

Báo cáo “Triển vọng ngành dầu khí năm 2024”

1. Tổng quan

1.1 Tình hình thị trường dầu khí trên thế giới

Hiện nay, ngành công nghiệp dầu khí trên toàn thế giới đang phải đối mặt với thách thức của việc tìm kiếm nhiều giải pháp để duy trì những quy định nghiêm ngặt về dòng vốn đầu tư và ưu tiên cho các dự án có carbon thấp mang tính khả thi, với mục đích hỗ trợ điều chỉnh nhiều cảnh báo về sự thay đổi nhanh chóng trong nhu cầu năng lượng trong tương lai một cách hiệu quả.

Bức tranh về nhu cầu năng lượng đang dần được hình thành chủ yếu bởi bốn nhân tố gây ảnh hưởng từ mặt địa chính trị và các yếu tố kinh tế vĩ mô như lãi suất cao và chi phí nguyên vật liệu tăng, cùng với sự tiến triển của các chính sách và quy định, và sự phát minh các công nghệ mới. Những yếu tố này có thể gây ra những biến động đáng kể đối với cung và cầu cũng như tính chất thương mại và đầu tư trong ngành dầu khí. Ví dụ như việc OPEC+ tự nguyện cắt giảm sản lượng dầu thô lên đến 2,5 triệu thùng mỗi ngày đã đẩy giá dầu Brent lên trên 90 USD/thùng tại một thời điểm, trong khi giá khí đốt tự nhiên được vận chuyển qua hệ thống đường ống dẫn khí Henry Hub (tiểu bang Louisiana, Hoa Kỳ) cũng tăng trở lại lên mức 3,50 USD/một triệu đơn vị nhiệt Anh vào đầu tháng 11/2023 vừa qua (Tường, 2024) .

Bất chấp tình hình trên, nhu cầu dầu thô khắp thế giới được ước tính vẫn tiếp tục tăng thêm 2,3 triệu thùng/ngày vào năm 2023 và lần đầu tiên vượt qua mốc 100 triệu thùng/ngày trong lịch sử. Trên phạm vi toàn cầu, số lượng xe điện bán ra đã tăng hơn 35% vào năm 2023, chiếm 1/7 tổng số lượng xe bán ra, đồng thời thúc đẩy sự tăng trưởng của cả phương tiện chạy bằng xăng dầu và điện (Hùng, 2024). Sự tăng trưởng đồng thời này phản ánh sự khác biệt về cơ cấu nhu cầu, sự sẵn sàng của hạ tầng, ứng dụng công nghệ, chính sách quản lý và các yếu cầu kinh tế-xã hội khác.

Dự báo cho ngành công nghiệp dầu khí vào năm 2024 là sẽ có một khởi đầu vững chắc, nhờ vào tình hình tài chính mạnh mẽ và giá dầu thô duy trì ở mức cao cũng như những nỗ lực ngăn chặn sự suy thoái của nền kinh tế toàn cầu. Điều này có thể thúc đẩy ngành công nghiệp dầu khí tăng cường chi trả cho các dự án đầu tư và chia cổ tức, đồng thời hỗ trợ chương trình sử dụng vốn đầu tư một cách hiệu quả và tập trung vào các cổ đông. Cụ thể, ngành công nghiệp dầu khí trên toàn cầu được dự đoán sẽ tiếp tục duy trì mức đầu tư cho sản xuất hydrocarbon trong năm 2023 và đạt khoảng 580 tỷ USD, tăng 11% so với cùng kỳ năm trước và hơn hết là sẽ tạo ra dòng tiền tự do có trị giá hơn 800 tỷ USD vào năm 2024 (Hùng, 2024).

Tuy nhiên, sự chi tiêu tài chính mạnh mẽ kéo dài trong lĩnh vực công nghiệp dầu khí có thể tăng kỳ vọng của các nhà đầu tư, cơ quan chính sách, và các cổ đông khác trong việc giảm phát thải khí nhà kính, tăng đầu tư vào năng lượng carbon thấp và tạo lợi nhuận cho tất cả các cổ đông. Tất cả những kỳ vọng này có thể thúc đẩy các công ty O&G tập trung hơn vào việc giảm phát thải khí nhà kính và tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh.

1.2 Tình hình thị trường dầu khí Việt Nam

Trên thực tế, ngày nay, Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào nguồn cung cấp xăng dầu từ thị trường thế giới. Để giảm thiểu sự phụ thuộc này, Chính phủ đã đưa ra nhiều chính sách nhằm thúc đẩy phát triển năng lượng tái tạo trong tương lai. Trước những biến động địa chính trị không lường trước và tình hình tài chính thế giới biến động, việc tăng cường hợp tác với các quốc gia có chuyên môn về năng lượng, đa dạng hóa nguồn cung, và thúc đẩy sử dụng năng lượng xanh sẽ giúp ổn định giá cả năng lượng trong nước.

Hợp tác quốc tế đem lại cơ hội để Việt Nam có "tự chủ" hơn trong nguồn cung năng lượng cho ngành dầu khí. Sự biến động của thị trường dầu thô toàn cầu đã và đang ảnh hưởng đáng kể tới Việt Nam. Cụ thể, việc nhập khẩu dầu thô và xăng dầu đã tăng lần lượt 8,3% và 23,1%, trong khi xuất khẩu dầu thô giảm 14,9% và xuất khẩu xăng dầu giảm 9,1% (Kinh tế thị trường, 2023).

Bên cạnh đó, Việt Nam đang có tốc độ tăng trưởng kinh tế lớn. Dự báo từ World Bank, kinh tế Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng 5,4% và 6% trong hai năm 2024 và 2025. Do đó, nhu cầu tiêu thụ dầu thô và năng lượng nói chung sẽ tăng theo sự phát triển của đất nước (Hà, Kinh Doanh, 2023).

Cùng với việc đảm bảo an ninh năng lượng và cung cấp đủ nhu cầu tiêu thụ, Chính phủ cũng đặc biệt quan tâm đến việc phát triển kinh tế bền vững và xanh hóa ngành năng lượng. Quá trình này được kỳ vọng sẽ được thúc đẩy thông qua mở rộng hợp tác với các đối tác quốc tế.

Ngày 20/10, trong chuyến thăm Saudi Arabia và tham dự Hội nghị Cấp cao ASEAN - GCC, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã hội đàm với Thủ tướng Saudi Arabia Mohammed bin Salman và đề nghị Tập đoàn Saudi Aramco tham gia đầu tư vào ngành dầu khí của Việt Nam. Hợp tác này cũng mở ra nhiều triển vọng trong việc cải thiện cơ sở hạ tầng và công nghệ cho ngành dầu khí, đồng thời đảm bảo an ninh năng lượng và phát triển kinh tế bền vững trong bối cảnh thị trường thế giới tiềm ẩn nhiều rủi ro (Chính Trị, 2023).

2. Triển vọng ngành dầu khí Việt Nam trong năm 2024

Tiềm năng của ngành dầu khí chủ yếu đến từ các dự án khai thác và phân phối dầu khí.

2.1 Các dự án dầu khí lớn tại Việt Nam

Trong giai đoạn nửa cuối năm 2023, ngành dầu khí đang dần có những chuyển biến tích cực khi các dự án khai thác dầu khí mới được triển khai, tiêu biểu như:

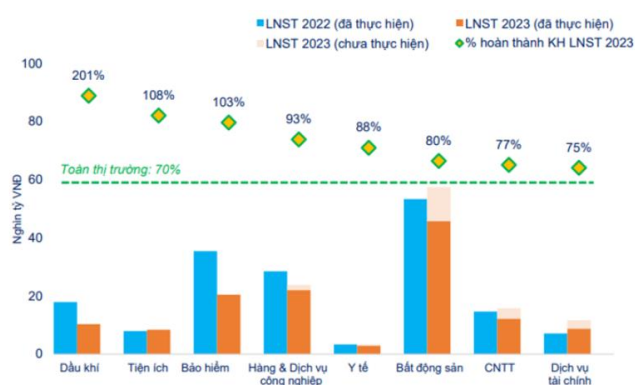
Bảng 2.1 Tổng hợp các dự án dầu khí tại Việt Nam (Nguồn: www.kbsec.com.vn)

Tên dự án	Địa điểm	Ngày hạ thủy	Ngày chào đón dòng tiền thương mại đầu tiên
Giàn BK-4A	Mỏ Bạch Hổ	18/8/2023	18/12/2023

RC-8	Mỏ Rồng	16/6/2023	15/7/2023
BK-22	Mỏ Bạch Hổ	23/8/2023	28/12/2023

Các dự án khai thác và phân phối dầu khí tại Việt Nam đã đóng góp một phần quan trọng vào thành công của các “ông lớn” dầu khí khi thông tin về hiệu suất kinh doanh của họ dần được tiết lộ. Kết thúc quý III/2023, có tất cả 8 trong số 19 ngành có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch Lợi nhuận sau thuế (LNST) trên mức trung bình của toàn thị trường (70%). Trong số này, nhóm dầu khí là nhóm có tỷ lệ và tốc độ hoàn thành kế hoạch cao nhất, đạt mức trung bình 201% kế hoạch năm.

Thành công của các dự án này là minh chứng cho năng lực EPCI của liên doanh Vietsovpetro trong việc thi công và lắp đặt giàn khoan ngoài khơi. Việc nhận được lượng dầu thương mại đầu tiên từ các dự án này trước kế hoạch đã đóng góp vào việc tăng sản lượng khai thác dầu của Vietsovpetro trong năm 2023 và các năm tiếp theo.



