BAOVIET Securities

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

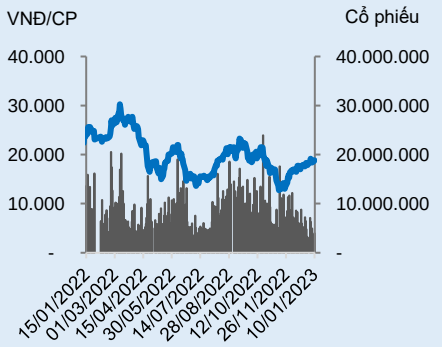
Tháng 01, 2023

Khuyến nghị	**OUTPERFORM**
Giá kỳ vọng (VNĐ)	**22.500**
Giá thị trường (10/01/2023)	18.850
Lợi nhuận kỳ vọng	19%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	12.750-30.264
Vốn hóa	10.478 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	555.880.006
KLGD bình quân 10 ngày	4.705.009
% sở hữu nước ngoài	20,54%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,0

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVD	1,6%	10,9%	-10,7%	22,0%
VNIndex	0,9%	0,6%	-1,0%	-11,8%

Chuyên viên phân tích

Lê Hoàng Phương

(84 24) 3928.8080 ext 205

phuonglh@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu Khí

Mã giao dịch: PVD Reuters: PVD.HM Bloomberg: PVD VN Equity

Phục hồi giữa cơn bão kinh tế toàn cầu

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2022: doanh thu lũy kế 9 tháng của PVD đạt 3.923,4 tỷ VNĐ, tăng +47,4% so với cùng kỳ năm 2021. Tuy nhiên, chi phí tài chính lũy kế 9 tháng của doanh nghiệp tăng lên 222,4 tỷ VNĐ – tăng +73,6% so với cùng kỳ năm 2021. Việc các công ty liên doanh hoạt động không có nhiều hiệu quả cũng đã khiến lợi nhuận từ các công ty liên kết trong 9 tháng đầu năm 2022 của PVD sụt giảm -76,9% về mức 19,8 tỷ VNĐ. Do đó, doanh nghiệp lại ghi nhận lỗ lũy kế sau thuế của cổ đông công ty mẹ lên -150,5 tỷ VNĐ – gần gấp 5 lần so với mức lỗ của 9 tháng đầu năm 2021.

Triển vọng dịch vụ khoan trên thế giới – Hồi phục nhờ nhu cầu tăng mạnh: theo dự báo của IHS Markit, tỷ suất sử dụng giàn Jack-up toàn cầu sẽ tăng lên mức 95% và điều này giúp giá thuê giàn khoan Jack-up có thể sẽ tiếp tục hồi phục và đạt ngưỡng 150.000 USD/ngày vào cuối năm 2023.

Dự báo kết quả kinh doanh 2022: doanh thu thuần của PVD trong cả năm 2022, ước tính sẽ đạt 5.435,1 tỷ VNĐ – tăng 36,3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lỗ trước thuế của doanh nghiệp được dự báo sẽ ở mức -109,1 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của PVD trong cả năm 2022, ước đạt khoảng -86,3 tỷ VNĐ.

Dự báo lợi nhuận năm 2023: Giá cho thuê và tỷ suất sử dụng giàn giúp PVD cất cánh. Động lực chủ đạo hỗ trợ cho sự phục hồi tích cực cho PVD đến từ 3 yếu tố chính: **1) giá cho thuê giàn khoan bình quân của năm 2023 dự kiến tăng mạnh so với năm 2022; 2) tỷ suất hoạt động của các giàn khoan của PVD có sự tăng trưởng mạnh; và 3) rủi ro VND mất giá trong năm 2023 sẽ thấp hơn nhiều so với năm 2022**. Được sự hỗ trợ đến từ 3 yếu tố trên, doanh thu của PVD trong năm 2023 dự kiến sẽ đạt 6.906,6 tỷ VNĐ, tăng +27,1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận trước thuế của PVD trong năm 2023 được dự kiến sẽ đạt mức 430,5 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 349,9 tỷ VNĐ.

Định giá và khuyến nghị đầu tư: Sử dụng bình quân của phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVD tại mức giá mục tiêu là 22.500 VNĐ/cổ phiếu với upside +19%.

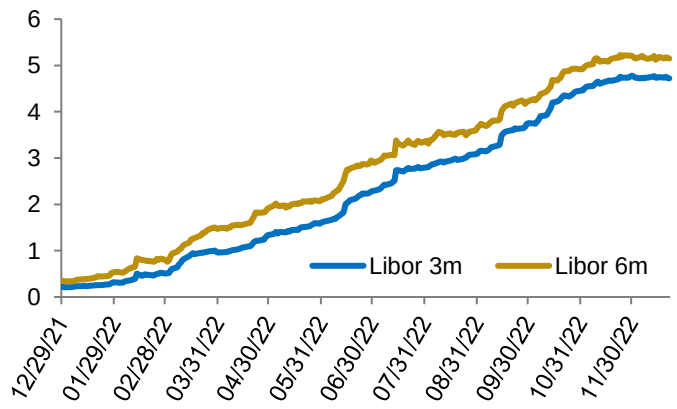
Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2022 – Chặng đường đầy biến động

