khí PVD Drilling

DSC

TỔNG QUAN

PVD là một công ty trực thuộc tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) với tỷ lệ sở hữu là 45.87%. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực cung cấp giàn khoan và dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí. Xét theo hoạt động kinh doanh, công ty thuộc phân khúc Thương nguồn của ngành dầu khí Việt Nam

Với việc sở hữu 7 giàn khoan, PVD đã chi phối đến 80% thị phần dịch vụ khoan và 70% thị phần khoan trực tiếp ở Việt Nam. Không chỉ phục vụ nhu cầu khoan trong nước, PVD cũng triển khai cho thuê ở các thị trường quốc tế như Brunei, Malaysia, Algeria, Myanmar và Cambodia.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dư địa tăng trưởng còn lớn nhờ nhu cầu hồi phục và nguồn cung thắt chặt

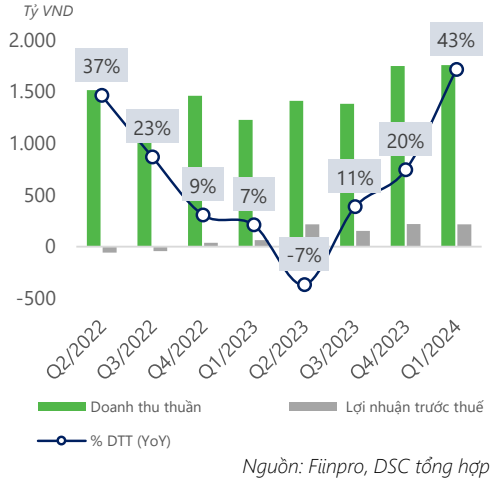
Do nhu cầu gia tăng mạnh mẽ trên toàn cầu, đặc biệt là khu vực Trung Đông, nhiều nhà khai thác trên toàn cầu đang gặp tình trạng khan hiếm giàn khoan khi giá cho thuê ngày càng tăng cao. Nhiều giàn khoan tại khu vực Đông Nam Á cũng được huy động sang nước ngoài, gây nên tình trạng khan hiếm giàn khoan trong khu vực.

Trong bối cảnh ấy, PVD còn dư địa tăng giá cho thuê các giàn khoan. Giá thuê ngày trung bình các giàn khoan của PVD hiện đạt khoảng 93.800 USD/ngày, trong khi tại khu vực Đông Nam Á, giá cho thuê trung bình vẫn đang ở mức 146.000 USD/ngày. Hiện lịch trình cho thuê các giàn khoan của PVD đã được lấp đầy tới năm 2025, góp phần đảm bảo ổn định doanh thu cho công ty.

Kế hoạch đầu tư vào giàn khoan mới

Vào tháng 12, HĐQT của PVD đã phê duyệt quyết định đầu tư mở rộng giàn khoan sau 10 năm, dự kiến sẽ kết thúc nghiên cứu và đánh giá vào cuối năm 2024. Các giàn mới này sau khi đầu tư có thể được đem hỗ trợ cho các chiến dịch khoan ở trong nước hoặc cho thuê trong khu vực Đông Nam Á. Đây sẽ là triển vọng gia tăng công suất hoạt động kinh doanh cũng như nâng định giá cho công ty. Dù vậy, hiện tại chưa có nhiều thông tin cụ thể về dự án này.

KẾT QUẢ KINH DOANH



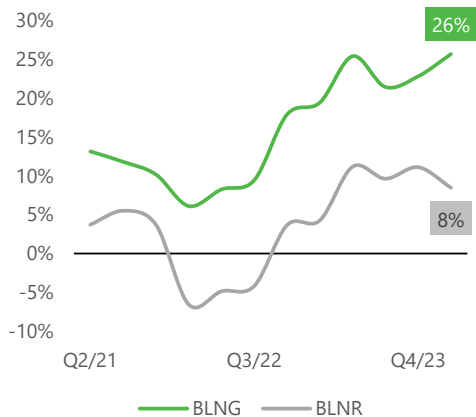
KẾT QUẢ KINH DOANH

Kinh doanh khởi sắc nhờ sự nóng lên của thị trường giàn khoan

Hoạt động kinh doanh của PVD vẫn đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu Q1/2024 tăng 37% YoY và LNST 184% YoY. Kết quả hỗ trợ bởi (1) Các giàn khoan được vận hành tối đa công suất và (2) Giá cho thuê ngày trung bình tăng 34% YoY trong bối cảnh nguồn cung giàn khoan thu hẹp tại khu vực Đông Nam Á.

Như vậy chỉ trong Q1 công ty đã hoàn thành 28% kế hoạch doanh thu và 39% kế hoạch LNST. Dù mục tiêu này được coi là tương đối thận trọng so với tiềm năng của doanh nghiệp.