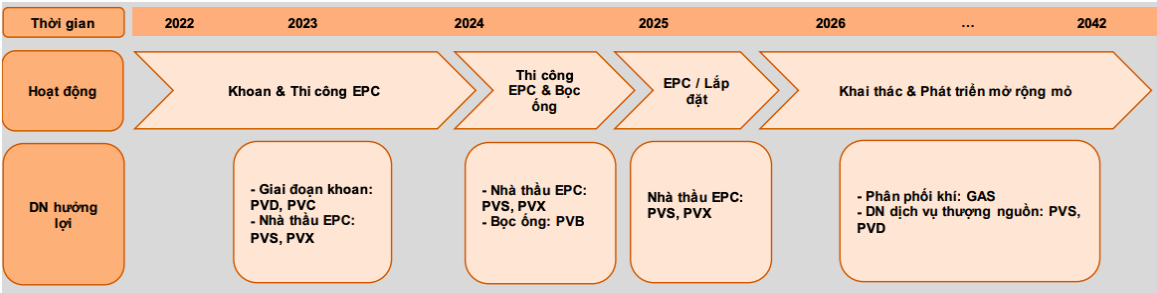
Hình 2.1 LNST của một số nhóm ngành (VietnamBiz)

Ngoài những thành tựu đáng kể từ các dự án khai thác dầu hiện có, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) đang hướng tới những cơ hội mới và triển vọng trong tương lai với các dự án dầu khí tiềm năng. Trong số đó, dự án đáng chú ý nhất là siêu dự án Lô B - một chuỗi dự án khí điện nội địa, bao gồm phát triển mỏ Lô B (thượng nguồn), dự án ống Lô B - Ô Môn (trung nguồn) và 4 nhà máy điện khí Ô Môn I, II, III, IV ở hạ nguồn, với tổng mức đầu tư khoảng 12 tỉ USD (Dầu khí, 2023).

2.2 Chuỗi dự án khí điện Lô B - Ô Môn

Dự án chuỗi khí điện Lô B - Ô Môn đóng vai trò cực kỳ quan trọng trong lĩnh vực dầu khí tại Việt Nam, là một trong những dự án có quy mô lớn nhất đến nay. Dự án này không chỉ là một phần quan trọng của chiến lược cân đối cung cầu năng lượng và bảo đảm an ninh năng lượng của quốc gia, mà còn góp phần tích cực vào việc chuyển đổi sang nguồn năng lượng sạch và phát triển kinh tế - xã hội.

Thành công của dự án này sẽ mang lại nhiều cơ hội tiềm năng cho các nhà đầu tư, đặc biệt là các doanh nghiệp trong ngành dầu khí. Các doanh nghiệp thượng và trung nguồn như Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS), Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD), Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) và CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB) sẽ là những nhà hưởng lợi chính từ dự án này.



Hình 2.2 Những doanh nghiệp hưởng lợi từ dự án Lô B - Ô Môn (Nguồn: VietnamBiz)

Mặc dù ban đầu dự án đã gặp phải nhiều khó khăn về nguồn vốn và giá phân phối, nhưng nhờ sự hỗ trợ quyết liệt từ Chính phủ, dự án đã tiến triển một cách thuận lợi. Quyết định của PVN trong tháng 9/2023 đã giúp dự án tiến hành suôn sẻ hơn. Theo đó, PVN được phép thực hiện trao thầu hạn chế (LLOA) cho gói thầu EPCI 1 trong 6 tháng tới. Nếu vốn đầu tư nước ngoài vẫn chậm trễ, một thỏa thuận sẽ được đàm phán để PVN có thể tiếp tục triển khai dự án mà không phụ thuộc hoàn toàn vào quá trình xin FID.

Tuy hầu hết các doanh nghiệp trong ngành dầu khí đều có lợi từ dự án này, nhưng những doanh nghiệp đầu ngành đạt được vị trí triển khai chính trong từng giai đoạn sẽ được hưởng lợi nhiều nhất.

Bảng 2.2 Tiến độ triển khai dự án Lô B – Ô Môn (Nguồn: www.kbsec.com.vn)

Mã	Tiến độ	Doanh thu năm đầu kỳ vọng	Thời điểm ghi nhận doanh thu kỳ vọng
PVS	PVS đã trúng gói thầu trị giá 1,08 tỷ USD. Có thể triển khai công việc từ cuối năm 2023.	200 triệu USD	2024
PVD	Đưa 1-2 giàn khoan đang hoạt động tại thị trường quốc tế về và đầu tư mua thêm 1 giàn Jack-up trong năm 2024. Có thể bắt đầu triển khai công việc từ đầu năm 2025.	90 triệu USD	2025
GAS	Dự báo thời gian chính thức vận hành bị lùi sang giữa năm 2027 (kế hoạch ban đầu là cuối năm 2026)	150 triệu USD (riêng doanh thu vận tải)	2027

3. Các doanh nghiệp tiềm năng trong ngành dầu khí

3.1 Lựa chọn doanh nghiệp đầu ngành dầu khí

Có rất nhiều yếu tố để chọn ra những doanh nghiệp đầu ngành dầu khí, tuy nhiên 2 yếu tố cơ bản để đánh giá một công ty sẽ là vốn hóa thị trường và lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS).

Vốn hóa thị trường (Market Capitalization) là một chỉ số tài chính quan trọng đo lường giá trị thị trường tổng cộng của một công ty cổ phần hoặc một nhóm các công ty cổ phần. Được tính bằng cách nhân giá cổ phiếu hiện tại của công ty với tổng số lượng cổ phiếu đã phát hành trên thị trường, vốn hóa thị trường phản ánh giá trị tài sản của công ty mà thị trường đang định giá. Vốn hóa thị trường thường được sử dụng để xác định kích cỡ của một công ty trên thị trường chứng khoán. Các công ty có vốn hóa thị trường lớn thường được coi là có sức ảnh hưởng mạnh mẽ hơn đối với chỉ số thị trường và thị trường chung. Điều này có thể ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của các nhà đầu tư và thể hiện sức khỏe và tương lai của công ty.

EPS là viết tắt của “Earnings Per Share” trong tiếng Anh, hoặc được dịch sang tiếng Việt là “Lợi nhuận trên Mỗi Cổ Phiếu”. Đây là một chỉ số tài chính quan trọng được sử dụng để đo lường hiệu quả kinh doanh của một công ty cổ phần. Lợi nhuận

trên mỗi cổ phiếu (EPS) thường được sử dụng để đánh giá mức độ sinh lợi của mỗi cổ phiếu cho các nhà đầu tư. Một lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) cao hơn cho thấy một công ty có khả năng tạo ra lợi nhuận lớn cho cổ đông của mình. Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) cũng thường được sử dụng trong việc so sánh hiệu suất giữa các công ty khác nhau trong cùng một ngành hoặc để theo dõi sự phát triển của một công ty theo thời gian. Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) được tính bằng cách chia lợi nhuận sau thuế của công ty cho số lượng cổ phiếu thông thường đã phát hành. Công thức cụ thể là:

$$EPS = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Số lượng cổ phiếu đã phát hành}}$$

Bảng 2.3 So sánh các doanh nghiệp ngành dầu khí (Nguồn: Vietstock)

Mã cổ phiếu	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ)	EPS (VND)
GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - Công ty Cổ phần	186.035	5.053
BSR	CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn	60.149	2.744
PVD	Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	18.288	1.034
PVS	Tổng CTCP Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí Việt Nam	18.114	1.812
OIL	Tổng Công ty Dầu Việt Nam	10.549	557
PLC	Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex	2.593	1.333
PGS	CTCP Kinh doanh Khí miền Nam	1.459	2.123
PEG	Tổng công ty Thương mại Kỹ thuật và Đầu tư	995	-15
PVG	Công ty cổ phần Kinh doanh LPG Việt Nam	332	29
PPT	CTCP Petro Times	163	529
POV	CTCP Xăng dầu Dầu khí Vũng Áng	111	1.165

Theo kết quả thu được của 11 công ty thuộc ngành dầu khí có thứ tự vốn hóa thị trường cao nhất trong tổng số 41 công ty hiện hành tại Việt Nam. GAS, BSR, PVD và PVS là 4 công ty sở hữu vốn hóa thị trường cao nhất. Trong đó, GAS và BRS đồng thời cũng là 2 công ty có lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) lớn nhất. PVS, PVD tuy không nằm trong 4 công ty có thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) lớn nhất. Song, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) của 2 công ty này đều lớn hơn 1000 (cao hơn đa số công ty khác).

Kết hợp 2 chỉ tiêu trên, GAS, BRS, PVD và PVS là những công ty đầu ngành dầu khí. Chúng không chỉ sở hữu vốn hóa thị trường lớn để có sức ảnh hưởng đến toàn ngành mà lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) cũng cao để mang đến lợi nhuận cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, khi xét đến tiềm năng phát triển từ các dự án dầu khí, ta thấy vào năm 2024, BRS không trúng thầu nhiều dự án. Do đó, dù rằng công ty này đủ điều kiện về tài chính, nhưng dự địa phát triển vào năm 2024 được dự đoán là sẽ không tăng trưởng mạnh bằng 3 doanh nghiệp còn lại. Vì vậy, trong giới hạn bài phân tích, tác giả sẽ chọn 3 công ty là GAS, PVD và PVD để phân tích triển vọng và định giá.

3.2 Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS, PV Gas)

Giới thiệu công ty

PV Gas, là đơn vị duy nhất cung cấp khí khô tại Việt Nam, được ưu ái là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). Với tư cách này, PV Gas được ủy quyền hoàn toàn trong việc khai thác và phân phối khí cùng các sản phẩm liên quan từ các mỏ dầu khí do PVN sở hữu hoặc hợp tác. Với hơn 20 năm kinh nghiệm, PV Gas đã xây dựng và phát triển một hệ thống cơ sở hạ tầng khí toàn diện, bao gồm các giai đoạn từ thu gom, vận chuyển, chế biến đến phân phối khí và các sản phẩm khí, với sự sử dụng công nghệ hiện đại và quản lý theo tiêu chuẩn quốc tế. Công ty này vẫn đang tiếp tục đầu tư mở rộng và nâng cấp cơ sở hạ tầng để phục vụ sản xuất kinh doanh một cách hiệu quả.