Với tác động của dịch Covid-19 lên nền kinh tế toàn cầu không còn quá khắc nghiệt như so với thời điểm năm 2021, giá dầu trên thế giới đã có sự phục hồi tích cực trong năm 2022. Điều này đã kích thích các hoạt động khoan và xây lắp công trình dầu khí tại khâu thượng nguồn. Được hưởng lợi từ xu hướng này, tỷ lệ sử dụng giàn khoan của PVD có sự tăng trưởng tích cực trong năm 2022, khi kể từ tháng 03 trở đi, gần như tất cả các giàn khoan thuộc biên chế của PVD đều có lịch khoan kín đến hết năm. Đáng chú ý, giàn khoan TAD V của PVD đã được đưa trở lại vào hoạt động sau một thời gian dài không có việc làm, tham gia vào chiến dịch khoan kéo dài ít nhất 6 năm cho Shell tại Brunei. Do đó, doanh thu lũy kế 9 tháng của PVD đạt 3.923,4 tỷ VNĐ, tăng +47,4% so với cùng kỳ năm 2021. Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp tăng từ mức 236,4 tỷ VNĐ trong 9 tháng năm 2021, lên mức 313,5 tỷ VNĐ trong 9 tháng năm 2022, tương đương với mức tăng trưởng +32,7%.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có sự sụt giảm nhẹ từ mức 8,88% của 9 tháng đầu năm 2021 xuống mức 7,99% của 9 tháng đầu năm 2022. Một trong những nguyên nhân của việc này là doanh thu đến từ việc cho thuê giàn TAD V không đủ đền bù cho chi phí vốn tạo ra (chủ yếu là do giàn này có mức khấu hao cao). Do vậy, việc TAD V hoạt động trở lại trong năm 2022, tuy đóng góp tích cực cho doanh thu và dòng tiền của doanh nghiệp nhưng đã có tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

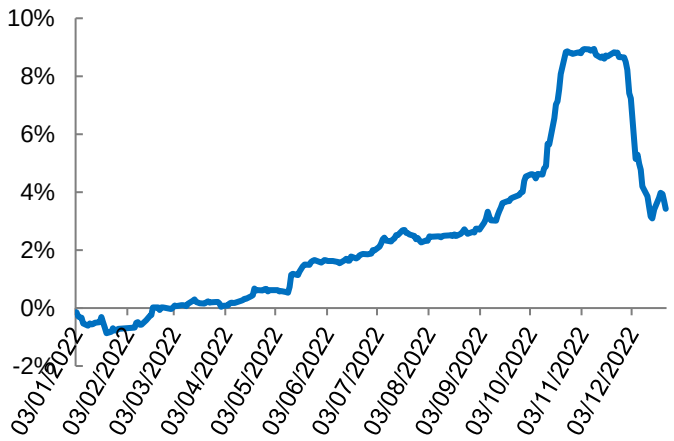
Việc cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) liên tục tăng lãi suất tại các kỳ họp trong thời gian vừa qua đã tạo ra áp lực lên tỷ giá VND/USD. Việc VND mất giá mạnh so với đồng USD trong 9 tháng đầu năm 2022 đã tạo ra áp lực lên các khoản vay của PVD – khi phần lớn các khoản vay của doanh nghiệp được vay bằng USD. Do đó, doanh nghiệp buộc phải gia tăng ghi nhận lỗ tỷ giá. Ngoài ra do lãi suất đối với các khoản nợ này là lãi suất Libor, nên việc lãi suất liên ngân hàng có xu hướng gia tăng trong thời gian vừa qua cũng khiến chi phí lãi nợ vay của doanh nghiệp tăng. Hai yếu tố này cùng với nhau, đã khiến chi phí tài chính lũy kế 9 tháng của PVD tăng lên 222,4 tỷ VNĐ – tăng +73,6% so với cùng kỳ năm 2021.

Hình 1: Lãi suất libor (%):



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Hình 2: Diễn biến tỷ giá VND/USD – YTD (%)



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Việc các công ty liên doanh hoạt động không có nhiều hiệu quả cũng đã khiến lợi nhuận từ các công ty liên kết trong 9 tháng đầu năm 2022 của PVD sụt giảm -76,9% về mức 19,8 tỷ VNĐ. Với những yếu tố tác động trên, mặc dù doanh thu của PVD trong 9 tháng đầu năm 2022 có sự tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm 2021, doanh nghiệp lại ghi nhận lỗ lũy kế sau thuế của cổ đông công ty mẹ lên -150,5 tỷ VNĐ, gần gấp 5 lần so với mức lỗ của 9 tháng đầu năm 2021.

