

Ngành Dầu khí

Năm bản lề cho thị trường dầu khí nội địa

Chuyên viên phân tích ngành Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

28/06/2024

Nguồn cung thâm hụt vẫn sẽ hỗ trợ giá dầu thô tới hết năm 2024

Chúng tôi duy trì giả định giá dầu Brent bình quân cho năm 2024 đạt 83 USD/thùng với kỳ vọng cán cân cung cầu vẫn diễn biến thuận lợi. OPEC, EIA và IEA dự báo mức thâm hụt nguồn cung dầu thô đạt trung bình 0.5 triệu thùng/ngày trong năm 2024. Cho cả năm 2024, chúng tôi cho rằng cán cân cung cầu dầu thô vẫn sẽ diễn biến theo hướng thuận lợi nhờ (1) khu vực sản xuất của Trung Quốc có tiềm năng hồi phục, (2) nhu cầu đầu tư mở rộng sản lượng tại Mỹ là thấp do chi phí vốn cao, (3) OPEC+ duy trì cắt giảm sản lượng và (4) gián đoạn chuỗi cung ứng do chiến sự tại khu vực Biển Đỏ và Biển Đen.

Chuỗi cung ứng xăng dầu toàn cầu bị tác động mạnh bởi điểm nghẽn tại Biển Đỏ

Tổ chức Houthi vẫn tiếp tục tấn công vào các tàu chở xăng dầu tại khu vực Biển Đỏ và vịnh Aden, khiến các hãng tàu phải chuyển lộ trình sang mũi Hảo Vọng. Theo đó, BIMCO dự báo nhu cầu cho mảng tàu dầu thô và xăng dầu thành phẩm có thể đạt lần lượt 8% và 5% yoy. Chúng tôi cho rằng triển vọng nhu cầu vận tải xăng dầu vẫn sẽ duy trì tích cực nếu như các cuộc tranh chấp tại Biển Đỏ không sớm hạ nhiệt.

Điểm nhấn cho ngành Dầu khí nội địa vẫn sẽ là dự án Lô B Ô Môn

Trong 1Q2024, dự án Lô B Ô Môn đã đạt được một số bước tiến khi nhà đầu tư MOECO đã đưa ra FID và PVN cũng đã ký kết được các thỏa thuận nền tảng cho việc mua bán khí thượng và trung nguồn. Tuy nhiên, hợp đồng mua bán điện PPA vẫn gặp vướng mắc do giá khí mỏ Lô B quá cao, khiến giá điện quy đổi lên tới 2,500-3,000 VND/kWh. Vào tháng 4/2024, Bộ Công Thương đã đưa ra Dự thảo đề xuất cơ chế chuyển ngang giá khí sang giá điện cho các dự án trọng điểm trong đó có Lô B Ô Môn. Chúng tôi cho rằng cơ chế này nếu được thông qua sẽ giải quyết được vướng mắc mấu chốt cho dự án, giúp mở đường cho việc ký kết FID chính thức vào cuối năm 2024.

Quan điểm đầu tư với cổ phiếu ngành dầu khí năm 2024

PVD và PVS vẫn là những sự lựa chọn hàng đầu của chúng tôi do triển vọng tăng trưởng tích cực trong khi rủi ro biến động tương quan với giá dầu tương đối hạn chế. PVT vẫn có khả năng tăng trưởng tốt trong năm 2024, nhưng thị giá đang dần phản ánh triển vọng tích cực của doanh nghiệp. GAS và BSR có triển vọng kém khả quan trong năm 2024, nhưng vẫn sẽ là khoản đầu tư tốt trong dài hạn nếu có mức giá chiết khấu đủ sâu.