Báo cáo tài chính

Bảng 2.4 Báo cáo tài chính của GAS (Nguồn: Vietstock)

Chỉ tiêu	Q4 2023	Q4 2022	+/- (%)	2023	2022	+/- (%)
Doanh thu thuần	22571	22052	2	89954	100724	-11
Giá vốn bán hàng	18512	17183	8	73029	79409	-8
Lợi nhuận gộp	4058	4869	-17	16925	21315	-21
Doanh thu hoạt động tài chính	544	490	11	2273	1568	45
Chi phí tài chính	138	183	-25	587	671	-13
- Trong đó: chi phí lãi vay	110	96	15	340	337	1
Lãi/lỗ trong công ty liên kết	9	6	50	27	32	-16

chi phí bán hàng	700	682	3	2544	2440	4
chi phí quản lý doanh nghiệp	406	350	16	1475	1057	40
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	3368	4149	-19	14619	18728	-22
Lợi nhuận khác	-3	20	-115	20	78	-74
Lợi nhuận trước thuế	3365	4169	-19	14640	18806	-22
Lợi nhuận sau thuế	2776	3337	-17	11793	15066	-22
LNST cổ đông Công ty mẹ	2723	3250	-16	11606	14798	-22

PV Gas đã kết thúc quý 4 với doanh thu gần 22.6 ngàn tỷ đồng, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, giá vốn trong kỳ tăng 8%, lên hơn 18.5 ngàn tỷ đồng. Sau khi khấu trừ, lãi gộp còn hơn 4 nghìn tỷ đồng, giảm 17%. Doanh thu từ hoạt động tài chính trong kỳ tăng 11%, lên 544 tỷ đồng. Tuy vậy, cả chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều ghi nhận mức tăng và chiếm tỷ trọng đáng kể. Cuối cùng, lãi ròng của PV Gas đạt 2.7 ngàn tỷ đồng, thấp hơn so với cùng kỳ 16%.

PV Gas cho biết giá dầu trong quý 4 đã giảm 5% so với cùng kỳ. Đồng thời, sản lượng khí khô tiêu thụ giảm tới 43%, làm sụt giảm đáng kể về doanh thu và lợi nhuận.

Tính tổng cả năm, bức tranh kinh doanh của GAS cũng thể hiện sự lùi bước so với mức nền cao của năm trước. Doanh nghiệp kết thúc năm 2023 với doanh thu gần 90 nghìn tỷ đồng, giảm 11%; lãi ròng 11.6 ngàn tỷ đồng, giảm 22%. Dù vậy, PV Gas vẫn vượt kế hoạch đã được Đại hội cổ đông thông qua cho năm 2023, cụ thể là vượt 18% mục tiêu doanh thu và đạt hơn 80% chỉ tiêu lãi sau thuế của cả năm.

Lịch sử giá cổ phiếu



Hình 2.3 Lịch sử giá cổ phiếu năm 2023 của GAS (Nguồn: FireAnt)

Giá cổ phiếu của GAS tính đến ngày 29/12/2023 (phiên cuối cùng của năm 2023) đang ở mức 75.500 đồng/cổ phiếu, với khối lượng giao dịch là 616,600 cổ phiếu. Đây là mức giá đã giảm khoảng 9% so với đầu năm. Trong năm 2023, giá cổ phiếu của GAS đã có nhiều biến động do ảnh hưởng từ các yếu tố kinh tế và chính trị. Giá cổ phiếu đã dao động từ mức cao nhất là khoảng 91,000 đồng/cổ phiếu xuống mức thấp nhất trong năm là khoảng 73,700 đồng/cổ phiếu. Dự báo các phiên giao dịch cuối năm nay, cổ phiếu GAS có thể dao động trong khoảng từ 74,000 đến 75,000 đồng/cổ phiếu.

Vào ngày 29/08/2023, công ty đã chi trả cổ tức năm 2022 bằng tiền mặt với tỷ lệ là 3,600 đồng/cổ phiếu. Ngày 22/09/2023, công ty cũng đã tiến hành phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 20%.

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

Giới thiệu công ty

CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PV Drilling) là một đơn vị thành viên của Tổng công ty Dầu khí Việt Nam, được thành lập vào tháng 11/2001. Từ khi ra đời,

PV Drilling đã không ngừng phát triển và xây dựng một vị thế vững chắc trong việc cung cấp các dịch vụ khoan, kỹ thuật giếng khoan và các dịch vụ khác cho ngành công nghiệp dầu khí tại Việt Nam và khu vực lân cận. Với nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí, PV Drilling hiện nắm giữ một phần lớn thị phần trong việc cung cấp các dịch vụ chuyên ngành cho các công ty dầu khí và các nhà thầu khoan. Trong suốt thời gian qua, công ty đã duy trì mức tăng trưởng ổn định, đạt được kết quả kinh doanh đáng chú ý.

Báo cáo tài chính

Bảng 2.5 Báo cáo tài chính 2023 của PVD (Nguồn: Vietstock)

Chỉ tiêu	Q4/2023	Q4/2022	+/- (%)	2023	2022	+/- (%)
Doanh thu thuần	1747	1458	20	5812	5432	7
Giá vốn bán hàng	1349	1198	13	4511	4854	-7
Lợi nhuận gộp	398	261	53	1301	577	125
Doanh thu hoạt động tài chính	36	35	4	134	118	14
Chi phí tài chính	78	87	-10	392	313	25
- Trong đó: chi phí lãi vay	62	61	3	250	168	49
Lãi/lỗ trong công ty liên kết	39	28	42	66	45	47
chi phí bán hàng	13	10	31	24	18	38
chi phí quản lý doanh nghiệp	152	178	-15	520	493	5
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	230	48	382	565	-83	
Lợi nhuận khác	-10	-12		91	-56	
Lợi nhuận trước thuế	220	36	507	656	-139	
Lợi nhuận sau thuế	194	53	264	541	-155	
LNST cổ đông Công ty mẹ	195	54	262	579	-103	

Trong quý 4, CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD) ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.7 nghìn tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ. Sau khi trừ đi chi phí vốn, lãi gộp của công ty đạt 398 tỷ đồng, tăng đến 53%. Nhờ vào việc giảm chi phí tài chính xuống còn 78 tỷ đồng (giảm 10%) và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm xuống 152 tỷ đồng (giảm 15%), khoảng cách với cùng kỳ tiếp tục được mở rộng. Cuối cùng, PVD ghi nhận lãi ròng là 195 tỷ đồng, tăng gấp 3.6 lần so với cùng kỳ.

Tính đến cuối năm 2023, tình hình kinh doanh của PVD sáng sủa hơn nhiều so với năm trước khi ghi nhận lỗ lớn. Công ty kết thúc năm với doanh thu đạt 5.8 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với năm trước; lợi nhuận sau thuế và lãi ròng đạt lần lượt 541 tỷ đồng và 579 tỷ đồng (so với lỗ tương ứng 155 tỷ đồng và 103 tỷ đồng trong cùng kỳ). Đây là năm có lợi nhuận cao nhất của PVD kể từ năm 2015.

Lịch sử giá cổ phiếu



Hình 2.4 Lịch sử giá cổ phiếu năm 2023 của PVD (Nguồn: FireAnt)

Bản chất của ngành dầu khí và cổ phiếu PVD đều chịu ảnh hưởng lớn từ sự biến động chu kỳ của thị trường, đặc biệt là từ giá dầu và giá thuê giàn khoan. Trước năm 2023, giá cổ phiếu dầu khí thường tăng đồng đều với giá dầu. Tuy nhiên, dù giá dầu giảm 15% so với đầu năm, giá cổ phiếu của các công ty dầu khí như PVD vẫn tăng mạnh từ 35% đến 70%, vượt xa chỉ số VN-Index.

Nhờ vào sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường khoan toàn cầu, lợi nhuận của PVD đã được cải thiện đáng kể, và cổ phiếu của công ty đã tăng mạnh trong năm 2023. Vào phiên giao dịch ngày 29/12, giá cổ phiếu PVD đã tăng lên mức 28.300 đồng/cp. Kể từ đầu năm, thị giá cổ phiếu PVD đã tăng hơn 58%, đồng thời vốn hóa thị trường của công ty cũng tăng thêm gần 5.800 tỷ đồng, lên 15.700 tỷ đồng. Đáng chú ý, với mức giá hiện tại, cổ phiếu PVD đang tiệm cận đỉnh 8 năm, với mức 30.2x ghi nhận vào đầu tháng 3 năm ngoái.

3.4 Tổng Công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

Giới thiệu công ty

Từ năm 1993 đến nay, công ty đã không ngừng củng cố và khẳng định vị thế hàng đầu của mình trong ngành dầu khí tại Việt Nam. Trải qua nhiều năm hoạt động, công ty liên tục được vinh danh bởi Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (còn gọi là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam), Chính phủ và Nhà nước thông qua việc trao tặng các danh hiệu. Cụ thể, trong các năm 1993, 1994, 1997, 1999, 2001 và 2002, công ty đã được vinh dự nhận cờ thi đua từ Tổng Liên đoàn Lao động Việt Nam và Chính phủ, biểu thị cho vị thế dẫn đầu của đơn vị trong ngành dầu khí.