Hình 3: KQKD 9 tháng đầu năm 2022 của PVD

Đơn vị: tỷ VNĐ	9T/2021	9T/2022	Thay đổi (%)	Diễn giải
Doanh thu thuần	**2.661,1**	**3.923,4**	**47,4%**	Giá dầu hồi phục mạnh trong 9 tháng đầu năm 2022 đã kích thích các hoạt động tại khâu thượng nguồn của ngành dầu khí. Qua đó, các giàn khoan của PVD được sử dụng với tỷ suất sử dụng cao hơn. Đồng thời việc giàn PVD TAD V đi vào hoạt động nhằm phục vụ cho chiến dịch khoan kéo dài 6 năm tại Brunei đã đóng góp tích cực vào doanh thu của doanh nghiệp.
Giá vốn bán hàng	**-2.424,7**	**-3.609,9**	**48,9%**	
Lợi nhuận gộp	**236,4**	**313,5**	**32,7%**	
Thu nhập tài chính	136,3	81,9	-39,9%	
Chi phí tài chính	-128,1	-222,4	73,6%	Chi phí tài chính của PVD tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2021 là do các khoản nợ của PVD chủ yếu vay bằng USD với lãi suất libor. Do đó: - Việc VND mất giá đã khiến doanh nghiệp phải tăng cường ghi nhận lỗ tỷ giá (tăng gấp 8,21 lần so với mức 9 tháng đầu năm 2021). - Tỷ giá liên ngân hàng tăng khiến chi phí lãi vay của doanh nghiệp tăng +28,95%.
Lãi lỗ từ công ty liên kết	85,9	19,8	-76,9%	
Chi phí SG&A	-301,6	-318,0	5,4%	
LNTT	**8,4**	**-168,7**	**N/a**	
LNST	**-13,1**	**-201,7**	**N/a**	
LNST cổ đông công ty mẹ	**-30,4**	**-150,5**	**N/a**	

Nguồn: Dữ liệu công ty

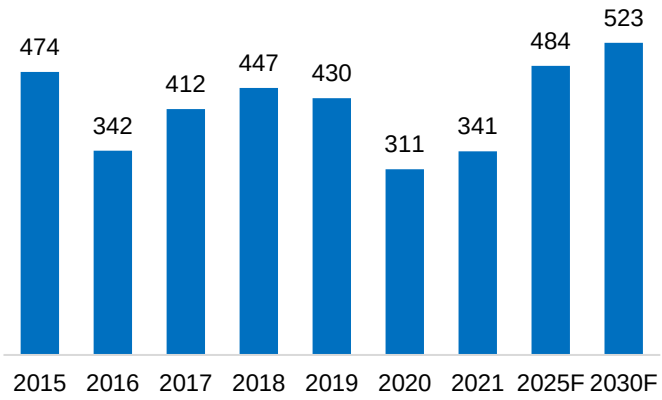
Triển vọng dịch vụ khoan trên thế giới – Tăng cường đầu tư tại khâu thượng nguồn giúp cải thiện giá cho thuê và tỷ suất sử dụng

Số liệu thống kê trong quá khứ cho thấy, từ năm 2018, PVD đã dần triển khai các hoạt động tại nước ngoài, trong đó chủ yếu là tại khu vực Đông Nam Á. Kết quả kinh doanh quý 3/2022 của doanh nghiệp cho thấy có tới gần 41% doanh thu của doanh nghiệp đến từ nước ngoài (PVD triển khai dịch vụ khoan và cho thuê giàn khoan tại nước ngoài). Theo quan điểm của BVSC, với đặc thù ngành Dầu Khí – vốn chịu ảnh hưởng khá mạnh bởi các yếu tố vĩ mô toàn cầu, và việc PVD

tìm kiếm các nguồn thu từ việc triển khai hoạt động tại nước ngoài, tình hình và triển vọng chung của mảng dịch vụ khoan và cho thuê giàn khoan trên thế giới trong thời gian tới sẽ có tác động mật thiết đến kết quả kinh doanh của PVD. Do đó, việc đánh giá triển vọng của mảng dịch vụ này là cần thiết để có thể đánh giá về triển vọng trong thời gian tới của PVD.

Việc nền kinh tế toàn cầu (trừ nền kinh tế Trung Quốc) mở cửa trở lại trong năm 2022 sau 2 năm chống chọi với dịch Covid-19 đã giúp cho nhu cầu tiêu thụ xăng dầu có hồi phục tích cực. Thêm vào đó, khủng hoảng địa chính trị tạo ra sự thiếu hụt sản phẩm xăng dầu tại nhiều khu vực trên thế giới. Theo dự báo của Bloomberg, rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu vào năm sau – do FED và các ngân hàng trung ương trên thế giới đồng loạt tăng lãi suất, có thể sẽ khiến giá dầu sụt giảm và trong 6 tháng đầu năm 2023, thặng dư cung/cầu xăng dầu nhẹ có thể được thiết lập. Tuy nhiên, với triển vọng nền kinh tế Trung Quốc mở cửa lại trong năm tới, sự thâm hụt giữa cán cân cung cầu xăng dầu sẽ được thiết lập trở lại trong nửa cuối năm 2023. Khả năng hạn chế trong việc gia tăng sản lượng chung trên toàn cầu cũng như nhu cầu đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia đã thúc đẩy đầu tư vào khâu thượng nguồn ngành Dầu Khí tăng trở lại trong năm 2022 và được dự kiến sẽ tiếp tục duy trì trong những năm tới. Trong đó, khu vực Trung Đông và Bắc Phi (MENA) là khu vực ghi nhận mức gia tăng mạnh trong đầu tư tại khâu thượng nguồn của ngành Dầu Khí. Theo dự báo của APICORP, trong giai đoạn 2022-2026, khu vực MENA dự kiến sẽ giải ngân khoảng 879 tỷ USD, trong đó 50% trong số này sẽ tập trung vào đầu tư vào các dự án Dầu Khí. Việc tăng cường đầu tư vào các hoạt động thuộc khâu thượng nguồn trên thế giới nói chung và khu vực MENA nói riêng, với những dự án mới đã tạo ra nhu cầu lớn đối với các giàn khoan trên toàn thế giới.