Tích cực duy trì

Recommendations

PVD	MUA
Giá mục tiêu	38,100VND
PVS	MUA
Giá mục tiêu	52,600VND
PVT	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	33,100VND
GAS	MUA
Giá mục tiêu	87,100VND
BSR	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	24,400VND

Diễn biến hoạt động kinh doanh

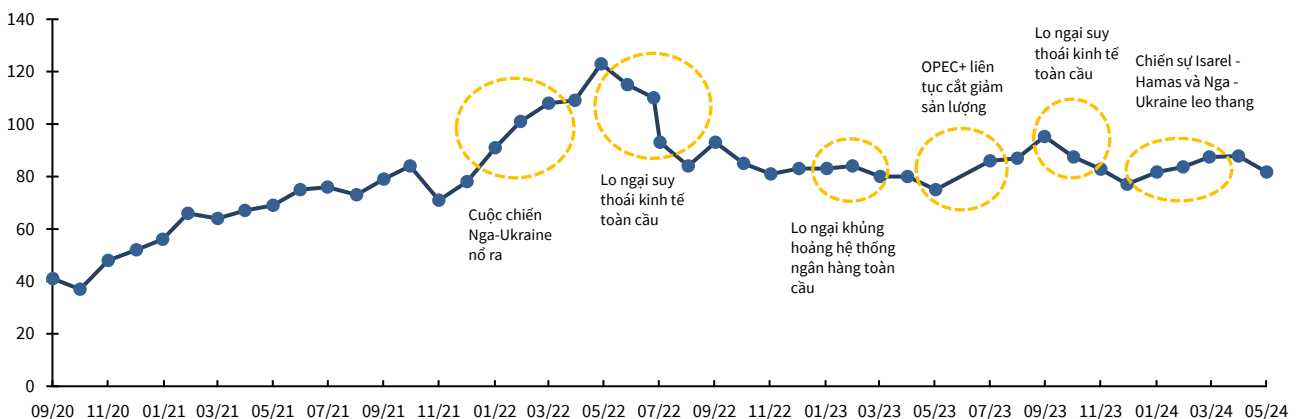
Kết quả kinh doanh vẫn phân hóa giữa các phân khúc trong 1Q2024

Nhóm thượng nguồn (PVD, PVS) tăng trưởng tốt trong 1Q2024. Doanh thu và LNST của PVD tăng mạnh lần lượt 43% và 184% yoy chủ yếu do giá cước cho thuê trung bình và hiệu suất khai thác các giàn khoan tăng mạnh. PVS có doanh thu chỉ tăng 0.2% yoy nhưng LNST tăng mạnh 27% yoy chủ yếu nhờ mảng căn cứ cảng và dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành cải thiện BLNG. Nhóm trung nguồn với cổ phiếu tiêu biểu là PVT duy trì mức tăng trưởng tốt, với doanh thu và LNST tăng lần lượt 24% và 27% yoy nhờ giá cước vận tải thuận lợi và ghi nhận KQKD từ các tàu mua từ 2Q2023. KQKD của nhóm hạ nguồn (BSR, GAS) tương đối tiêu cực so với cùng kỳ. BSR ghi nhận doanh thu giảm 10% yoy trong khi LNST giảm tới 30% yoy do ảnh hưởng từ đợt bảo dưỡng lớn 48 ngày và biên lọc dầu của các sản phẩm chủ lực giảm mạnh. GAS có doanh thu và LNST giảm lần lượt 10% yoy và 25% yoy do suy giảm cả về giá bán và sản lượng tiêu thụ khí khô trong khi chi phí đầu vào tăng mạnh.

Giá dầu duy trì cao trong 1H2024

Giá dầu thô Brent duy trì quanh mốc 84 USD/thùng trong 1Q2024 nhờ diễn biến leo thang tại chiến sự Israel – Hamas và Nga – Ukraine. Sang đến tháng 5/2024, giá Brent giảm xuống mức 81.8 USD/thùng chủ yếu do (1) hoạt động công nghiệp yếu tại châu Âu, (2) tồn kho dầu thô tại Mỹ tăng và (3) tiến độ hạ lãi suất của FED bị chậm trễ do lạm phát dai dẳng. Vào đầu tháng 6/2024, OPEC+ đã nhóm họp và đưa ra quyết định đối với lượng cắt giảm sản lượng tự nguyện 3.86 triệu thùng/ngày hiện tại. Theo đó, phần cắt giảm được chia thành 2 phần: (1) 1.66 triệu thùng/ngày được gia hạn đến cuối năm 2025 và (2) 2.2 triệu thùng/ngày được gia hạn đến hết 3Q2024, sau đó dần được bơm trở lại thị trường trong vòng 12 tháng tiếp theo tùy thuộc vào cán cân cung cầu toàn cầu. Thị trường ban đầu có phản ứng tiêu cực với thông tin này khi đã có lúc giá Brent rơi xuống mức 77 USD/thùng, nhưng sau đó đã nhanh chóng hồi phục trở lại mức 84 USD/thùng trong tháng 6/2024