Báo cáo tài chính

Bảng 2.6 Báo cáo tài chính năm 2023 của PVS (Nguồn: Vietstock)

Chỉ tiêu	Q4 2023	Q4 2022	+/- (%)	2023	2022	+/- (%)
Doanh thu thuần	6758	5284	28	19349	16366	18
Giá vốn bán hàng	6382	4809	33	18401	15353	20
Lợi nhuận gộp	376	457	-21	948	1014	-6
Doanh thu hoạt động tài chính	261	123	112	776	489	59
Chi phí tài chính	102	91	12	215	163	32
- Trong đó: chi phí lãi vay	17	16	9	73	51	44
Lãi/lỗ trong công ty liên kết	153	162	-5	664	657	1
chi phí bán hàng	27	27	-2	85	79	8
chi phí quản lý doanh nghiệp	386	157	146	1050	828	27
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	275	484	-43	1037	1090	-5
Lợi nhuận khác	53	120	-55	66	185	-64
Lợi nhuận trước thuế	328	604	-46	1103	1276	-14
Lợi nhuận sau thuế	293	542	-46	899	1051	-14
LNST cổ đông Công ty mẹ	286	519	-45	866	989	-12

Trong quý 4, PVS ghi nhận doanh thu thuần gần 6.8 ngàn tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, giá vốn cũng tăng đáng kể lên gần 6.4 ngàn tỷ đồng, tăng 33%, khiến lãi gộp giảm xuống 376 tỷ đồng, giảm 21%.

Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 261 tỷ đồng, gấp đôi so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng mạnh lên 386 tỷ đồng, gấp gần 2.5 lần, do việc chuẩn bị triển khai các dự án mới. Ngoài ra, lợi nhuận khác giảm hơn nửa xuống còn 53 tỷ đồng, do giá trị hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình xây dựng đã hoàn thành thấp hơn so với cùng kỳ.

Những chỉ tiêu này đã ảnh hưởng lớn đến kết quả của PVS trong quý 4, khiến lãi ròng đạt 286 tỷ đồng, giảm 45% so với cùng kỳ.

Trong cả năm 2023, doanh thu của PVS đạt hơn 19.3 ngàn tỷ đồng, tăng 18% so với năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế và lãi ròng giảm tương ứng 14% và 12%, đạt 899 tỷ đồng và 866 tỷ đồng. PVS đã vượt 47% mục tiêu doanh thu và gần 61% kế hoạch lãi sau thuế được thông qua từ Đại hội cổ đông 2023.

Lịch sử giá cổ phiếu



Hình 2.5 Lịch sử giá cổ phiếu năm 2023 của PVS (Nguồn: FireAnt)

Giá cổ phiếu PVS từ tháng 11/2022 đến đầu năm 2023 vẫn nằm ở mức khoảng 20.000 đến 28.000. Đến tháng 5, khi có thông tin về việc dự án Lô B có thể được phê duyệt trong tháng 6/2023 thì giá cổ phiếu PVS bắt đầu tăng. Theo xu hướng tăng đều, cứ ngỡ giá cổ phiếu PVS sẽ có mức đột phá, tuy nhiên lúc này bởi vì có nhiều trục trặc trong việc nhận vốn đầu tư nước ngoài, do đó, việc triển khai dự án tiếp tục bị trì hoãn. Do đó, các nhà đầu tư bắt đầu thận trọng hơn trong việc đầu tư vào PVS. Mãi cho đến đầu tháng 9/2023 mới có thông tin Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ hết sức quan tâm, quyết liệt chỉ đạo nhằm tháo gỡ những vướng mắc để triển khai chuỗi dự án khí – điện Lô B – Ô Môn, qua đó tạo thêm động lực cho thành phố Cần Thơ và vùng đồng bằng sông Cửu Long phát triển. Từ đây, các nhà đầu tư càng cảm thấy an tâm và giá cổ phiếu PVS bắt đầu đà tăng liên tục, đỉnh điểm là việc giá PVS phá đỉnh vào ngày 5/12/2023 với 40.000 đồng/cổ phiếu.

4 Định giá chứng khoán của PVS, PVD và GAS bằng phương pháp PE

4.1 Phương pháp PE

Phương pháp định giá cổ phiếu bằng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) (Price-to-Earnings) là một trong những phương pháp phổ biến nhất được sử dụng trong phân tích tài chính. Tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) là tỷ lệ giữa giá cổ phiếu trên thị trường và lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS - Earnings Per Share). Cụ thể, công thức tính tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) là:

$$P/E = \frac{\text{Giá cổ phiếu}}{EPS}$$

Trong đó:

- Giá cổ phiếu là giá thị trường hiện tại của cổ phiếu.
- EPS (Earnings Per Share) là lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu, được tính bằng cách chia lợi nhuận sau thuế của công ty cho số cổ phiếu đang lưu hành.

Dựa trên công thức gốc, để định giá cổ phiếu tương lai, ta suy ra dùng công thức:

$$\text{Giá cổ phiếu}_{2024} = PE_{\text{ngành}} \times EPS_{2024}$$

Để bảo đảm tính cân bằng trên thị trường, trong khi tính toán phải sử dụng chỉ số tỷ lệ giá trên thu nhập ngành ($P/E_{\text{ngành}}$) để kết quả thu được đại diện cho toàn ngành chứ không bị thiên về một công ty cụ thể nào. Tỷ lệ giá trên thu nhập ngành ($PE_{\text{ngành}}$) sẽ được tính bằng trung bình cộng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) của tất cả các công ty thuộc ngành dầu khí.

Tương tự, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu EPS_{2024} sẽ được tính bằng công thức:

$$EPS_{2024} = \frac{LNST_{2024}}{\text{số lượng cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Trong đó: Lợi nhuận sau thuế (LNST) của 2024 sẽ được dự phóng dựa trên việc phân tích tiềm năng của công ty trong năm 2024 kết hợp với xu hướng tăng trưởng kết quả kinh doanh của công ty để ước lượng tỷ lệ dự phóng thích hợp.

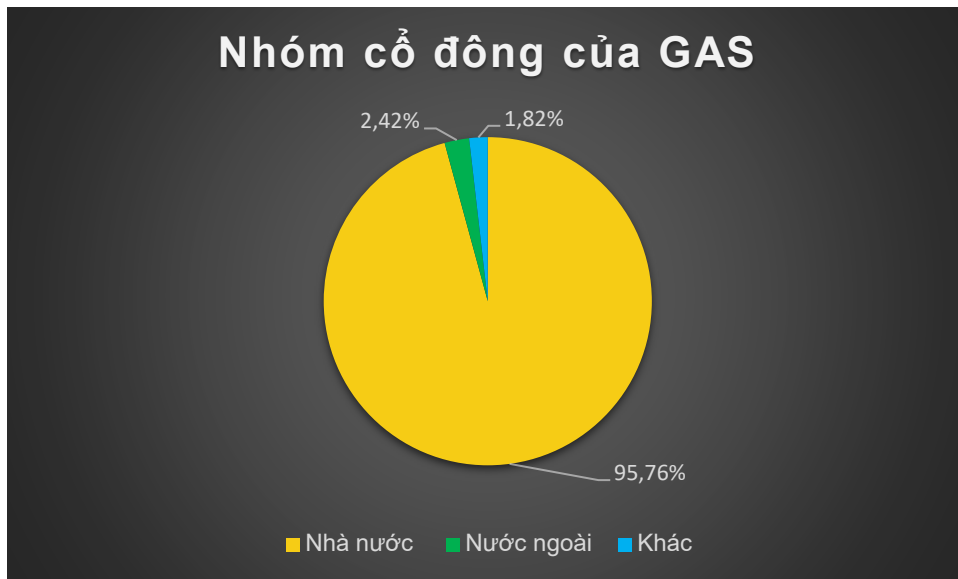
Phương pháp này cho phép nhà đầu tư so sánh giá trị hiện tại của một cổ phiếu với lợi nhuận của công ty. Một tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) cao có thể chỉ ra rằng cổ phiếu đang được định giá quá cao so với lợi nhuận, trong khi một tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) thấp có thể chỉ ra rằng cổ phiếu đang được định giá thấp hơn so với lợi nhuận.

Tuy nhiên, việc sử dụng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) cần được kết hợp với các yếu tố khác như triển vọng tương lai của công ty, ngành công nghiệp, điều kiện thị trường, và các chỉ số tài chính khác để có cái nhìn toàn diện về giá trị của cổ phiếu.

4.2 Định giá chứng khoán của GAS

Để định giá chứng khoán của GAS, đầu tiên ta cần kiểm tra tính minh bạch của số liệu của báo cáo tài chính do công ty ban hành. Sau đó, ta sẽ kiểm tra xu hướng lãi/lỗ trong dài hạn của công ty bằng cách quan sát các chỉ số tài chính trong 5 năm gần nhất.

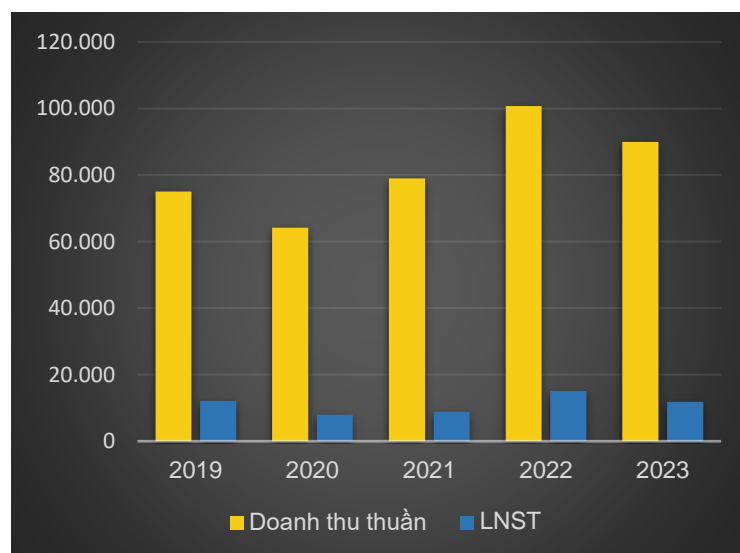
Tính minh bạch



Hình 2.6 Tỷ lệ nhóm cổ đông của GAS (Nguồn: FireAnt)

Nhìn vào biểu đồ nhóm cổ đông chính của GAS, Nhà nước đang là nhóm cổ đông chiếm tỷ lệ cổ phần cao nhất, tới 95,76%. Điều này chứng tỏ GAS là một doanh nghiệp thuộc về Nhà nước. Do đó, tất cả mọi giấy tờ, số liệu và chính sách của GAS đều đảm bảo tính minh bạch, uy tín. Nhờ vậy, những xu hướng về tình hình kinh doanh của GAS đều phản ánh đúng với thực trạng công ty.