Hình 4: Chi tiêu thượng nguồn trên thế giới



Nguồn: IHS Markit, BVSC tổng hợp

Hình 5: Giá trị các dự án đầu tư tại khu vực MENA

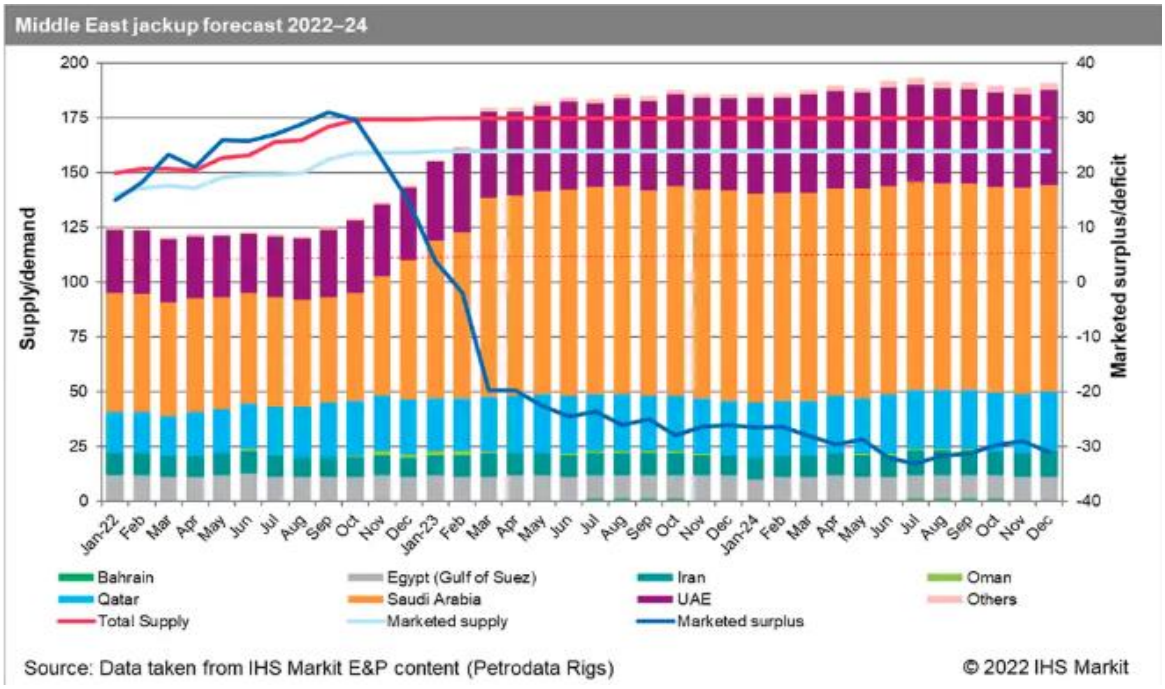
Top 10 dự án O&G vùng MENA về giá trị	Triển khai (tỷ USD)	Kế hoạch (tỷ USD)	Tổng (tỷ USD)
Dự án Dầu - Thượng và Trung Nguồn	80.30	88.30	168.60
Dự án Khí - Thượng và Trung Nguồn	82.39	99.29	181.68

Nguồn: APICORP, BVSC tổng hợp

Theo IHS Markit, thị trường giàn Jack-up trên toàn thế giới chủ yếu nằm trong tình trạng thừa cung trong giai đoạn 2015-2020. Tuy nhiên, tình hình đã thay đổi khi các công ty/tập đoàn dầu khí tại khu vực Trung Đông và Bắc Phi (MENA) tăng cường đầu tư vào khâu thượng nguồn. Hiện tại, tập đoàn dầu khí Saudi Aracom (Ả Rập Xê Út) đang có kế hoạch sẽ gia tăng số lượng giàn khoan làm việc cho họ lên gấp 2 lần vào cuối năm 2023 – từ mức 45 giàn vào cuối tháng 07/2022 lên mức 92 giàn hoạt

