

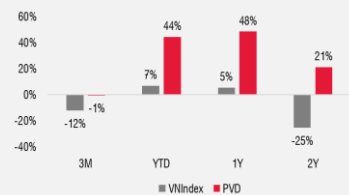
Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD: HOSE)

Ngày báo cáo: 06/11/2023
Ngành: DẦU KHÍ
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **30.500 Đồng**
Giá CP ngày 03/11/2023: 25.750 Đồng
% Tăng giá: **+18,4%**

Giá trị vốn hóa (triệu USD): 580
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng): 14.258
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 555,9
KLGD TB 3 tháng (CP): 5.459.979
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 29,9/11,9
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng): 143,4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 22,53
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 50,42

Diễn biến 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 ba giàn khoan tự nâng (PV DRILLING I, II, III), một giàn khoan đất liền và một giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm – TAD.

KQKD Q3/2023 và Cuộc họp CVPT

Giá thuê dự kiến neo cao trong thời gian dài

Trong Q3/2023, PVD công bố doanh thu thuần tăng 11% svck và giảm 2,1% so với quý trước, LNST ghi nhận kết quả đột phá khi chuyển từ lỗ -52 tỷ đồng sang +133 tỷ đồng trong Q3/2023, lần lượt hoàn thành 74% và 343% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty cho năm 2023. Mức lợi nhuận này thấp hơn kỳ vọng của SSI Research (chúng tôi ước tính lợi nhuận sẽ đi ngang so với quý trước) do lỗ tỷ giá cao. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, PVD đạt 381 tỷ đồng LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tương đương với 73% ước tính của chúng tôi cho năm 2023.

Các động lực tăng trưởng lợi nhuận bao gồm:

- Giá thuê tăng 32% svck trong Q3/2023: Giá thuê ngày trung bình trong Q3/2023 ước tính đạt khoảng 76 nghìn USD/ngày so với mức 59 nghìn USD/ngày trong Q3/2022.
- Công suất hoạt động năm nay cao hơn nhờ có hợp đồng dài hạn hơn giúp thời gian chờ/thời gian huy động giàn khoan ngắn hơn và doanh thu/ngày cao hơn.
- Trong Q3/2023, USD tăng giá 3,6% so với VND, khiến PVD ghi nhận lỗ ròng tỷ giá 49 tỷ đồng trong quý 3.

Dựa trên hợp đồng đã ký của PVD, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày sẽ cải thiện trong năm 2024 và 2025 lên lần lượt là **86.000 USD/ngày và 115.000 USD/ngày** (tăng 5% và 10% so với các giá định trước đó), trước khi quay trở về mức bình thường dần dần trong giai đoạn 2026-2027 (thời gian trở lại mức bình thường hóa dài hơn so với giá định trước đây của chúng tôi là từ năm 2026).

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính LNST năm 2023 xuống 507 tỷ đồng (từ 526 tỷ đồng), nhưng điều chỉnh tăng LNST năm 2024 và 2025 lên lần lượt là 914 tỷ đồng (tăng 80% svck) và 1.631 nghìn tỷ đồng (tăng 78% svck) từ 721 tỷ đồng và 1.381 tỷ đồng.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên **30.500 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 18,4%) và duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**, với P/E dự phóng năm 2025 là 9x (so với mức đỉnh 11x trong chu kỳ tăng trước) cho thấy một phần tăng trưởng đã được phản ánh vào giá, vì vậy nhà đầu tư có thể chờ các phiên điều chỉnh để tích lũy cổ phiếu.