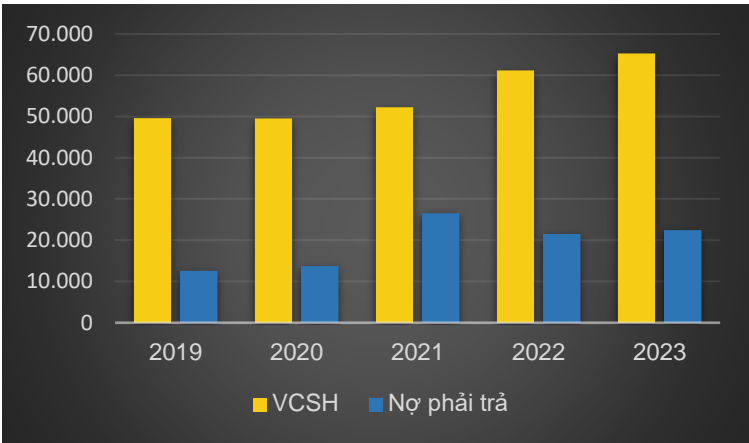
Tình hình phát triển kinh doanh dài hạn



Hình 2.7 Kết quả kinh doanh của GAS từ 2019 – 2023 (Nguồn: FireAnt)

Xu hướng biến động về doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của GAS không đều trong vòng 5 năm, tuy nhiên khi xét tổng quan về nền kinh tế Việt Nam thì kết quả

kinh doanh của GAS phụ thuộc vào thị trường. Năm 2020 là giai đoạn giá xăng dầu hạ thấp kỷ lục, do đó kết quả kinh doanh của GAS bị giảm. Sau đó công ty lại phát triển đều và ổn định trong 3 năm tiếp theo. Và năm 2023, GAS lại tiếp tục có kết quả kinh doanh sụt giảm. Do đó, để xác định tỷ lệ dự phóng phù hợp, tác giả sẽ tiếp tục quan sát sức khỏe tài chính của công ty để xem xét nội lực bên trong doanh nghiệp.



Hình 2. 8 Cân đối kế toán của GAS từ 2019 – 2023 (Nguồn: FireAnt)

Theo đồ thị, vốn chủ sở hữu (VCSH) của công ty gần như là lớn hơn gấp đôi so với nợ phải trả trong cả 5 năm. Vì thế, sức khỏe tài chính của công ty vẫn ổn định. Điều này thể hiện doanh nghiệp vẫn còn dư địa để phát triển. Trong năm 2024, một năm mà được dự đoán sẽ là bước phục hồi của nền kinh tế Việt Nam thì GAS được dự đoán sẽ có đà tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào nội lực bên trong.

Định giá cổ phiếu GAS

Sau khi phân tích và kiểm tra kỹ lưỡng cả về tiềm năng tăng trưởng và số liệu sổ sách công ty GAS thì kết quả thu được đều khả quan. Do đó, tác giả sẽ dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của GAS sẽ tăng trưởng 20% trong năm 2024. Đây là mức dự phóng không quá thận trọng, tuy nhiên cũng không hề phi cơ sở. Được biết, con số này đã thấp hơn so với mức tăng trưởng 30% do chính công ty GAS đặt ra.

Bảng 2.7 Dự phóng LNST của GAS năm 2024

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	75.005	64.135	78.992	100.724	89.954	107.945
LNST	12.086	7.972	8.852	15.066	11.793	14.152
VCSH	49.615	49.500	52.193	61.174	65.299	78.359

Nợ phải trả	12.564	13.709	26.575	21.489	22.456	26.947
--------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

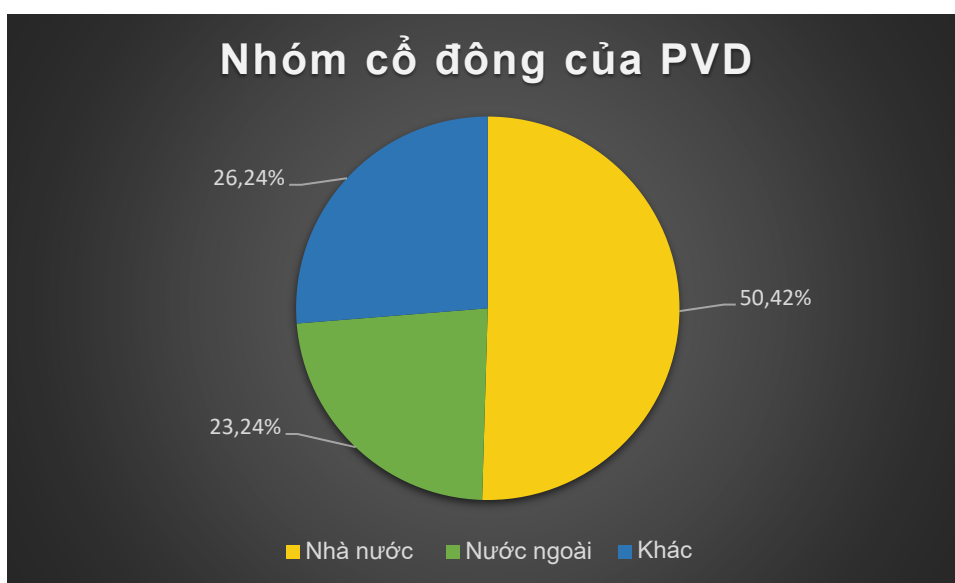
Bảng 2.8 Định giá cổ phiếu GAS

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% Lãi/lỗ
	Giá CP 29/12/2023	KLCP (triệu)	LNST 2023 (tỷ)	LNST(F) 2024 (tỷ)	EPS mục tiêu (VND)	PE ngành	Định giá (VND)	
GAS	75.500	2.296	11.793	14.152	6.164	20	123.280	63,28
Chất lượng doanh nghiệp: Tốt				Rủi ro: Thấp		Khuyến nghị: Mua		

Kết quả sau khi định giá cho ra nếu đầu tư vào mã cổ phiếu PVS thì sau một năm, nhà đầu tư có thể được hưởng lãi lên đến 63%. Đây là một tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn nhiều so với lãi suất ngân hàng. Bên cạnh đó, chất lượng doanh nghiệp được đánh giá tốt, rủi ro đầu tư thì thấp. Chính vì vậy, công ty khuyến nghị các nhà đầu tư nên mua tích lũy với mức tỷ trọng cao trong danh mục và kiên nhẫn đợi điểm bán phù hợp

4.3 Định giá chứng khoán của PVD

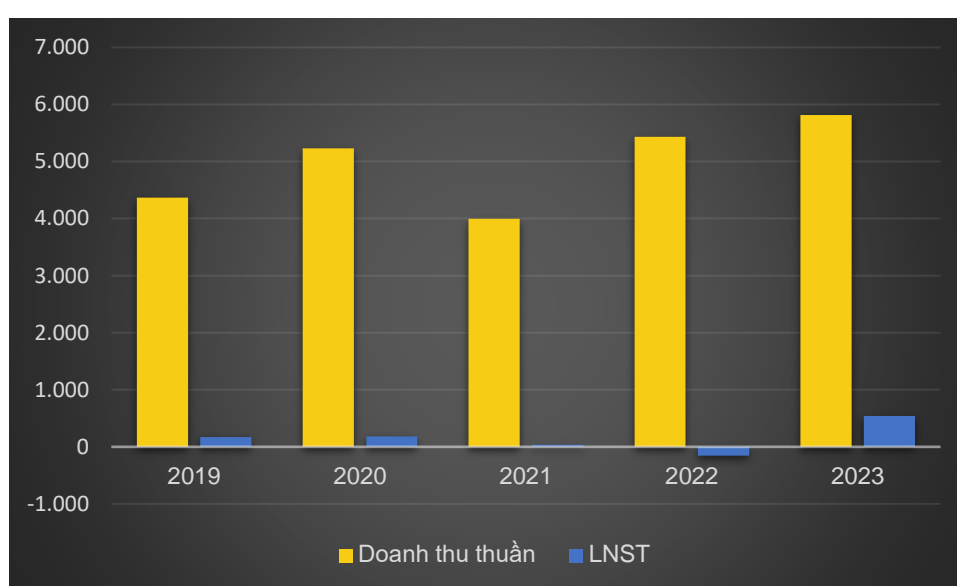
Tính minh bạch



Hình 2.9 Tỷ lệ nhóm cổ đông của PVD (Nguồn: FireAnt)