Biểu đồ 1. Diễn biến giá dầu thô Brent giai đoạn 2020-2024 (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Triển vọng hoạt động 2H2024

Nguồn cung thâm hụt vẫn sẽ hỗ trợ giá dầu thô tới hết năm 2024

Chúng tôi duy trì giả định giá dầu Brent bình quân cho năm 2024 đạt 83 USD/thùng (đi ngang so với cùng kỳ) với kỳ vọng cán cân cung cầu vẫn diễn biến thuận lợi. OPEC, EIA và IEA dự báo mức tăng trưởng thâm hụt nguồn cung dầu thô đạt trung bình 0.5 triệu thùng/ngày trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ dầu thô sẽ tích cực trong 3Q2024 nhờ nhu cầu di chuyển bằng đường bộ và hàng không tăng mạnh trong kỳ nghỉ lễ. Cho cả năm 2024, chúng tôi cho rằng tiêu thụ dầu thô toàn cầu nhìn chung vẫn sẽ tăng trưởng nhờ khu vực sản xuất của Trung Quốc có tiềm năng hồi phục, giúp bù đắp cho tăng trưởng GDP của khối EU dự báo ở mức thấp. Mặt khác, các yếu tố như (1) nhu cầu đầu tư mở rộng sản lượng tại Mỹ là thấp do chi phí vốn cao, (2) OPEC+ duy trì cắt giảm sản lượng và (3) gián đoạn chuỗi cung ứng do chiến sự tại khu vực Biển Đỏ và Biển Đen được kỳ vọng sẽ khiến nguồn cung dầu thô toàn cầu duy trì trạng thái thâm hụt tới hết năm 2024.

Biểu đồ 2. Dự báo tăng trưởng thặng dư/(thâm hụt) nguồn cung dầu thô cho năm 2024 và 2025 (triệu thùng/ngày)

Tổ chức	Dự báo tại tháng 6/2024	
	2024F	2025F
OPEC	(1.1)	(0.8)
EIA	(0.3)	0.7
IEA	(0.3)	0.8
Trung bình	(0.5)	0.3

Tổ chức	Dự báo tại tháng 4/2024	
	2024F	2025F
OPEC	(0.8)	(0.7)
EIA	(0.1)	0.6
IEA	(0.4)	0.5
Trung bình	(0.4)	0.1

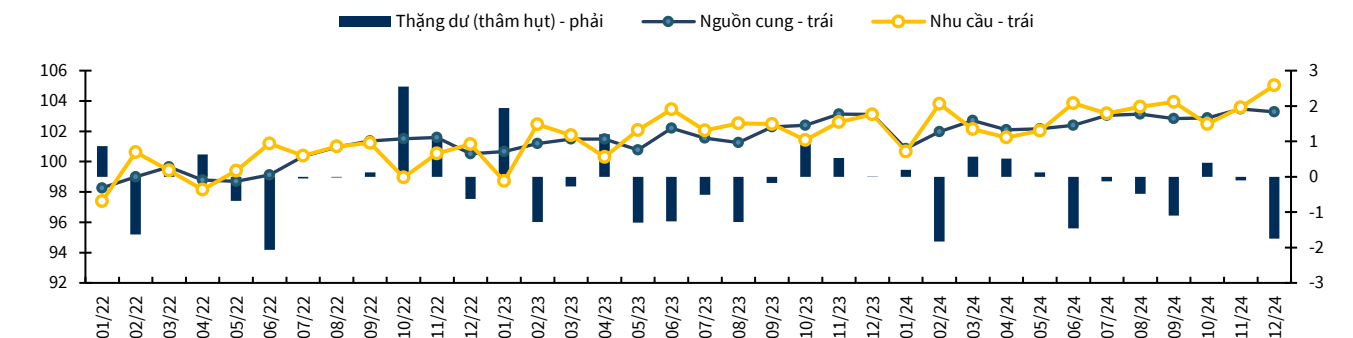
Nguồn: OPEC, EIA, IEA, KBSV

Biểu đồ 3. Dự báo giá dầu thô Brent của các tổ chức cho năm 2024 và 2025 (USD/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo*	2024	2025
HSBC Holdings PLC	18/06/2024	81.7	76.5
Rabobank	18/06/2024	85.3	92.0
BoA Merrill Lynch	14/06/2024	86.0	80.0
Commerzbank AG	07/06/2024	90.0	90.0
Goldman Sachs Group	07/06/2024	85.0	82.0
JPMorgan Chase & Co	06/06/2024	83.0	75.0
Macquarie Group Ltd	06/06/2024	80.3	68.8
EIA	06/06/2024	84.0	85.0
Trung vị		84.5	81.0
Giả định của KBSV		83.0	80.0