Trong ngắn hạn, tin tức về **dự án Lô B – Ô Môn và đầu tư giàn khoan cũng như các hợp đồng được ký bổ sung** có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

Rủi ro giảm giá: Giá dầu giảm, giá thuê giàn khoan giảm, dự án Lô B diễn ra không đúng như dự kiến và USD tăng giá.

| Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|--------|-------|--------|---------|---------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 4.368 | 5.229 | 3.995 | 5.432 | 4.997 | 6.004 | 7.532 |
| Tăng trưởng DTT | -20,6% | 19,7% | -23,6% | 35,9% | -8,0% | 20,2% | 25,4% |
| Lợi nhuận gộp | 450 | 329 | 371 | 578 | 1.029 | 1.575 | 2.544 |
| Biên lợi nhuận gộp | 10,3% | 6,3% | 9,3% | 10,6% | 20,6% | 26,2% | 33,8% |
| Thu nhập tài chính | 165 | 157 | 164 | 118 | 143 | 212 | 244 |
| Chi phí tài chính | -241 | -201 | -171 | -313 | -292 | -253 | -214 |
| SG&A | -414 | -328 | -399 | -510 | -365 | -378 | -474 |
| Thu nhập ròng khác | 118 | 30 | -7 | -56 | 105 | 0 | 0 |
| LN TT | 189 | 204 | 62 | -135 | 668 | 1.204 | 2.147 |
| Lợi nhuận ròng | 172 | 184 | 37 | -151 | 534 | 963 | 1.718 |
| Tăng trưởng LN ròng | -0,3% | 6,8% | -80,0% | -510,4% | -453,8% | 80,4% | 78,3% |
| Biên LN ròng | 3,9% | 3,5% | 0,9% | -2,8% | 10,7% | 16,0% | 22,8% |
| NPATMI | 184 | 186 | 20 | -99 | 507 | 915 | 1.632 |
| EPS (VND) | 438 | 442 | 46 | -177 | 866 | 1.563 | 2.787 |

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp cập nhật KQKD Q3/2023 của PVD. Dưới đây là một số điểm chính:

Cập nhật KQKD Q3/2023

| Tỷ đồng | 3Q23 | 3Q22 | YoY | 2Q23 | QoQ | % hoàn thành kế hoạch năm | Biên lợi nhuận | | | |
|--|-------|-------|----------|-------|--------|---------------------------|----------------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | 3Q23 | 3Q22 | 2Q23 | 2022 |
| Doanh thu thuần | 1.381 | 1.242 | 11,2% | 1.410 | -2,1% | 74% | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 296 | 117 | 152,5% | 358 | -17,4% | | 21,4% | 9,4% | 25,4% | 10,6% |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 134 | 4 | 2921,6% | 198 | -32,4% | | 9,7% | 0,4% | 14,0% | 0,6% |
| EBIT | 214 | 1 | 15613,1% | 270 | -20,8% | | 15,5% | 0,1% | 19,2% | 0,6% |
| EBITDA | 428 | 223 | 92,1% | 473 | -9,5% | | 31,0% | 18,0% | 33,5% | 15,0% |
| LNTT | 153 | -44 | N.m | 215 | -29,2% | 308% | 11,0% | -3,5% | 15,3% | -2,5% |
| Lợi nhuận ròng | 133 | -52 | N.m | 158 | -15,7% | 343% | 9,6% | -4,2% | 11,2% | -2,8% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 151 | -34 | N.m | 164 | -8,0% | | 10,9% | -2,7% | 11,6% | -1,8% |

Nguồn: PVD, SSI Research

Trong Q3/2023, PVD công bố doanh thu thuần tăng 11% svck và giảm 2,1% so với quý trước, LNST ghi nhận kết quả đột phá khi chuyển từ lỗ -52 tỷ đồng sang +133 tỷ đồng trong Q3/2023, lần lượt hoàn thành 74% và 343% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty cho năm 2023. Mức lợi nhuận này thấp hơn kỳ vọng của SSI Research (chúng tôi ước tính lợi nhuận sẽ đi ngang so với quý trước) do lỗ tỷ giá cao. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, PVD đạt 381 tỷ đồng LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) tương đương với 73% ước tính của chúng tôi cho năm 2023.