BIÊN LỢI NHUẬN

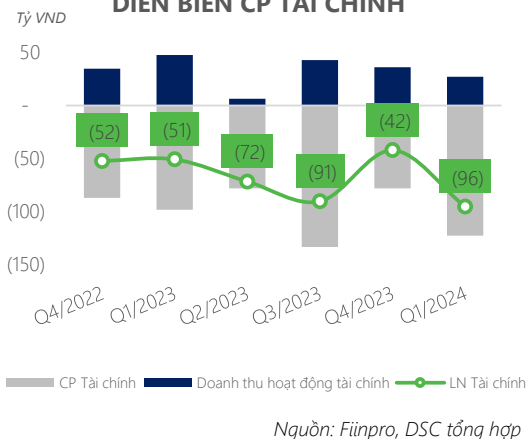


Giá cho thuê vẫn còn dư địa tăng trong năm nay

Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2024 đạt 26% nhờ giá cho thuê trung bình của các giàn khoan tăng 34% YoY, đạt mức 93.800 USD/ngày. Dù vậy mức giá này vẫn còn giữ khoảng cách khá xa với giá cho thuê giàn khoan trung bình tại khu vực Đông Nam Á là 146.000 USD/ ngày, vốn được dẫn dắt bởi nhu cầu cao trong khi số lượng giàn khoan còn hạn chế trong khu vực. Vì vậy, chúng tôi cho rằng dư địa tăng giá cho thuê giàn khoan của PVD là vẫn còn trong ít nhất 1 năm tới.

Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng dù cải thiện so với cùng kỳ nhưng thấp tương đối so với 3 quý gần nhất khi chi phí tài chính tăng do vấn đề tỷ giá.

DIỄN BIẾN CP TÀI CHÍNH



Thích nghi với áp lực từ chi phí tài chính

Trong Q1/2024, công ty chịu khoản chi phí tài chính ròng là 96 tỷ (+88% YoY) khi áp lực từ lỗ tỷ giá tăng mạnh. Dù vậy, áp lực khả năng cao sẽ hạ nhiệt trong các tháng cuối năm khi FED hạ lãi suất, cũng như các nỗ lực điều tiết tỷ giá từ NHNN.

Trong ĐHCĐ năm 2024, cổ đông đã thông qua kế hoạch phân bổ 90 triệu USD để mua lại giàn khoan đã qua sử dụng với tỷ lệ VCSH/nợ là 30/70. Điều này đồng nghĩa áp lực CP tài chính gia tăng, tuy nhiên chúng tôi đánh giá kế hoạch này là hợp lý nhờ tận dụng tốt bối cảnh kinh doanh.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Công ty lựa chọn giữ lại lợi nhuận và chỉ chia cổ tức bằng cổ phiếu kể từ 2015 để đảm bảo dòng tiền cho sản xuất kinh doanh và đầu tư. Trong ĐHĐCĐ năm 2024, công ty cũng đã thống nhất sẽ không chia cổ tức trong năm 2024.

Định giá

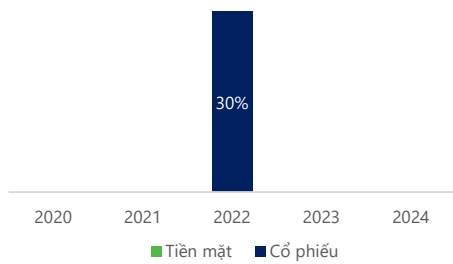
PVD đang được giao dịch ở mức P/B 1,18x (tại mức giá đóng cửa ngày 04/06/2024), cao hơn tương đối so với trung bình 3 năm (0,88x) và 5 năm (0,71x). Dù vậy mức định giá này vẫn còn tương đối rẻ nhờ vị thế độc quyền trong thị trường cho thuê giàn khoan cũng như triển vọng tăng trưởng trong thời gian tới

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của PVD đạt lần lượt là 6.325 tỷ (+8,6% YoY) và 949 tỷ (+75% YoY) trong bối cảnh thị trường giàn khoan sẽ tiếp tục tạo điều kiện cho PVD qua tần suất hoạt động và giá cho thuê. Đồng thời giá dầu duy trì trên 55 USD/thùng, trên mức hòa vốn khai thác cũng sẽ ủng hộ hoạt động kinh doanh.

Sử dụng phương pháp định giá theo P/B, với mức P/B hợp lý là 1,3x, giá mục tiêu của PVD 2024 là **37.000 VNĐ/cp**, upside **15%** so với giá đóng cửa ngày 04/06/2024 là 32.250 VNĐ/cp.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.432	5.804	6.325
% DTT (YoY)	-3%	9%	15%
Lợi nhuận gộp	577	1.305	1.592
Lợi nhuận sau thuế	-155	546	949
% LNST (YoY)	36%	7%	9%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