Nguồn: EIA, Bloomberg, KBSV *Chỉ tính các dự báo sau cuộc họp OPEC+ gần nhất

Biểu đồ 4. Dự báo thặng dư/(thâm hụt) nguồn cung dầu thô năm 2024 (triệu thùng/ngày)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

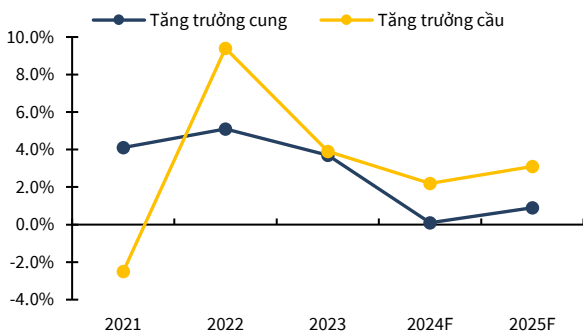
Điểm nghẽn tại Biển Đỏ gia tăng nhu cầu ton-miles đối với vận tải xăng dầu toàn cầu

Tổ chức Houthi vẫn tiếp tục tấn công vào các tàu chở xăng dầu tại khu vực Biển Đỏ và vịnh Aden, khiến các hãng tàu phải chuyển lộ trình sang mũi Hảo Vọng. Theo đó, BIMCO ước tính hải trình bình quân cho các tàu vận tải dầu thô và xăng dầu thành phẩm toàn cầu sẽ tăng lần lượt 7% và 4% yoy trong năm 2024. Về mặt khối lượng vận chuyển, Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ (EIA) cho rằng tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu toàn cầu sẽ đạt 1.1 triệu thùng/ngày chủ yếu nhờ kinh tế Trung Quốc và Ấn Độ khởi sắc. BIMCO dự báo tăng trưởng khối lượng vận chuyển dầu thô và xăng dầu thành phẩm sẽ cùng đạt mức 1% yoy trong năm 2024. Theo đó, nhu cầu ton-miles (nhu cầu điều chỉnh theo khối lượng và quãng đường vận chuyển) cho mảng tàu dầu thô và xăng dầu thành phẩm có thể đạt lần lượt 8% và 5% yoy. Như vậy, triển vọng nhu cầu vận tải xăng dầu vẫn sẽ duy trì tích cực nếu như các cuộc tranh chấp tại Biển Đỏ không sớm hạ nhiệt.

Nguồn cung tàu xăng dầu toàn cầu vẫn đang trong trạng thái thắt chặt

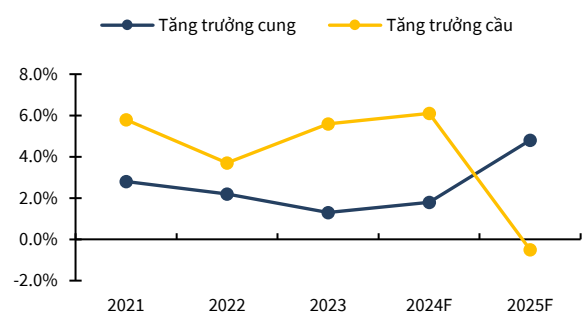
Kể từ năm 2022, tỷ lệ orderbook/fleet (đơn đặt hàng mới/tổng công suất toàn cầu) cho mảng tàu chở dầu thô và xăng dầu thành phẩm luôn duy trì ở mức thấp do không phù hợp với xu hướng “năng lượng xanh” trên thị trường. Clarksons ước tính orderbook/fleet của tàu dầu thô và xăng dầu thành phẩm hiện đang đạt lần lượt 7% và 15%, vẫn ở mức an toàn và chưa gây ra rủi ro thừa cung do phần lớn lượng orderbook này chỉ có thể bắt đầu gia nhập thị trường từ 2H2025. Clarksons dự báo tăng trưởng nguồn cung tàu dầu thô và xăng dầu thành phẩm sẽ đạt lần lượt 0.1% và 1.8% yoy, tức là vẫn thấp hơn nhiều so với dự báo tăng trưởng nhu cầu đối với các loại tàu trên. Ngoài ra, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng các tiêu chuẩn phát thải được đề ra bởi Tổ chức Hàng hải Quốc tế (IMO) sẽ giới hạn tốc độ di chuyển của đội tàu xăng dầu toàn cầu và đẩy nhanh quá trình đào thải các con tàu cũ (>20 tuổi) ra khỏi thị trường, khiến nguồn cung càng thắt chặt trong giai đoạn 2024-2025.