Các nguyên nhân giúp doanh thu và LNST tăng trưởng mạnh svck bao gồm:

- Giá thuê giàn tăng 32% svck trong Q3/2023: Giá thuê ngày trung bình trong Q3/2023 ước tính đạt khoảng 76 nghìn USD/ngày so với mức 59 nghìn USD/ngày trong Q3/2022.
- Công suất hoạt động năm nay cao hơn nhờ có hợp đồng dài hạn hơn giúp thời gian chờ/thời gian di chuyển giàn khoan ngắn hơn và doanh thu/ngày cao hơn.
- Khoản thanh toán chậm dứt hợp đồng bất thường trị giá 3 triệu USD được ghi nhận vào Q3/2023.

So với quý trước, kết quả kinh doanh của công ty kém khả quan hơn khi doanh thu giảm 2,1% và LNTT giảm 29%. Một số nguyên nhân khiến KQKD sụt giảm bao gồm:

- Chi phí tài chính tăng do đồng VND mất giá so với USD: trong Q3/2023, USD tăng giá 3,6% so với VND, khiến PVD ghi nhận lỗ ròng tỷ giá 49 tỷ đồng trong quý 3.
- PVD I có thời gian chờ là 21 ngày trong tháng 9 trước khi khoan cho NGP từ tháng 10 đến tháng 11 và Petronas từ cuối tháng 12: trong thời gian chờ sẽ không tạo ra doanh thu cho PVD I, trong khi quý 2 không phát sinh thời gian chờ.
- Đóng góp ít hơn từ lợi nhuận mảng dịch vụ: do PVD đang nhận được nhiều hợp đồng hơn trên thị trường quốc tế (cơ hội cung cấp các dịch vụ liên quan ở thị trường trong nước giảm đi), doanh thu mảng dịch vụ giảm 12% so với Q2/2023.

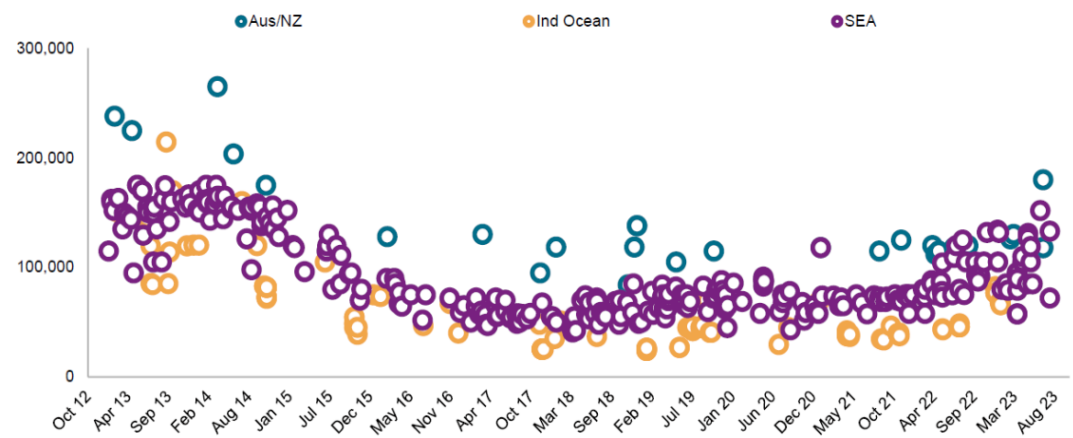
Nhìn chung, nếu loại trừ khoản lãi/lỗ tỷ giá và khoản thanh toán chấm dứt hợp đồng, LNTT cốt lõi trong Q3/2023 đạt 122 tỷ đồng, giảm 32% so với quý trước và tăng vọt từ mức lỗ cốt lõi là -1 tỷ đồng trong Q3/2022.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu và NPATMI hợp nhất lần lượt đạt 4 nghìn tỷ đồng (tăng 3% svck) và 379 tỷ đồng (từ lỗ 149 tỷ đồng trong 9T2022).