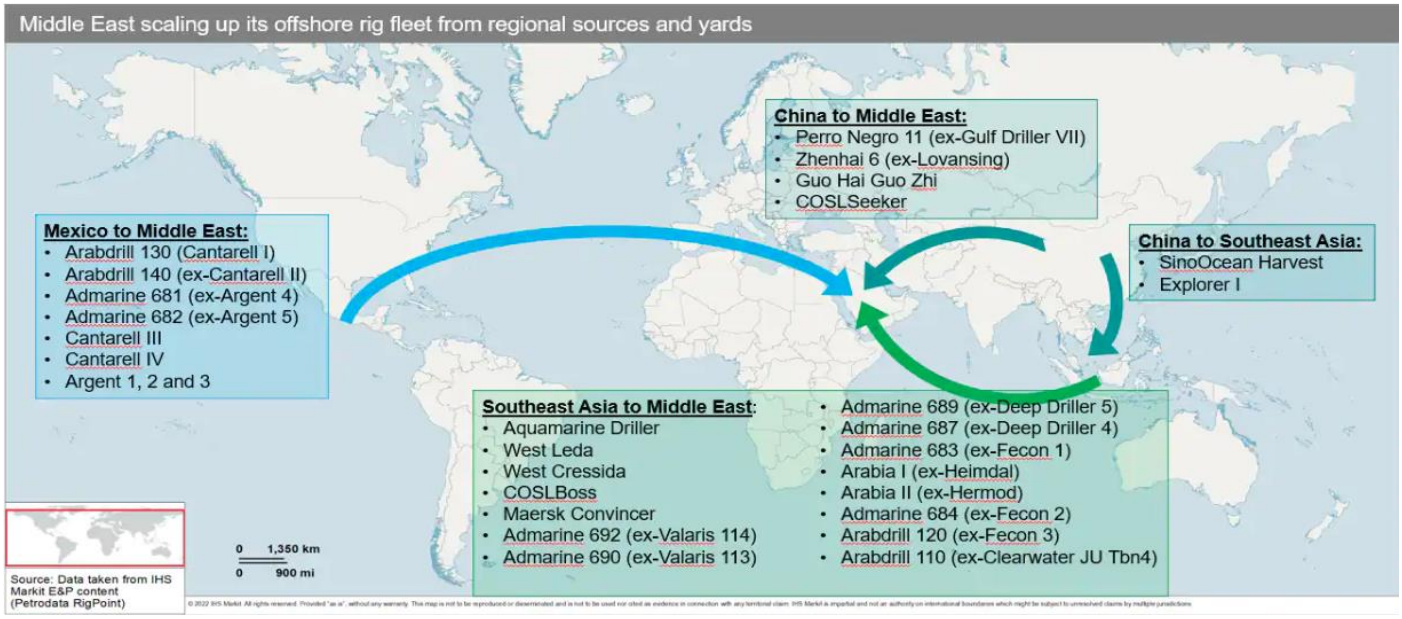
động cho hãng nào vào tháng 12/2023. ADNOC Drilling của UAE tuyên bố đang thực hiện mua/huy động thêm giàn khoan mặc cho việc doanh nghiệp này đã mua hơn 13 giàn khoan trong 2 năm dịch Covid. Việc này đã khiến ít nhất 25 giàn khoan Jack-up di chuyển từ các khu vực khác trên thế giới đến MENA – trong đó 7 giàn từ châu Mỹ, 4 từ Trung Quốc và 14 từ khu vực Đông Nam Á và được dự báo sẽ khiến số lượng giàn Jack-up không có việc làm giảm xuống trong thời gian tới.

Hình 6: Dự báo nhu cầu sử dụng giàn khoan của các quốc gia tại MENA



Nguồn: IHS Markit

Hình 7: Sự dịch chuyển của các giàn khoan trên thế giới tới MENA



Nguồn: IHS Markit

Theo tìm hiểu của chúng tôi, việc vận chuyển các giàn Jack-up tương đối là phức tạp, đặc biệt là việc vận chuyển đường dài. Để có thể vận chuyển giàn khoan Jack-up đường dài (quãng đường dài và thời gian dịch chuyển lớn hơn 12 tiếng đồng hồ), cần áp dụng phương pháp kéo khô (dry-tow). Việc này sẽ phát sinh chi phí vận chuyển lớn, do đó việc vận chuyển các giàn khoan với quãng đường vận chuyển dài thường sẽ xảy ra khi bên sở hữu giàn khoan đạt được những hợp đồng cho thuê dài hạn với bên sử dụng giàn khoan. Với việc khu vực MENA dự tính giải ngân hơn 500 tỷ USD trong giai đoạn 5 năm (2022-2026) vào các dự án Dầu Khí và việc 25 giàn khoan Jack-up di chuyển từ các vùng địa lý khác nhau trên thế giới đến khu vực này, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sử dụng giàn Jack-up vẫn sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong thời gian tới. Dự báo của IHS cho thấy tỷ suất sử dụng giàn khoan Jack-up có thể lên tới 95% trong năm 2023 và giá cho thuê giàn khoan có thể đạt 150.000 USD/ngày.