Biểu đồ 5. Dự báo tăng trưởng cung - cầu tàu chở dầu thô giai đoạn 2024-2025 (%)



Nguồn: Clarksons, KBSV

Biểu đồ 6. Dự báo tăng trưởng cung - cầu tàu chở xăng dầu thành phẩm giai đoạn 2024-2025 (%)



Nguồn: Clarksons, KBSV

Dự án Lô B Ô Môn có một số bước tiến quan trọng giúp thúc đẩy triển vọng của nhóm thượng nguồn ngành dầu khí

Trong 1Q2024, dự án Lô B Ô Môn đã đạt được một số bước tiến khi nhà đầu tư MOECO đã đưa ra FID và PVN cũng đã ký kết được các thỏa thuận nền tảng bao gồm: GSPA (thỏa thuận mua bán khí giữa thượng nguồn và trung nguồn); GTA (thỏa thuận vận chuyển khí); GSA (thỏa thuận bán khí) cho riêng nhà máy Ô Môn 1. Các hợp đồng vẫn còn vướng mắc khiến FID cho dự án đến chậm hơn so với kỳ vọng bao gồm: GSA cho Ô Môn 2,3,4 và PPA (hợp đồng mua bán điện) cho 4 nhà máy Ô Môn 1,2,3,4. Trong đó, hợp đồng PPA là khó giải quyết nhất do giá khí mỏ Lô B quá cao, khiến giá điện quy đổi lên tới 2,500-3,000 VND/kWh. Vào tháng 4/2024, Bộ Công Thương đã đưa ra Dự thảo đề xuất cơ chế chuyển ngang giá khí sang giá điện cho các dự án trọng điểm gồm LNG Thị Vải, Lô B Ô Môn và Cá Voi Xanh. Chúng tôi cho rằng cơ chế này nếu được thông qua sẽ giải quyết được vướng mắc mấu chốt cho dự án, giúp mở đường cho việc ký kết FID chính thức trong 2H2024. Trong kịch bản tiêu cực nếu FID vẫn bị chậm trễ, PVN sẽ có quyền được đàm phán một thỏa thuận phụ (Side Agreement) trong đó sẽ cho phép PVN được triển khai tiếp dự án và có cơ chế hoàn trả lại PVN phần chi phí đã bỏ ra. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng dự án Lô B Ô Môn sẽ có tác động tích cực lên nhóm thượng nguồn dầu khí ngay từ năm 2024.

Dự án tạo ra khối công việc lớn cho phân khúc thượng nguồn và trung nguồn dầu khí Việt Nam

Dự án Lô B Ô Môn có tổng mức đầu tư khoảng 12 tỷ USD, trong đó lượng công việc cho nhóm thượng nguồn chiếm khoảng 7 tỷ USD, trung nguồn chiếm 1.3 tỷ USD và nhóm hạ nguồn (các nhà máy nhiệt điện) chiếm khoảng 3.7 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp thượng nguồn gồm PVS, PVD và PVB sẽ có thể ghi nhận khối lượng công việc sớm nhất, ngay từ giai đoạn 2024-2025, với các gói thầu EPCI, dịch vụ giếng khoan và bọc ống.