Cập nhật ngành

Trong Q3/2023, thị trường khoan vẫn tiếp tục ấm lên, với 361 giàn khoan tự nâng có hợp đồng so với 349 giàn trong Q2/2023, nâng công suất hoạt động giàn khoan tự nâng toàn cầu lên 83% (từ 80% trong Q2/2023). Giá thuê tiếp tục tăng lên khoảng 130.000-150.000 USD/ngày trên thị trường toàn cầu (so với 110.000– 130.000 USD/ngày trong Q2/2023). Tại Đông Nam Á (thị trường sơ cấp của PVD), giá thuê ngày dao động trong khoảng 90.000–130.000 USD/ngày trong tháng 10/2023.

Jackup day rates 2012–2023 (\$)



As of August 2023.

Nguồn: S&P Global, PVD Presentation

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu tăng mạnh từ Trung Đông, khu vực này sẽ tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng nhu cầu giàn khoan trong giai đoạn 2023-2024. Theo S&P Global, nhu cầu sẽ dần quay về mức bình thường trong năm 2025. Theo đó, chúng tôi nhận thấy tổng nhu cầu giàn khoan tự nâng toàn cầu tăng 5% trong năm 2024 (lên 423 giàn khoan, từ 401 giàn khoan trong năm 2023).

Tổng số đơn đặt hàng hiện chiếm khoảng 5% số giàn khoan hiện tại, phù hợp với mức tăng trưởng nhu cầu dự kiến cho năm 2024. Vấn đề là việc bàn giao theo đơn đặt hàng sẽ diễn ra trong khoảng thời gian 2024-2026, do đó có sự mất cân bằng về cung/cầu trong khoảng thời gian 2024-2025. Do đó, chúng tôi duy trì giả định rằng chu kỳ tăng giá của ngành khoan sẽ kéo dài đến cuối năm 2025 – 3 năm kể từ khi bắt đầu vào cuối năm 2022.

Triển vọng

Mặc dù lợi nhuận Q3/2023 thấp hơn dự kiến do PVD I có thời gian chờ, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng của PVD trong giai đoạn 2023-2025 do thị trường khoan đang trong xu hướng phát triển mạnh. Dựa trên hợp đồng đã ký của PVD, chúng tôi kỳ vọng giá thuê ngày sẽ cải thiện trong năm 2024 và 2025 lên lần lượt là 86.000 USD/ngày và 115.000 USD/ngày (tăng 5% và 10% so với các giá định trước đó), trước khi quay về mức bình thường trong giai đoạn 2026-2027 (thời gian trở lại mức bình thường hóa dài hơn so với giá định trước đây của chúng tôi là từ năm 2026).

Công suất hoạt động dự kiến sẽ cải thiện lên khoảng 100% trong năm 2024 và 2025, vì hợp đồng trong hai năm này là hợp đồng dài hạn do đó giảm thời gian chờ (thời gian chờ giữa các công việc) (từ 95% vào năm 2023). Việc giá thuê cải thiện sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận cho mảng khoan. Tuy nhiên, việc hoạt động nhiều hơn ở thị trường quốc tế sẽ dẫn đến ít cơ hội hơn cho mảng dịch vụ và chúng tôi giả định doanh thu của mảng này giảm 10% svck trong năm 2024.