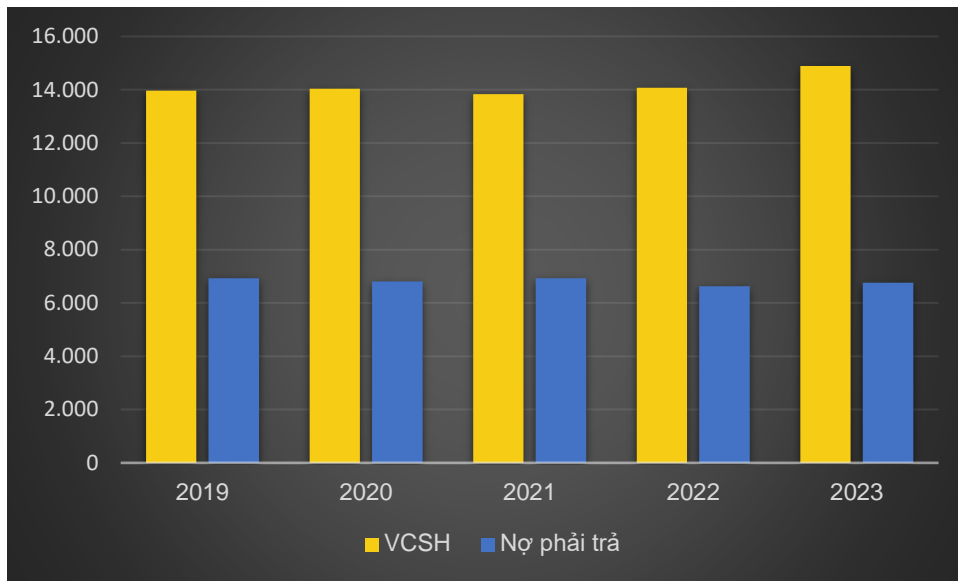
Nhìn vào biểu đồ nhóm cổ đông chính của PVD, Nhà nước đang là nhóm cổ đông chiếm tỷ lệ cổ phần cao nhất, tới một nửa là 50,42%. Điều này chứng tỏ PVD cũng là một doanh nghiệp có liên quan sâu với Nhà nước. Do đó, tất cả mọi giấy tờ, số liệu và chính sách của PVD đều đảm bảo tính minh bạch, uy tín. Nhờ vậy, những xu hướng về tình hình kinh doanh của PVD đều phản ánh đúng với thực trạng công ty.

Tình hình phát triển kinh doanh dài hạn



Hình 2.10 Kết quả kinh doanh của PVD từ 2019 - 2023

Xu hướng biến động về doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của PVD không đều trong vòng 5 năm. Tuy rằng, PVD vẫn phần nào chịu sự ảnh hưởng tiêu cực từ nền kinh tế thị trường, tuy nhiên bản thân PVD vẫn chứa đựng rất nhiều vấn đề trong việc kinh doanh. Cụ thể là trong năm 2022, PVD đã phải báo lỗ tới 155 tỷ đồng. Sự bất ổn định trong dài hạn cả về doanh thu lẫn lợi nhuận sau thuế đã chứng minh nội lực của công ty chưa đủ lớn để bắt nhịp cùng thị trường. Trong trường hợp thị trường bị suy yếu thì PVD sẽ bị ảnh hưởng nặng hơn và không chống đỡ nổi. Còn khi thị trường hồi phục thì PVD sẽ tăng trưởng chậm hơn các doanh nghiệp cùng ngành có nội lực lớn khác. Do đó, để xác định tỷ lệ dự phóng phù hợp, tác giả sẽ tiếp tục quan sát sức khỏe tài chính của công ty.



Hình 2.11 Cân đối kế toán của PVD từ 2019 - 2023

Tuy chưa mang lại sự ổn định trong kết quả kinh doanh dài hạn, nhưng theo đồ thị, vốn chủ sở hữu (VCSH) của công ty gần như là lớn hơn so với nợ phải trả trong cả 5 năm. Điểm tích cực là nợ phải trả của PVD dường như không thay đổi trong 5 năm. Do đó, PVD không chịu quá nhiều gánh nặng. Vì thế, sức khỏe tài chính của công ty vẫn ổn định. Kết hợp với tình hình kinh doanh ngắn hạn trong năm 2023 vẫn tốt. Điều này thể hiện doanh nghiệp vẫn sẽ có dư địa để phát triển trong năm 2024.

Định giá cổ phiếu PVD

Sau khi phân tích và kiểm tra kỹ lưỡng cả về tiềm năng tăng trưởng và số liệu sổ sách công ty PVD thì kết quả thu được tuy chưa tốt nhưng vẫn có thể kiểm soát. Do đó, tác giả sẽ dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của PVD sẽ tăng trưởng 10% trong năm 2024. Tuy rằng PVD vẫn sẽ phát triển song doanh nghiệp này cần 1 bước hồi phục nhẹ trong năm 2024 để lấy đà tăng trưởng cho các năm sau. Vậy nên, mức dự phóng rất thận trọng ở 10% hoàn toàn hợp lý. Được biết, con số này đã thấp hơn so với mức tăng trưởng 15% do chính công ty PVD đặt ra.

Bảng 2.9 Dự phóng LNST năm 2024 của PVD

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4.368	5.229	3.995	5.432	5.812	6.393
LNST	172	184	37	-155	541	595
VCSH	13.968	14.042	13.832	14.079	14.894	15.639

Nợ phải trả	6.923	6.814	6.930	6.626	6.756	7.094
-------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

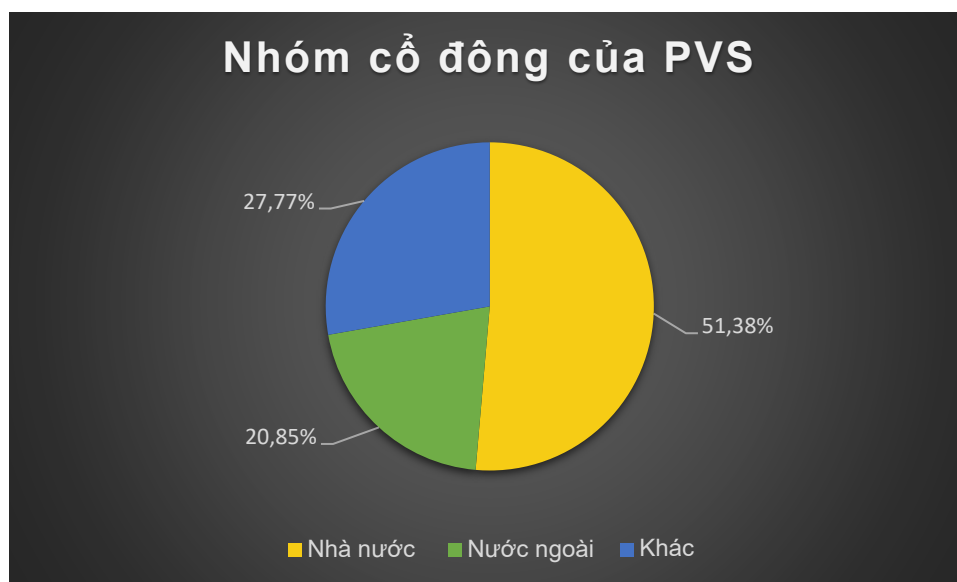
Bảng 2. 10 Định giá cổ phiếu PVD năm 2024

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% lãi/lỗ
	Giá CP 29/12/2023 (VND)	KLCP (triệu)	LNST 2023 (tỷ)	LNST(F) 2024 (tỷ)	EPS mục tiêu (VND)	P/E ngành	Định giá (VND)	
PVD	28.300	555	541	595	1.072	20	21.441	-24,24
Chất lượng doanh nghiệp: Trung bình				Rủi ro: Cao		Khuyến nghị: Không mua		

Kết quả sau khi định giá cho ra nếu đầu tư vào mã cổ phiếu PVD cho thấy sự tiêu cực trong 1 năm khi giảm tới 24%. Chất lượng doanh nghiệp ở mức trung bình, rủi ro thị trường cao. Vì thế, phía công ty không khuyến nghị mua mã cổ phiếu này.

4.4 Định giá chứng khoán của PVS

Tính minh bạch

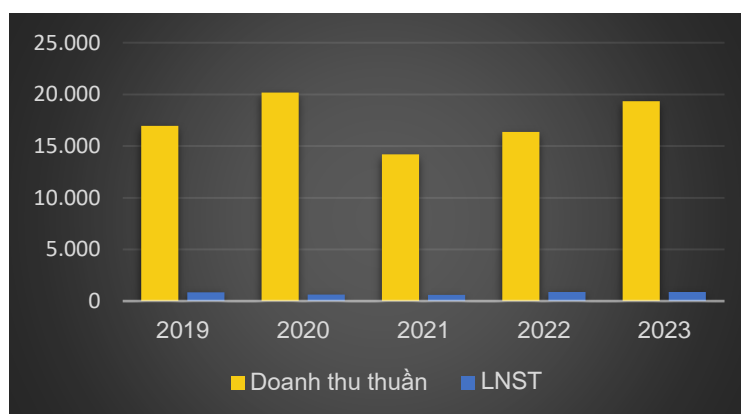


Hình 2.12 Tỷ lệ nhóm cổ đông của PVS

Nhìn vào biểu đồ nhóm cổ đông chính của PVS, Nhà nước đang là nhóm cổ đông chiếm tỷ lệ cổ phần cao nhất, tới một nửa là 51,38%. Điều này chứng tỏ PVS cũng là một doanh nghiệp có liên quan sâu với Nhà nước. Do đó, tất cả mọi giấy tờ, số liệu và

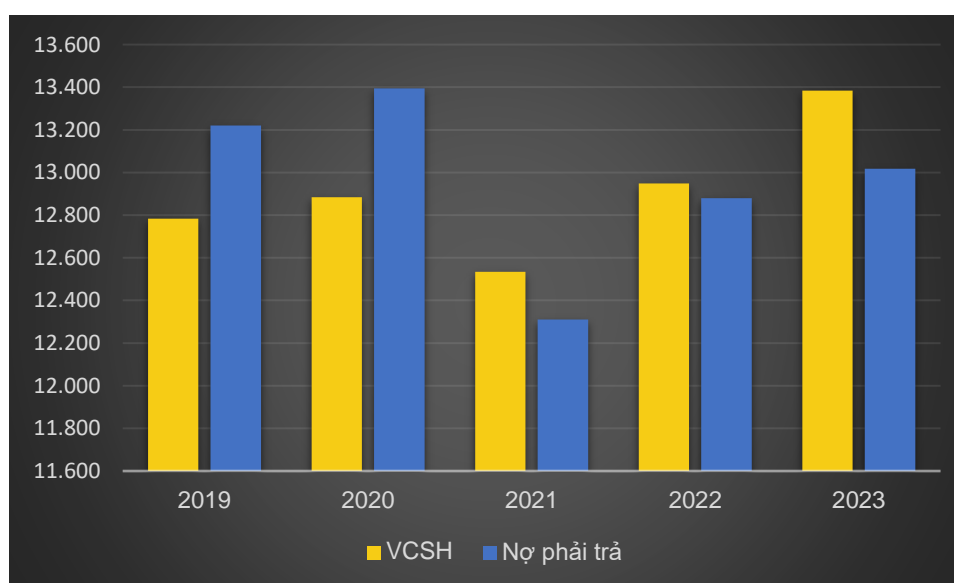
chính sách của PVS đều đảm bảo tính minh bạch, uy tín. Nhờ vậy, những xu hướng về tình hình kinh doanh của PVS đều phản ánh đúng với thực trạng công ty.