Biểu đồ 7. Tổng quan các mốc thời gian và các doanh nghiệp dầu khí chính tham gia dự án

Năm	2023	2024	2025	2026	2027	...	2050	DN hưởng lợi
Công việc	EPCI: Giàn trung tâm, giàn đầu giếng, khu vực nhà ở trên giàn							PVS
	Khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng							PVD & khác
	EPCI: Đường ống dẫn khí ngoài khơi và đất liền; các trạm tiếp bờ, phân phối khí Kho nổi FSO chứa condensate							PVS
	Dịch vụ bọc ống							PVB, GAS
	Khai thác và mở rộng mỏ							GAS
	EPCI giàn đầu giếng							PVS
	Khoan và dịch vụ kỹ thuật giếng							PVD & khác

Nguồn: PVN, GAS, Mitsui, KBSV

Triển vọng cổ phiếu dầu khí trong 2H2024

Nhóm thượng nguồn có triển vọng KQKD tích cực và vẫn còn dư địa tăng giá cổ phiếu

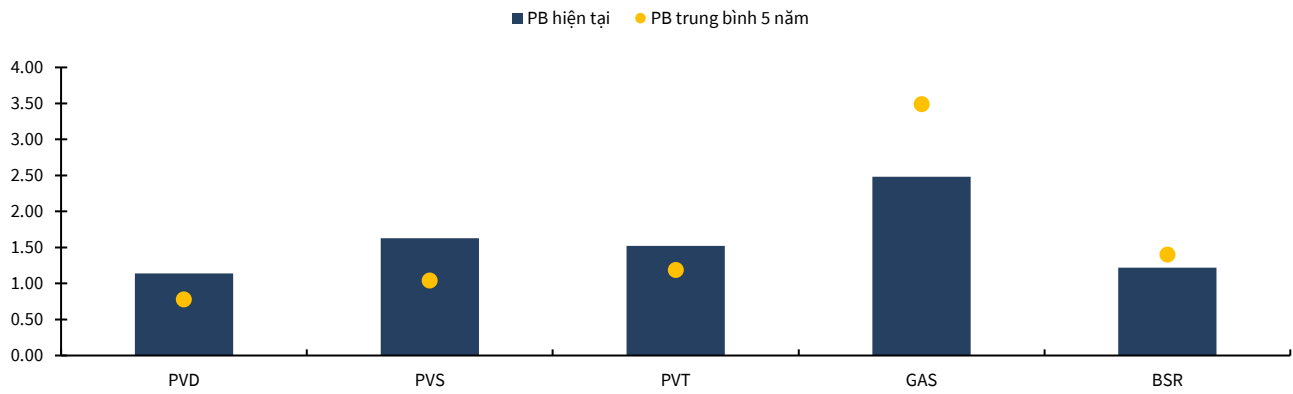
Cổ phiếu PVD có triển vọng tươi sáng nhờ (1) cung cầu giàn khoan toàn cầu thuận lợi giúp hỗ trợ giá cước cho thuê, (2) giàn khoan mới kỳ vọng đi vào hoạt động từ 1Q2025 và (3) thị trường E&P nội địa kỳ vọng sôi động từ 2024 giúp mảng dịch vụ kỹ thuật giếng tăng trưởng mạnh. PVS sẽ là cổ phiếu hưởng lợi từ (1) tăng trưởng mảng M&C nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028, (2) tiềm năng trúng các gói thầu Fso/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới và (3) tiềm năng ghi nhận thêm backlog và cải thiện BLNG cho các dự án điện gió ngoài khơi. PVD và PVS vẫn là những cổ phiếu ưa thích của chúng tôi cho năm 2024 do thị giá hiện tại vẫn chưa phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp. Chúng tôi cũng kỳ vọng các chỉ số định giá của 2 doanh nghiệp sẽ được đánh giá lại do ngành dầu khí thế giới và tại Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới sau giai đoạn 10 năm trầm lắng.

Nhóm trung nguồn có yếu tố cơ bản thuận lợi, nhưng thị giá đã dần phản ánh triển vọng tăng trưởng

Với nhóm trung nguồn với cổ phiếu tiêu biểu là PVT sẽ có động lực tăng trưởng từ (1) Kế hoạch mở rộng đội tàu tới năm 2025, (2) mảng tàu dầu thô quốc tế có thể bù đắp sự suy giảm sản lượng nội địa do NMLD Dung Quất bảo dưỡng, (3) mảng tàu hóa chất/thành phẩm hưởng lợi từ căng thẳng tại kênh đào Suez. Chúng tôi vẫn đánh giá cao triển vọng KQKD của PVT cho 2024, tuy nhiên giá cổ phiếu hiện tại đã dần phản ánh triển vọng tăng trưởng dài hạn của cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chờ các nhịp điều chỉnh để giải ngân với PVT.