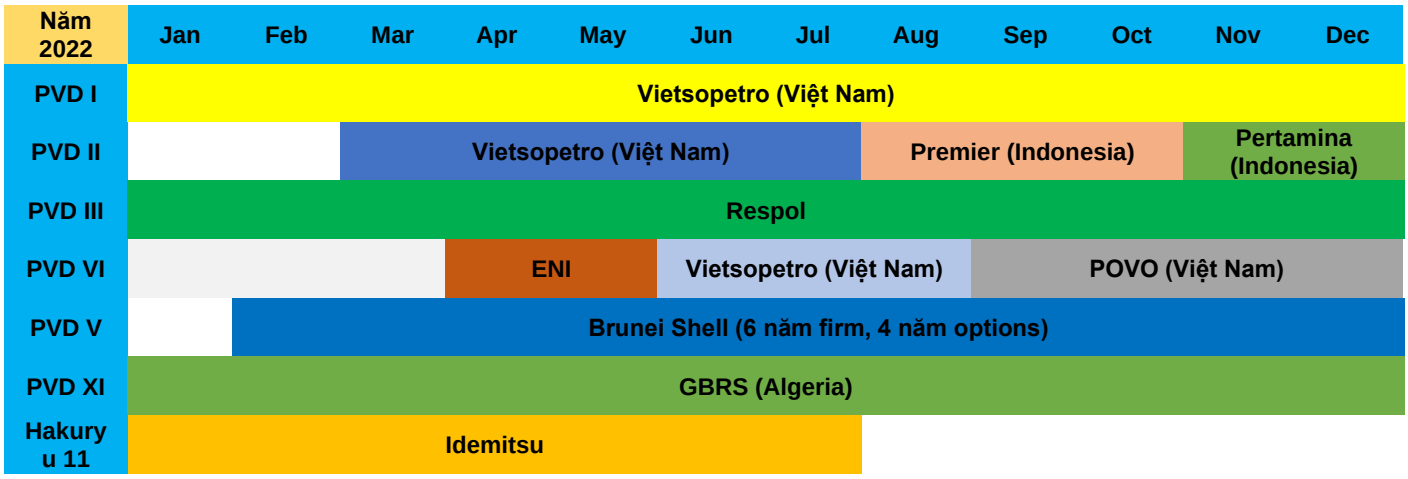
Với việc triển vọng dịch vụ khoan và cho thuê giàn khoan trên thế giới được dự báo sẽ có sự tăng trưởng tích cực trong thời gian tới – được hỗ trợ bởi yếu tố giá cho thuê và tỷ suất sử dụng gia tăng, chúng tôi kỳ vọng, kết quả kinh doanh của PVD trong những năm tới sẽ có sự khởi sắc, phục hồi tích cực.

Dự báo kết quả kinh doanh 2022: Lợi nhuận dương trở lại trong quý 4 giúp giảm lỗ cả năm.

Với việc các giàn khoan thuộc sở hữu của PVD có lịch khoan kín trong nửa cuối 2022, chúng tôi dự đoán doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ có sự tăng trưởng tích cực so với nửa đầu năm. Doanh thu quý 4 năm 2022 của PVD dự kiến đạt 1.533,6 tỷ VNĐ, tăng +15.0% YoY. Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự kiến đạt 163.2 tỷ VNĐ, tăng +20.3% YoY. Trong quý 4/2022 dưới tác động của việc đồng VND tăng giá so với đồng USD, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể ghi nhận lãi từ tỷ giá. Do đó, thu nhập tài chính của doanh nghiệp sẽ có thể đạt 50,6 tỷ VNĐ, tăng 81,3% YoY. Mặc dù vậy, chi phí tài chính dự kiến sẽ tăng nhẹ 6,5% YoY lên mức 45,8 tỷ VNĐ trong quý 4/2022 do lãi suất libor tăng. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 63,1 tỷ VNĐ – tăng +27,3% so với cùng kỳ năm 2021. Tính chung cả năm 2022, doanh thu thuần của PVD được ước tính sẽ đạt 5.435,1 tỷ VNĐ – tăng 36,3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lỗ trước thuế của doanh nghiệp được dự báo sẽ ở mức 109,1 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ của PVD trong cả năm 2022, ước đạt khoảng -86,3 tỷ VNĐ. Do kết quả kinh doanh không mấy khả quan trong 9 tháng đầu năm 2022, nên mặc dù kết quả kinh doanh quý 4/2022 có sự khởi sắc, nhưng PVD nhìn chung vẫn không thể đạt được mục tiêu thoát lỗ trong năm 2022 như đã đề ra trong đại hội cổ đông.

Tuy nhiên, để có cái nhìn công bằng về doanh nghiệp, cần phải chú ý rằng phần lớn lỗ của PVD trong năm 2022 đến từ lãi/lỗ tỷ giá – vốn là lợi nhuận mang tính kế toán (có thể đảo chiều do biến động của tỷ giá) và nằm ngoài khả năng kiểm soát của doanh nghiệp. Nhìn vào lịch khoan tương đối kín của PVD trong nửa cuối năm 2022 và cả năm 2023, có thể thấy ban lãnh đạo của doanh nghiệp đã có sự nỗ lực trong việc tìm kiếm các hợp đồng dài hạn đem lại phương án tăng trưởng ổn định hơn cho doanh nghiệp.

Hình 8: Lịch khoan năm 2022 của PVD



Nguồn: Thông tin từ doanh nghiệp, BVSC tổng hợp.