Tình hình phát triển kinh doanh dài hạn



Hình 2.13 Báo cáo tài chính của PVS từ 2019 – 2023 (Nguồn: FireAnt)

Xu hướng biến động về doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của PVS tăng trưởng đều qua từng năm, chỉ có năm 2021 là bị sụt giảm. Tuy nhiên đây là năm nền kinh tế chịu ảnh hưởng bởi đại dịch nên PVS bị tác động xấu cũng là điều có thể hiểu. Sau đó, công ty lại phát triển ổn định trong 3 năm tiếp theo. Từ đó có thể thấy, PVS vẫn đang trên đà tăng trưởng và sẽ hưởng ứng mạnh với sự phục hồi của thị trường trong năm 2024. Tiếp theo, để xác định tỷ lệ dự phóng phù hợp, tác giả sẽ tiếp tục quan sát sức khỏe tài chính của công ty để xem xét nội lực bên trong doanh nghiệp.



Hình 2.14 Cân đối kế toán của PVS từ 2019 - 2023

Xu hướng biến động của vốn chủ sở hữu (VCSH) và nợ phải trả từ PVS giống với xu hướng của doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên, ở công ty này, tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu (VCSH) và nợ phải trả không quá chênh lệch bởi vì PVS đang vay rất nhiều nợ để củng cố vốn và phát triển kinh doanh. Do đó, dù kết quả kinh doanh rất tốt nhưng trên thực tế, doanh nghiệp này cũng đang chịu sức nặng rất lớn từ việc trả nợ. Trong điều kiện thuận lợi, không có thêm bất kì nguyên nhân không thể kiểm soát từ bên thị trường, thì trong năm 2024, PVS sẽ có dư địa phát triển lớn. Song, việc này đi kèm với rủi ro cao bởi tự nhiên là yếu tố không thể kiểm soát.

Định giá cổ phiếu PVS năm 2024

Sau khi phân tích và kiểm tra kỹ lưỡng cả về tiềm năng tăng trưởng và số liệu sổ sách công ty PVS thì kết quả thu được khá tốt tuy đi kèm rủi ro. Do đó, tác giả sẽ dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) của PVS sẽ tăng trưởng 15% trong năm 2024. Đây vẫn là một mức thận trọng so với tiềm lực của PVS. Được biết, con số này đã thấp hơn so với mức tăng trưởng 30% do chính công ty PVS đặt ra.

Bảng 2.11 Dự phóng LNST năm 2024 của PVS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	16.968	20.180	14.198	16.373	19.349	22.251
LNST	808	710	677	944	899	1.034
VCSH	12.784	12.884	12.534	12.949	13.384	14.053
Nợ phải trả	13.220	13.395	12.311	12.879	13.018	13.669

Bảng 2.12 Định giá cổ phiếu PVS năm 2024 theo P/E

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% tăng giá
	Giá CP 29/12/2023 (VND)	KLCP (triệu)	LNST 2023 (tỷ)	LNST(F) 2024 (tỷ)	EPS mục tiêu (VND)	P/E ngành	Định giá (VND)	
PVS	38.000	477	899	1.034	2.168	20	43.350	14,09
Chất lượng doanh nghiệp: Khả quan				Rủi ro: Cao		Khuyến nghị: Cân nhắc		

Kết quả sau khi định giá cho ra nếu đầu tư vào mã cổ phiếu PVS thì sau một năm, nhà đầu tư có thể được hưởng lãi 14%. Đây là một tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn so với lãi

suất ngân hàng. Tuy nhiên, đây không phải là một con số quá lớn so với lãi suất của ngân hàng. Bên cạnh đó, chất lượng doanh nghiệp được đánh giá tốt nhưng rủi ro đầu tư thì lại cao. Do đó, đối với PVS phía công ty khuyến nghị nhà đầu tư cần cân nhắc khi mua đầu tư.

5 Kết quả công việc và bài học rút ra

5.1 Kết quả công việc

Sau khi hoàn thành báo cáo “Phân tích triển vọng ngành dầu khí năm 2024”, tác giả thu được những kết luận như sau:

Về tình hình tổng quan ngành dầu khí, trong năm 2024, ngành dầu khí có nhiều cơ hội và dư địa tăng trưởng không chỉ trên thế giới mà còn ở Việt Nam. Đặc biệt là nhu cầu sử dụng tăng mạnh của người dân và sự hợp tác giữa Việt Nam và các nước khác. Bên cạnh đó, các dự án dầu khí, đặc biệt là chuỗi dự án Lô B - Ô Môn, đều đã được vận hành và sẽ mang lại nguồn lợi hàng chục tỷ cho Việt Nam trong năm 2024.

Từ đó, các doanh nghiệp đều được hưởng lợi, đặc biệt là 3 doanh nghiệp đầu ngành PVS, PVD và GAS. Với báo cáo tài chính minh bạch, chứng minh sự tăng trưởng đều đặn qua từng năm. Các công ty này cung cấp số liệu rõ ràng để tác giả sử dụng các quy trình định giá để đánh giá sự tăng trưởng giá cổ phiếu của từng công ty một cách tối ưu nhất. Nhờ vậy, công ty có đủ luận điểm để khuyến nghị với khách hàng với các mã cổ phiếu GAS, PVD và PVS.

Bảng 2.13 So sánh kết quả định giá của GAS, PVD và PVS

Cổ phiếu	Định giá	% Lãi/lỗ	Chất lượng doanh nghiệp	Rủi ro	Khuyến nghị
GAS	123250	63,28	Khả quan	Thấp	Mua
PVS	43354	14,09	Khả quan	Cao	Cân nhắc
PVD	21450	-24,24	Trung bình	Cao	Không mua

Khi đặt cùng nhau, kết quả định giá của 3 cổ phiếu cho thấy GAS đang là mã cổ phiếu ngành dầu khí có tỷ lệ lãi cao nhất. Tuy nhiên, giá tiền của GAS rất cao, trong khi thời gian đầu tư lại dài. Vì thế rất khó cho các nhà đầu tư nhỏ có đủ vốn để mua mã

ngành này. Do đó, đối tượng khách hàng tốt nhất nên mua mã này là các nhà đầu tư lớn, có nhiều tiền vốn để mua tích lũy và đợi giá tăng đến ngưỡng kỳ vọng.

PVS là mã cổ phiếu có tỷ lệ lãi ổn và tầm giá ở mức trung bình vì thế rất phù hợp để tư vấn cho các nhóm nhà đầu tư tầm trung. Còn PVD tuy kết quả định giá ra lỗ trong năm 2024, nhưng đây vẫn là một công ty thuộc ngành dầu khí, đang có tiềm năng phát triển tốt, có tầm giá ở mức thấp. Do đó, mã cổ phiếu này có thể gợi ý cho những nhà đầu tư nhỏ lẻ có sở thích đặc biệt với cổ phiếu dầu khí. Song, chiến lược đầu tư của PVD nên là mua tích lũy từng bước và bán khi giá ở điểm bán, sau đó lại canh nhịp điều chỉnh và mua lại. Bởi vì mã này khó đủ nội lực để tăng liên tục mà sẽ nằm trong chu kỳ tăng gấp kháng cự và giảm. Chính vì thế, phải thật thận trọng khi đầu tư vào cổ phiếu PVD.

5.2 Bài học rút ra

Sau khi hoàn thành bài báo cáo “Phân tích triển vọng ngành dầu khí năm 2024”, tác giả nhận thấy trong quá trình phân tích và định giá 1 cổ phiếu cần phải nghiên cứu và tìm hiểu kỹ cả về các vấn đề vĩ mô như tiềm năng của ngành đến những triển vọng vi mô của từng doanh nghiệp cụ thể của những doanh nghiệp trong ngành.

Những tin tức cập nhật về thị trường toàn ngành dầu khí sẽ cung cấp những góc nhìn vĩ mô về xu thế tăng trưởng của ngành trong năm 2024. Tuy nhiên, tin tức được tung ra trên thị trường chưa chắc chắn sẽ đúng hoàn toàn. Đôi khi, có nhiều tin giả từ những thành phần xấu được tung ra để đánh lừa nhà đầu tư. Vì thế, nếu chỉ tin tưởng hoàn toàn vào luận điểm đầu tư trên thị trường thì rất một chiều và phiến diện. Do đó, cần phải dựa vào số liệu cụ thể về tình hình kinh doanh, sức khỏe tài chính doanh nghiệp đã được kiểm toán để phân tích về ngành.