Khối lượng công việc dự kiến của PVD trong giai đoạn 2023-2025

| | T1/2023 | T2/2023 | T3/2023 | T4/2023 | T5/2023 | T6/2023 | T7/2023 | T8/2023 | T9/2023 | T10/2023 | T11/2023 | T12/2023 | T1/2024 | T2/2024 | T3/2024 | T4/2024 | T5/2024 | T6/2024 | T7/2024 | T8/2024 | T9/2024 | T10/2024 | T11/2024 | T12/2024 | T1/2025 | T2/2025 | T3/2025 | T4/2025 | T5/2025 | T6/2025 | T7/2025 | T8/2025 | T9/2025 | T10/2025 | T11/2025 | T12/2025 |
|-------------------------------------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|----------------------|---------|-----------------|----------|----------|---------------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| PV Drilling I | VSP | | | JVPC | | | V S P | Thang Long JOC | NGP | | | | PCSB - Malaysia | | | | | | | | | | | | PCSB - Malaysia | | | | | | | | | | | |
| PV Drilling II | Pertamina | | | | | | | | | | | | Pertamina | | | | | | | | | | | | Pertamina | | | | | | | | | | | |
| PV Drilling III | Hibiscus - Malaysia | | | | | | | | | | | | Hibiscus - Malaysia | | | | | | Indonesia | | | | | | Indonesia | | | | | | | | | | | |
| PV Drilling V (TAD) | BSP Brunei | | | | | | | | | | | | BSP Brunei | | | | | | | | | | | | BSP Brunei | | | | | | | | | | | |
| PV Drilling VI | POVO | | | PVEP | | | SK | | | PCSB - Malaysia | | | | PCSB - Malaysia | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PV Drilling 11 (giàn khoan trên bờ) | GBRS - Algeria | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Nguồn: SSI Research

Mặc dù chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính cho năm 2023 (do có khoản lỗ tỷ giá lớn), chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính cho năm 2024 và 2025 với giả định giá thuê ngày cao hơn. Cụ thể, chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính LNST năm 2023 xuống 507 tỷ đồng (từ 526 tỷ đồng), nhưng điều chỉnh tăng ước tính LNST năm 2024 và 2025 lên lần lượt là 914 tỷ đồng (tăng 80% svck) và 1.631 nghìn tỷ đồng (tăng 78% svck), từ 721 tỷ đồng và 1.381 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo EPS năm 2024 và 2025 lần lượt là 1.564 đồng và 2.789 đồng.

| Tỷ đồng | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------------|--------|-------|--------|---------|---------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 4.368 | 5.229 | 3.995 | 5.432 | 4.997 | 6.004 | 7.532 |
| Tăng trưởng DTT | -20,6% | 19,7% | -23,6% | 35,9% | -8,0% | 20,2% | 25,4% |
| Lợi nhuận gộp | 450 | 329 | 371 | 578 | 1.029 | 1.575 | 2.544 |
| Biên lợi nhuận gộp | 10,3% | 6,3% | 9,3% | 10,6% | 20,6% | 26,2% | 33,8% |
| Thu nhập tài chính | 165 | 157 | 164 | 118 | 143 | 212 | 244 |
| Chi phí tài chính | -241 | -201 | -171 | -313 | -292 | -253 | -214 |
| SG&A | -414 | -328 | -399 | -510 | -365 | -378 | -474 |
| Thu nhập ròng khác | 118 | 30 | -7 | -56 | 105 | 0 | 0 |
| LNTT | 189 | 204 | 62 | -135 | 668 | 1.204 | 2.147 |
| Lợi nhuận ròng | 172 | 184 | 37 | -151 | 534 | 963 | 1.718 |
| Tăng trưởng LN ròng | -0,3% | 6,8% | -80,0% | -510,4% | -453,8% | 80,4% | 78,3% |
| Biên LN ròng | 3,9% | 3,5% | 0,9% | -2,8% | 10,7% | 16,0% | 22,8% |
| NPATMI | 184 | 186 | 20 | -99 | 507 | 915 | 1.632 |
| EPS (VND) | 438 | 442 | 46 | -177 | 866 | 1.563 | 2.787 |