Dự báo lợi nhuận năm 2023: Giá cho thuê và tỷ suất sử dụng giàn giúp PVD cất cánh

Mặc dù năm 2023 là một năm được dự báo có triển vọng khó khăn với nền kinh tế toàn cầu, nhưng lại là một năm tích cực đối với PVD. Động lực chủ đạo hỗ trợ cho sự phục hồi tích cực cho PVD đến từ 3 yếu tố chính:

- **Giá cho thuê giàn khoan bình quân của năm 2023 dự kiến tăng mạnh so với năm 2022;**
- **Tỷ suất hoạt động của các giàn khoan của PVD có sự tăng trưởng mạnh;**
- **Rủi ro VND mất giá trong năm 2023 sẽ thấp hơn nhiều so với năm 2022.**

Đối với câu chuyện giá cho thuê giàn khoan, theo quan sát của chúng tôi, mặc dù mức giá cho thuê của các giàn Jack-up tại khu vực Đông Nam Á thường ở mức thấp hơn khoảng 20-30% so với mức giá cho thuê giàn khoan trên toàn thế giới, nhưng xu hướng giá cho thuê giàn khoan của khu vực này nhìn chung vẫn bám sát theo xu hướng chung trên thế giới. Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, giá cho thuê các giàn Jack-up của PVD tăng trưởng từ mức bình quân 61.000 USD/ngày trong năm 2022 lên ít nhất 75.000 USD/ngày (có thể cao hơn) trong năm 2023.

Còn về tỷ suất hoạt động của các giàn khoan của doanh nghiệp, nhờ việc chủ động trong công tác tìm kiếm các hợp đồng khoan có thời gian khoan dài nên phần lớn các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm đến hết năm 2023 (hình 9). Giàn PVD I sẽ khoan cho Vietsopetro trong 2 tháng đầu năm 2023, trước khi tiến hành khoan cho JPVC trong tháng 4 và tháng 5, rồi khoan cho Valeura của Thái Lan trong phần thời gian còn lại của năm 2023. Giàn khoan PVD II và giàn PVD III đã có việc làm đến hết năm 2024. Giàn PVD TAD V đang thực hiện chiến dịch khoan dài hạn kéo dài ít nhất 6 năm cho Shell Brunei đến hết năm 2026. Hiện tại giàn PVD VI cũng đang tìm kiếm việc làm cho năm 2024 sau khi đã chốt được lịch khoan cho PVEP POC trong phần lớn thời gian của 2023.

Nhìn vào lịch khoan 2022 và 2023 (hình 8 và hình 9) của PVD, có thể thấy, tỷ suất hoạt động các giàn khoan của PVD trong năm 2023 sẽ có sự cải thiện so với năm 2022.

Được sự hỗ trợ tích cực đến từ việc giá cho thuê giàn khoan bình quân tăng +23,0% và tỷ suất hoạt động của các giàn khoan có sự cải thiện so với năm 2022, doanh thu của PVD trong năm 2023 dự kiến sẽ đạt 6.906,6 tỷ VNĐ, tăng +27,1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dự kiến sẽ đạt 1.087,5 tỷ VNĐ, tăng +128,9% YoY.

Cuối cùng, đối với câu chuyện tỷ giá, việc FED được dự báo sẽ ngừng đà tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2023 và có thể đảo chiều chính sách trong nửa còn lại của năm, kỳ vọng sẽ có tác động tích cực đối với phi chí tài chính của doanh nghiệp. Do: 1) áp lực mất giá của VNĐ đối với đồng USD không còn nhiều, do đó áp lực ghi nhận lỗ tỷ giá không còn lớn như so với năm 2022; và 2) môi trường tiền tệ mang tính dễ chịu hơn có thể sẽ giúp cho đà tăng của lãi suất liên ngân hàng libor có sự chững lại và quay đầu giảm. Do đó, chi phí tài chính của PVD trong năm 2023 được dự báo ở mức 202,2 tỷ VNĐ, giảm -17,1% so với cùng kỳ.

Việc doanh thu được dự kiến tăng trưởng mạnh trong năm 2023 cùng với chi phí tài chính ít chịu áp lực hơn so với thời điểm năm 2022 sẽ có tác động tích cực lên lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Lợi nhuận trước thuế của PVD trong năm 2023 được dự kiến sẽ đạt mức 430,5 tỷ VNĐ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 349,9 tỷ VNĐ.

Hình 9: Lịch khoan dự kiến năm 2023 của PVD

Năm 2023	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
PVD I	Vietsopetro (Việt Nam)			JPVC (Việt Nam)		Valeura (Thái Lan)						
PVD II	Pertamina (Indonesia) (hợp đồng 3 năm)											
PVD III	Hibiscus (Maylaysia) - PM3											
PVD VI	Undisclosed		PVEP POC (Việt Nam)									
PVD V	Brunei Shell (6 năm firm, 4 năm options)											
PVD XI	GBRS (Algeria)											