Cụ thể, trong bài báo cáo, tin tức thị trường thể hiện rất nhiều luận điểm ủng hộ về triển vọng của ngành dầu khí nói chung và 3 công ty được phân tích nói riêng. Tuy nhiên, khi phân tích số liệu của GAS, PVD và PVS, kết quả cho thấy chỉ có GAS là trùng khớp cả với tin tức công bố. PVS thì chỉ đúng có một phần vì vẫn chứa tỷ lệ rủi ro rất cao. Trong khi đó, PVD thì có dự báo kết quả tăng trưởng âm. Nhận thấy rằng,

PVD là một mã cổ phiếu có tầm giá rẻ, rất dễ thu hút các nhà đầu tư nhỏ chỉ tin tưởng vào tin tức thị trường. Trong trường hợp, nội lực của PVD không đủ lớn bám đuổi với nền kinh tế, thì mã cổ phiếu này dù thuộc ngành dầu khí có tiềm năng nhưng cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực và khiến các nhà đầu tư nhỏ lẻ thua lỗ.

Kết lại, bất cứ việc phân tích nào cũng phải dựa vào khía cạnh luận điểm thị trường và kết quả của hoạt động kinh doanh để có cách nhìn tổng quát nhất, tránh việc bị thiên vị.

Bên cạnh đó, trong quá trình thu thập tin tức và dữ liệu nên lựa chọn các nguồn đáng tin cậy để giảm thiểu tin rác và dữ liệu ảo.

6 Nội dung mở rộng và phát triển trong công việc

Trong quá trình thực tập tại công ty Cổ phần chứng khoán KB Việt Nam, tác giả chỉ được tiếp cận và học hỏi về phương pháp định giá cổ phiếu bằng phương pháp P/E. Đây là phương pháp cơ bản nhất và thông dụng nhất tại công ty KB nói riêng và các công ty chứng khoán khác nói chung. Tuy nhiên, vẫn có nhiều phương pháp khác như là P/B, PS và DCF. Song trong phạm vi liên quan đến việc tận dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính thì P/B được ưa chuộng nhất (Sau P/E). Bởi vì, P/E sẽ sử dụng số liệu từ LNST được lấy ở bảng báo cáo kết quả kinh doanh, còn P/B sẽ sử dụng số liệu từ VCSH được lấy ở bảng cân đối kế toán. Do đó, nhà phân tích sẽ thuận tiện thu thập tất cả dữ liệu trong 1 lần để định giá bằng tỷ lệ giá trên thu nhập (P/E) và tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B).

Để mở rộng kết quả thu được khi định giá cổ phiếu của bài báo cáo, tác giả sẽ tiếp tục đi định giá cổ phiếu của 3 công ty GAS, PVS và PVD bằng phương pháp bổ sung là tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B). Sau đó, các kết quả sẽ được so sánh và chỉ ra ưu, nhược điểm nhằm chọn ra phương pháp tối ưu nhất.

6.1 Định giá cổ phiếu bằng phương pháp P/B

Phương pháp định giá bằng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) (Price-to-Book ratio) là một trong những cách phổ biến để đánh giá giá trị của một cổ phiếu. Tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) so sánh giá cổ phiếu của một công ty với giá trị tài sản trên sách của công ty đó.

Công thức tính tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B):

$$P/B = \frac{\text{Giá cổ phiếu hiện tại}}{\text{Giá trị sổ sách của cổ phiếu}}$$

Từ công thức gốc, công thức áp dụng vào bài phân tích sẽ được biến đổi thành

$$\text{Giá cổ phiếu}_{2024} = P/B_{\text{ngành}} \times \text{Giá trị sổ sách}_{2024}$$

Để tính toán, ta phải dùng chỉ số tỷ lệ giá trên sổ sách ngành ($P/B_{\text{ngành}}$) đầu tiên, chứ không được sử dụng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) cũng từng công ty để tránh sự sai số trong tính toán.

Tương tự, để tính $\text{Giá trị sổ sách}_{2024}$, ta dùng công thức:

$$\text{Giá trị sổ sách}_{2024} = \frac{\text{Vốn chủ sở hữu}_{2024}}{\text{Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành}}$$

Đối với phương pháp P/B thì ta cũng phải đi xem xét luận điểm thị trường và kết quả kinh doanh, cân đối kế toán dài hạn của GAS, PVS và PVD. Tuy nhiên, ở trên, tác giả đã làm rõ các yếu tố trên và nhận được kết quả khả quan. Do đó, ở phần này, tác giả sẽ trực tiếp tiến hành định giá.

Định giá GAS

Bảng 2.14 Định giá cổ phiếu GAS năm 2024 theo P/B

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% lãi/lỗ
	Giá CP 29/12/2023 (VND)	KLCP (triệu)	VCSH 2023 (tỷ)	VCSH(F) 2024 (tỷ)	Giá trị sổ sách (VND)	P/B ngành	Định giá (VND)	
GAS	75500	2.296	65.299	78.359	34128	1,5	117500	55,68
Chất lượng doanh nghiệp: Tốt				Rủi ro: Thấp		Khuyến nghị: Mua		

Kết quả sau khi định giá bằng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) thể hiện nếu đầu tư vào mã cổ phiếu GAS thì sau một năm, nhà đầu tư có thể được hưởng lãi 55,68%. Đây là

một tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn so với lãi suất ngân hàng. Do đó, đối với GAS phía công ty khuyến nghị nhà đầu tư mua.

Định giá PVD

Bảng 2.15 Định giá cổ phiếu PVD năm 2024 theo P/B

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% lãi/lỗ
	Giá CP 29/12/2023 (VND)	KLCP (triệu)	VCSH 2023 (tỷ)	VCSH(F) 2024 (tỷ)	Giá trị sổ sách (VND)	P/B ngành	Định giá (VND)	
PVD	28.300	555	14.894	16.383	29.520	1,5	44300	56,46
Chất lượng doanh nghiệp: Trung bình			Rủi ro: Cao			Khuyến nghị: Mua		

Kết quả sau khi định giá bằng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) thể hiện nếu đầu tư vào mã cổ phiếu PVD thì sau một năm, nhà đầu tư có thể được hưởng lãi 56,46%. Đây là một tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn so với lãi suất ngân hàng. Do đó, đối với GAS phía công ty khuyến nghị nhà đầu tư mua.

Định giá PVS

Bảng 2.16 Định giá cổ phiếu PVS năm 2024 theo P/B

Cổ phiếu	Thị giá hiện tại		Định giá 1 năm sau					% lãi/lỗ
	Giá CP 29/12/2023 (VND)	KLCP (triệu)	VCSH 2023 (tỷ)	VCSH(F) 2024 (tỷ)	Giá trị sổ sách (VND)	P/B ngành	Định giá (VND)	
PVS	38.000	477	13.384	15.392	32.268	1,5	4840	27,37
Chất lượng doanh nghiệp: Trung bình			Rủi ro: Cao			Khuyến nghị: Mua		

Kết quả sau khi định giá bằng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) thể hiện nếu đầu tư vào mã cổ phiếu GAS thì sau một năm, nhà đầu tư có thể được hưởng lãi 56,46%. Đây là một tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn so với lãi suất ngân hàng. Do đó, đối với GAS phía công ty khuyến nghị nhà đầu tư mua.

6.2 So sánh kết quả định giá của phương pháp P/E và P/B

Bảng 2.17 So sánh kết quả kiểm định theo P/E và P/B

Cổ phiếu	Chất lượng doanh nghiệp	Rủi ro	Định giá bằng P/E			Định giá bằng P/B		
			Định giá	% Lãi/lỗ	Khuyến	Định giá	% Lãi/lỗ	Khuyến

					ngợi			ngợi
GAS	Khả quan	Thấp	123.250	63,28	Mua	117.500	55,68	Mua
PVS	Khả quan	Cao	43.354	14,09	Cân nhắc	48.400	27,37	Mua
PVD	Trung bình	Cao	21.450	-24,24	Không mua	44.300	56,46	Mua

Khi so sánh kết quả định giá của 3 công ty bằng 2 phương pháp khác nhau, ta có thể thấy ở bên phương pháp định giá bằng giá trên thu nhập (P/E) cho ra khuyến nghị rằng nên mua cổ phiếu GAS trong tình trạng chất lượng doanh nghiệp khả quan và rủi ro thấp. Trong khi đó, phương pháp định giá bằng tỷ lệ giá trên sổ sách (P/B) lại không chỉ khuyến nghị mua cổ phiếu GAS mà còn khuyến nghị mua cả cổ phiếu PVD với chất lượng doanh nghiệp trung bình nhưng rủi ro cao. Điều này khi xét về lý thuyết thì có thể nói là chưa hợp lý. Tuy nhiên trong thực tế, việc tăng hay giảm giá cổ phiếu còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố bên trong lẫn bên ngoài khác. Do đó, chưa thể kết luận rằng liệu phương pháp nào sẽ tốt hơn. Mà thay vào đó, nhà đầu tư nên linh hoạt kết hợp cả 2 phương pháp.

Khi quan sát tổng thể, ta có thể thấy giữa 3 mã cổ phiếu cùng ngành nhưng được định giá bằng 2 phương pháp khác nhau thì sẽ xuất hiện một vài trường hợp như:

- Một số mã cổ phiếu có kết quả định giá là “mua” bởi cả 2 phương pháp giống như cổ phiếu GAS.
- Một số mã cổ phiếu có kết quả định giá là “cân nhắc” bởi cả 2 phương pháp như cổ phiếu PVS.
- Và cuối cùng là một số mã cổ phiếu có kết quả định giá “không mua” ở một phương pháp và kết quả “mua” ở phương pháp còn lại như PVD.

Khi rơi vào tình thế như thế này, nhà đầu tư nên chọn 1 phương pháp an toàn là đầu tư vào các mã có kết quả định giá tốt nhất ở cả 2 phương pháp để có tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận tối ưu và tránh được rủi ro đáng tiếc có thể xảy ra.