Nhóm hạ nguồn có KQKD không khả quan trong năm 2024

KQKD của nhóm hạ nguồn nhìn chung chưa cải thiện trong năm 2024. GAS bị ảnh hưởng bởi triển vọng tiêu thụ khí khô tiêu cực trong khi nguồn thu từ dự án LNG là chưa đáng kể trong năm 2024. Điểm sáng trong triển vọng đầu tư đối với GAS nằm ở mức tỷ suất cổ tức cao đột biến 7.4%, nhưng chúng tôi không kỳ vọng mức cổ tức này có thể duy trì trong dài hạn. BSR bị tác động tiêu cực bởi (1) kỳ bảo dưỡng lớn NMLD Dung Quất khiến sản lượng tiêu thụ giảm khoảng 12% yoy và (2) biên lợi nhuận các sản phẩm chủ lực suy giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, việc NMLD Dung Quất có thể nâng công suất tối đa lên mức 114% cstk sau kỳ bảo dưỡng và mức nền KQKD thấp trong năm 2024 hứa hẹn có thể tạo ra tăng trưởng lớn cho BSR từ 1Q2025. Chúng tôi cho rằng BSR và GAS sẽ vẫn là các cổ phiếu tốt trong dài hạn nếu có mức giá điều chỉnh đủ sâu.

Biểu đồ 8. Tương quan P/B hiện tại của các doanh nghiệp ngành dầu khí so với mức trung bình 3 năm

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kỹ thuật Dầu khí (PVS)

Kỳ vọng hồi phục từ năm 2024

14/06/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsec.com.vn

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 chỉ tăng nhẹ 0.2% yoy. Tuy nhiên, tất cả các mảng ngoại trừ vận hành FSO/FPSO và M&C đều ghi nhận mức biên gộp cải thiện mạnh, khiến lợi nhuận gộp tăng 27.0% yoy. Liên doanh khai thác FSP/FPSO cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh 25.5% yoy nhờ gia hạn hợp đồng với giá cước thuê cao hơn.

Mảng M&C dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ các dự án lớn trong giai đoạn 2024-2028

Lô B Ô Môn đạt được một số bước tiến quan trọng trong 1Q2024. Nếu FID tiếp tục chậm trễ, chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng PVS có thể tiếp tục các gói thầu nhờ vào các thỏa thuận bổ sung có thể được ký kết vào cuối 2Q2024. Trong tháng 5/2024, PVS cũng đã được trao Hợp đồng Tổng thầu EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng.

Tiềm năng ghi nhận thêm backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi mới

Chúng tôi nhận thấy nhà phát triển điện gió ngoài khơi Orsted đang đẩy nhanh tiến độ nghiên cứu đầu tư cho các đại dự án Xu Feng 1,2,3 và Wo Neng 1,2 tại Đài Loan với tổng giá trị đầu tư ước tính đạt 10.2 nghìn tỷ USD. Điều này có thể giúp gia tăng khối lượng công việc cho các nhà thầu tiềm năng trong khu vực bao gồm PVS.

Tiềm năng trúng các gói thầu FSO/FPSO cho các dự án nội địa sắp tới

Chúng tôi cho rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhất từ nhu cầu thuê FSO/FPSO gia tăng. Trong cuộc họp ĐHCĐ sắp tới, PVS sẽ trình kế hoạch góp vốn đầu tư vào các FSO/FPSO phục vụ cho dự án Lạc Đà Vàng và Lô B với tổng giá trị phân góp đạt khoảng 10 nghìn tỷ VND trong giai đoạn 2024-2030.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 52,600 VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho PVS với mức giá mục tiêu là 52,600 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 20.4% và tỷ suất cổ tức 1.6% so với giá đóng cửa 43,700 VNĐ/cổ phiếu ngày 14/06/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	52,600
Tăng/giảm (%)	20.4%
Giá hiện tại (13/06/2024)	VND 43,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 47,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	21.5/0.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	48.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	302.5/12.0
Sở hữu nước ngoài (%)	20.8%
Cổ đông lớn	PVN (51.4%)