Nguồn: SSI Research

Quan điểm đầu tư

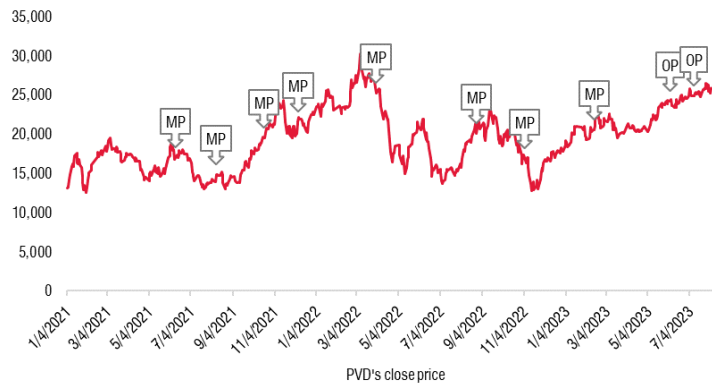
PVD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng cho năm 2025 (ước tính có lợi nhuận cao nhất) là 9x, thấp hơn một chút so với P/E chu kỳ trước có đỉnh lợi nhuận (2013-2015) là 11x. PVD cũng giao dịch ở mức P/B dự phóng 2023 là 1x, thấp hơn P/B đỉnh chu kỳ trước là 1,7x.

Do triển vọng giá thuê ngày cao hơn trong giai đoạn 2024-2025, chúng tôi tăng giá mục tiêu theo phương pháp DCF (chiết khấu dòng tiền) lên 30.500 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 18,4% so với giá hiện tại), tăng 16% so với mục tiêu trước đó của chúng tôi, và duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVD.

Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận rất cao tại PVD là khá rõ ràng trong hai năm tới với hợp đồng vừa được ký kết. Tuy nhiên, P/E dự phóng 2025 của PVD là 9x (so với mức đỉnh 11x) cho thấy tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận phần nào đã được phản ánh vào giá. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể chờ đợi các nhịp điều chỉnh để tích lũy cổ phiếu.

Trong ngắn hạn, tin tức về dự án Lô B – Ô Môn và đầu tư giàn khoan cũng như các hợp đồng được ký bổ sung có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

Rủi ro giảm giá: Giá dầu giảm, giá thuê giàn khoan giảm, dự án Lô B diễn ra không đúng như dự kiến và USD tăng giá.

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 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Bảng cân đối kế toán | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 1.131 | 1.965 | 3.116 | 4.453 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 1.544 | 421 | 421 | 421 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 1.936 | 2.224 | 2.153 | 2.287 |
| + Hàng tồn kho | 758 | 908 | 777 | 867 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 60 | 72 | 73 | 88 |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 5.429 | 5.590 | 6.540 | 8.115 |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 50 | 57 | 17 | 20 |
| + GTCL Tài sản cố định | 12.962 | 13.567 | 12.987 | 12.404 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 921 | 8 | 8 | 8 |
| + Đầu tư dài hạn | 602 | 625 | 625 | 625 |
| + Tài sản dài hạn khác | 797 | 834 | 207 | 244 |
| Tổng tài sản dài hạn | 15.332 | 15.091 | 13.844 | 13.301 |
| Tổng tài sản | 20.761 | 20.681 | 20.384 | 21.416 |
| + Nợ ngắn hạn | 3.030 | 2.855 | 2.595 | 2.897 |
| <i>Trong đó: vay ngắn hạn</i> | <i>748</i> | <i>835</i> | <i>514</i> | <i>574</i> |
| + Nợ dài hạn | 3.899 | 3.743 | 3.211 | 3.024 |
| <i>Trong đó: vay dài hạn</i> | <i>3.206</i> | <i>3.000</i> | <i>2.800</i> | <i>2.600</i> |
| Tổng nợ phải trả | 6.930 | 6.598 | 5.806 | 5.920 |
| + Vốn góp | 4.215 | 5.563 | 5.563 | 5.563 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 2.434 | 2.434 | 2.434 | 2.434 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 1.923 | 441 | 923 | 1.792 |
| + Quý khác | 5.259 | 5.645 | 5.672 | 5.720 |
| Vốn chủ sở hữu | 13.832 | 14.083 | 14.591 | 15.509 |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu | 20.761 | 20.681 | 20.397 | 21.429 |
| Lưu chuyển tiền tệ | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | -331 | -202 | 1.785 | 1.577 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | 457 | 1.230 | -100 | -100 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | 151 | -238 | -521 | -140 |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 278 | 790 | 1.164 | 1.337 |
| Tiền đầu kỳ | 925 | 1.131 | 1.952 | 3.116 |
| Tiền cuối kỳ | 1.177 | 1.952 | 3.116 | 4.453 |
| Các hệ số khả năng thanh toán | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 1,79 | 1,96 | 2,52 | 2,8 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,52 | 1,62 | 2,19 | 2,47 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,88 | 0,84 | 1,36 | 1,68 |
| Nợ ròng / EBITDA | 4,08 | 2,88 | 0,47 | -0,23 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 1,57 | 0,2 | 4,36 | 6,84 |
| Ngày phải thu | 99,2 | 102,4 | 109 | 74,5 |
| Ngày phải trả | 74,3 | 50,6 | 51,9 | 49,1 |
| Ngày tồn kho | 86,4 | 62,6 | 77,5 | 67,7 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,67 | 0,68 | 0,72 | 0,72 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,33 | 0,32 | 0,28 | 0,28 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,5 | 0,47 | 0,4 | 0,38 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,29 | 0,27 | 0,23 | 0,2 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,05 | 0,06 | 0,04 | 0,04 |