Nguồn: Thông tin từ doanh nghiệp, BVSC tổng hợp

Hình 10: Dự phóng KQKD quý 4, cả năm 2022 và 2023 của PVD

Đơn vị: tỷ VNĐ	Q4/2022E	Thay đổi (% YoY)	2022E	Thay đổi (% YoY)	2023F	Thay đổi (% YoY)
Doanh thu thuần	**1.533,6**	**15,0%**	**5.435,1**	**36,3%**	**6.906,6**	**27,1%**
Giá vốn bán hàng	**-1.370,4**	**14,4%**	**-4.960,0**	**37,1%**	**-5.819,1**	**17,3%**
Lợi nhuận gộp	**163,2**	**20,3%**	**475,1**	**27,9%**	**1.087,5**	**128,9%**
Thu nhập tài chính	50,6	81,3%	109,6	-33,1%	130,1	18,7%
Chi phí tài chính	-45,8	6,5%	-244,6	43,1%	-202,7	-17,1%
Lãi lỗ từ công ty liên kết	10,2	-42,8%	30,0	-71,0%	87,7	192,2%
Chi phí SG&A	-105,4	7,3%	-421,5	5,6%	-639,8	51,8%
Lợi nhuận trước thuế	**58,4**	**8,5%**	**-109,1**	**n/a**	**430,5**	**n/a**
Lợi nhuận sau thuế	**46,2**	**n/a**	**-154,1**	**n/a**	**344,1**	**n/a**
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	**63,1**	**27,3%**	**-86,3**	**n/a**	**349,9**	**n/a**

Nguồn: BVSC dự phóng

Định giá và khuyến nghị đầu tư

Sử dụng bình quân của phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVD tại mức giá mục tiêu là **22.500 VNĐ/cổ phiếu** với upside +19%.

Việc giá cho thuê giàn khoan tiếp tục gia tăng trong khi tỷ suất sử dụng giàn có sự cải thiện được dự kiến sẽ giúp kết quả kinh doanh của PVD có sự khởi sắc trong Q4/2022 và sẽ tiếp tục duy trì sang năm 2023. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp trong năm 2023 được dự báo sẽ cao hơn mức lợi nhuận của giai đoạn 2016-2022, và sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong thời gian tới. Qua đó, giúp PVD là một cổ phiếu thích hợp để đầu tư theo theme cổ phiếu phục hồi (turnaround stock).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh							
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Doanh thu	5.228,64	3.988,14	5.435,07	6.906,56	7.564,16	7.392,26	7.032,17
Giá vốn	-4.899,84	-3.616,71	-4.959,96	-5.819,07	-6.231,98	-6.045,10	-5.724,93
Lợi nhuận gộp	328,79	371,43	475,11	1.087,48	1.332,18	1.347,16	1.307,24
Chi phí bán hàng và QLDN	-327,65	-399,07	-421,51	-639,76	-656,52	-663,18	-620,61
Doanh thu tài chính	373,66	267,40	139,59	217,80	246,80	279,92	385,02
Chi phí tài chính	-201,04	-170,85	-244,56	-202,73	-170,80	-114,31	-75,11
Lợi nhuận sau thuế CĐCT mẹ	186,49	19,24	-86,32	349,94	617,10	622,19	699,32

Bảng cân đối kế toán							
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Tiền & khoản tương đương tiền	925,20	1.135,70	968,91	864,21	1.539,91	2.998,05	6.308,50
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.949,49	1.938,66	2.278,28	3.032,30	3.486,26	3.317,07	3.157,97
Hàng tồn kho	958,94	756,86	846,42	1.235,34	1.357,46	1.300,78	1.224,92
Tài sản cố định hữu hình	13.321,63	12.779,54	12.896,75	12.071,05	11.259,14	10.454,81	9.675,11
Tổng tài sản	**20.856,19**	**20.745,52**	**19.806,59**	**20.185,30**	**20.924,79**	**21.070,07**	**23.408,12**
Nợ ngắn hạn	2.798,54	2.972,70	2.434,73	4.163,14	5.836,50	3.592,39	3.414,84
Nợ dài hạn	4.015,63	3.941,56	3.626,52	2.789,57	723,52	725,35	729,07
Vốn chủ sở hữu	14.042,02	13.831,26	13.745,34	13.232,59	14.364,77	16.752,33	19.264,21
Tổng nguồn vốn	**20.856,19**	**20.745,52**	**19.806,59**	**20.185,30**	**20.924,79**	**21.070,07**	**23.408,12**

Chỉ số tài chính							
Chỉ tiêu	**2020**	**2021**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**	**2026F**
Chỉ tiêu tăng trưởng							
Tăng trưởng doanh thu (%)	19,70%	-23,73%	36,28%	27,07%	9,52%	-2,27%	-4,87%
Tăng trưởng LNST (%)	1,10%	-89,68%	-548,56%	-505,42%	76,34%	0,82%	12,40%
Chỉ tiêu sinh lời							
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,29%	9,31%	8,74%	15,75%	17,61%	18,22%	18,59%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,57%	0,48%	-1,59%	5,07%	8,16%	8,42%	9,94%
ROA (%)	0,89%	0,09%	-0,43%	1,75%	3,00%	2,96%	3,14%
ROE (%)	1,33%	0,14%	-0,63%	2,59%	4,47%	4,00%	3,88%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn							
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,19	0,19	0,16	0,14	0,10	0,00	0,00
Tổng nợ/Tổng VCSH (%)	0,28	0,29	0,23	0,22	0,14	0,00	0,00
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần							
EPS (đồng/cổ phần)	442,41	45,65	-170,66	691,90	1.220,13	1.230,18	1.382,41
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.310,78	32.810,82	27.177,23	26.163,41	28.401,96	33.122,63	38.081,58

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Hoàng Phương,** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ 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 những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa
Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo
VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương
Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm
Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương
Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888