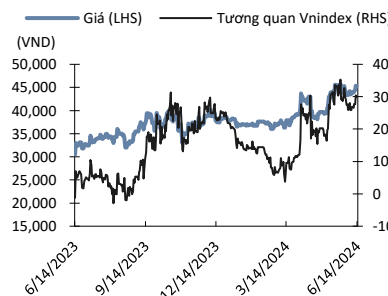
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4.1	19.5	20.2	48.5
Tương đối	-0.5	16.6	2.9	32.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	16,373	19,374	26,894	37,148
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,154	1,428	1,761	2,106
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	884	1,027	1,126	1,343
EPS (VND)	1,575	2,147	2,355	2,809
Tăng trưởng EPS (%)	77.6	36.3	10.0	19.0
P/E (x)	23.4	21.1	19.2	16.1
P/B (x)	1.4	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	7.3	7.8	8.1	9.3
Tỷ suất cổ tức (%)	2.4	2.2	1.6	1.6

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Khoan & DV Dầu khí (PVD)

Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2024

10/06/2024

Chuyên viên phân tích Phạm Minh Hiếu
hieupm@kbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh 1Q2024 cải thiện mạnh so với cùng kỳ

Doanh thu 1Q2024 tăng mạnh 43.1% yoy. Mảng dịch vụ khoan tăng 27% yoy nhờ tăng giá cước 34% yoy và phát sinh thêm doanh thu từ giàn đi thuê. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 19.4% lên 25.7% chủ yếu nhờ giá cước tăng mạnh trong khi cấu phần chi phí khấu hao trong giá vốn ước giảm 11.0% yoy.

Hiệu suất hoạt động của giàn tự nâng toàn cầu vẫn đang có xu hướng tăng mạnh

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng hiệu suất vẫn sẽ duy trì ở mức cao ít nhất trong 2 năm tới trong bối cảnh số giàn tự nâng trên 30 tuổi đang chiếm tới 32% tổng số giàn, trong khi số lượng đơn đặt hàng đóng mới/tổng số giàn (orderbook/fleet) chỉ chiếm 3.9% (năm 2014 đạt 31.1%). Giá cước thuê giàn tự nâng theo đó cũng được kỳ vọng duy trì ở mức cao trong giai đoạn này.

Điều chỉnh kế hoạch mua giàn khoan mới nhưng kỳ vọng vẫn có thể đi vào vận hành từ 1Q2025

PVD có kế hoạch đầu tư 90 triệu USD cho 1 giàn tự nâng khoảng 10 năm tuổi dự kiến được đưa vào khai thác ngay từ đầu năm 2025. Hiện PVD đã phải chuyển mục tiêu sang một giàn khác do thời gian tái khởi động của mục tiêu ban đầu là quá dài, dẫn đến khó có thể đảm bảo đúng tiến độ cho khách hàng. Chúng tôi vẫn kỳ vọng PVD có thể đưa giàn khoan mới vào hoạt động trong 1Q2025.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 38,100 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (FCFF) để đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu PVD với mức giá mục tiêu là 38,100 VND/cổ phiếu, tương đương với upside 19.8% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	38,100
Tăng/giảm (%)	19.8%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 31,800
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 36,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	17.7/0.7

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	46.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	200.3/8.0
Sở hữu nước ngoài (%)	16.9%
Cổ đông lớn	PVN (50.5%)

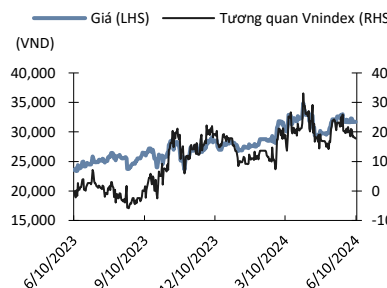
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	2.9	11.2	34.3
Tương đối	-4.8	-0.3	-3.3	18.1

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,432	5,812	7,069	8,402
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	30	907	1,421	2,089
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	-103	579	908	1,454
EPS (VND)	-250	803	1,632	2,614
Tăng trưởng EPS (%)	594	-421	103	60
P/E (x)	-127.20	39.60	19.49	12.17
P/B (x)	1.27	1.20	1.15	1.08
ROE (%)	-1.1	3.6	5.8	8.8
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.