Nguồn: PVD, SSI ước tính

| Tỷ đồng | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh | | | | |
| Doanh thu thuần | 3.995 | 5.432 | 4.997 | 6.004 |
| Giá vốn hàng bán | -3.624 | -4.853 | -3.968 | -4.429 |
| Lợi nhuận gộp | 371 | 578 | 1.029 | 1.575 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 164 | 118 | 143 | 212 |
| Chi phí tài chính | -171 | -313 | -292 | -253 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 104 | 48 | 48 | 48 |
| Chi phí bán hàng | -13 | -18 | -15 | -18 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -386 | -493 | -350 | -360 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 69 | -79 | 563 | 1.204 |
| Thu nhập khác | -7 | -56 | 105 | 0 |
| Lợi nhuận trước thuế | 62 | -135 | 668 | 1.204 |
| Lợi nhuận ròng | 37 | -151 | 534 | 963 |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông | 20 | -99 | 507 | 915 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 17 | -52 | 27 | 48 |
| Chỉ số tài chính | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 46 | -177 | 866 | 1.563 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 32.243 | 24.904 | 25.770 | 27.333 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 172 | 33 | 866 | 1.410 |
| EBITDA | 706 | 816 | 1.761 | 2.356 |
| Tăng trưởng | | | | |
| Doanh thu | -23,6% | 35,9% | -8,0% | 20,2% |
| EBITDA | -12,9% | 15,5% | 115,9% | 33,8% |
| EBIT | -46,7% | -80,5% | 2486,9% | 62,8% |
| Lợi nhuận ròng | -80,0% | -510,4% | -453,8% | 80,4% |
| Vốn chủ sở hữu | -1,5% | 1,8% | 3,6% | 6,3% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 32,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | -0,5% | -0,4% | -1,4% | 5,1% |
| Định giá | | | | |
| P/E | 639,2 | -108,9 | 28,5 | 15,8 |
| P/B | 0,9 | 0,8 | 1 | 0,9 |
| Giá/Doanh thu | 3,1 | 1,7 | 2,7 | 2,3 |
| Tỷ suất cổ tức | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/EBITDA | 19,5 | 14,9 | 8,8 | 6,6 |
| EV/Doanh thu | 3,4 | 2,2 | 3,1 | 2,6 |
| Các hệ số khả năng sinh lời | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 9,3% | 10,6% | 20,6% | 26,2% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 1,4% | 0,6% | 12,4% | 20,0% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 0,9% | -2,8% | 10,7% | 16,0% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 9,7% | 9,1% | 7,0% | 6,0% |
| ROE | 0,3% | -1,1% | 3,7% | 6,4% |
| ROA | 0,2% | -0,7% | 2,6% | 4,6% |
| ROIC | 0,6% | 0,2% | 3,9% | 6,2% |

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Ví 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 Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043