



**Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam
(HNX: PVS)**

**Hưởng lợi từ nhu cầu năng lượng gia
tăng mạnh mẽ**



**Mở tài khoản
liền tay**

Giá kỳ vọng	51,656
Đóng cửa ngày 15/07/2024	43,000
Lợi nhuận kỳ vọng	20.1%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	20,409
SLCP lưu hành (Triệu CP)	478
Tỷ lệ free float	50%
KLGD TB 20 phiên (Triệu CP)	3.435
Beta 6th (TTM)	1.75
P/E (TTM)	21.6x
Tỷ suất cổ tức	1.6%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh: khanh.quach@yuantacom.vn

HƯỞNG LỢI TỪ NHU CẦU NĂNG LƯỢNG GIA TĂNG MẠNH MẼ

- Chúng tôi cho rằng PVS là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ nhu cầu năng lượng đang gia tăng nhanh chóng tại Việt Nam (tăng trưởng với tốc độ ~8.6%/năm theo QHĐ VIII), cũng như những cam kết của Việt Nam về mục tiêu Net Zero.
- PVS sẽ có lượng công việc dồi dào và ổn định trong những năm tới nhờ vào một loạt các hợp đồng M&C được ký kết cho các dự án dầu khí trong nước bao gồm Lô B Ô Môn, Lạc Đà Vàng..., các dự án điện gió ngoài khơi với đối tác Orsted (Đan Mạch).
- Chúng tôi ước tính giá trị Backlog hiện tại của mảng M&C ở mức 2.1 tỷ USD và giá trị Backlog tiềm năng có thể lên tới 3.2 tỷ USD vào năm 2025. Ngoài ra, nhu cầu về các tàu dịch vụ dầu khí và các dịch vụ O&M cho kho nổi chứa dầu sẽ phát sinh trong suốt vòng đời dự án và đây sẽ là nguồn lợi nhuận tiềm năng khác cho PVS trong tương lai.
- Chúng tôi đánh giá dự án Lô B Ô Môn là dự án quan trọng hàng đầu đối với PVS trong giai đoạn tới và kỳ vọng FID của dự án (Quyết định đầu tư cuối cùng) được thông qua sẽ mở ra thời kỳ tăng trưởng mới cho doanh nghiệp. Hiện tại, chúng tôi kỳ vọng FID sẽ được ký kết vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025 để kịp tiến độ các nhà máy điện Ô Môn II, III và IV đi vào vận hành theo Kế hoạch triển khai QHĐ VIII.
- PVS có ý định tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi và đặt mục tiêu trở thành nhà đầu tư trang trại điện gió vào khoảng năm 2030.
- PVS có lợi thế lớn khi tham gia lĩnh vực phát triển điện gió nhờ (1) Nét tương đồng giữa các công trình dầu khí ngoài khơi và các công trình điện gió ngoài khơi (2) Kinh nghiệm EPC các công trình dầu khí ngoài khơi quy mô lớn (3) Cơ sở hạ tầng đáp ứng.
- Quy hoạch Điện VIII đặt mục tiêu công suất điện gió ngoài khơi đạt 6.0 GW vào năm 2030 và 70 – 91.5 GW vào năm 2050 để thay thế các nguồn nhiên liệu hóa thạch, ngoài ra, các dự báo cũng chỉ ra rằng công suất điện gió trên toàn thế giới có thể tăng thêm 350 – 410 GW trong 10 năm tới (công suất điện gió toàn cầu tới năm 2023 là 75 GW) đã cho thấy tiềm năng to lớn của lĩnh vực này đối với PVS.

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



Dự án Lô B Ô Môn:

PVS đã ký 3 trên 6 hợp đồng từ Lô B bao gồm EPC#1, EPC#2 và EPC#3 với tổng giá trị gói thầu là 1.0 tỷ USD. Trong giai đoạn tới, PVS có thể nhận được các gói thầu cho phần đường ống trên bờ, các giàn đầu giếng (WHP) và cung cấp tàu FSO/FPSO cho dự án Lô B.

Ngoài ra, sẽ có nhu cầu về các tàu dịch vụ dầu khí và các dịch vụ vận hành & bảo dưỡng (O&M) cho kho nổi chứa dầu, đây sẽ là nguồn lợi nhuận tiềm năng khác cho PVS trong suốt vòng đời của dự án.

Các thoả thuận nền tảng giữa các bên cho khâu thương nguồn và trung nguồn đã đạt được những bước tiến lớn, đối tác Nhật là MOECO cũng đã ban hành FID, trở ngại còn lại của dự án là hoàn tất các Hợp đồng mua bán điện (PPA). Giá khí của dự án Lô B ở mức 12-14 USD/triệu BTU khiến giá điện quy đổi sẽ ở mức 2,500 – 3,000 VNĐ/kWh, cao hơn đáng kể so với mức giá bán lẻ điện bình quân hiện tại.

Dự án Lạc Đà Vàng:

Cuối năm 2023, Murphy Oil (Mỹ) đã ban hành FID cho dự án mỏ Lạc Đà Vàng quy mô 693 triệu USD và đặt mục đi vào hoạt động vào đầu năm 2026. PVS đã ký kết hợp đồng Tổng thầu EPCIC Giàn xử lý trung tâm LDV-A với giá trị 250 triệu USD, ngoài ra, PVS có thể giành được hợp đồng cung cấp FSO cho dự án.

Các dự án điện gió ngoài khơi:

Hiện nay, PVS đang tiếp tục tham gia chào thầu các gói thầu điện gió ngoài khơi tại Đài Loan, Nhật bản, Châu Âu. Chúng tôi kỳ vọng PVS có thể giành các hợp đồng M&C với tổng giá trị vào khoảng 4 – 5 tỷ USD trong giai đoạn 2025 – 2030.

(Triệu USD)

Dự án Dầu khí

Galaff Batch 3 (Qatar)	80
Block B Ô Môn	1,000
Sư Tử Trắng	250
Lạc Đà Vàng	288

Dự án Điện gió NK

Greater Changhua 2a & 4 (Taiwan)	240
Fengmiao (Taiwan)	100
Baltica 2 (Poland)	180
Các dự án khác	1,000

Tổng	3,138
-------------	--------------

Nguồn: Yuanta ước tính

Dự phóng KQKD và Định giá

Ước tính KQKD năm 2024:

Chúng tôi đưa ra ước tính KQKD năm 2024 của PVS với doanh thu đạt 26,313 tỷ đồng (+36% YoY) và LNST đạt 1,309 tỷ đồng (+24% YoY), với các giả định sau:

- Backlog mảng M&C tăng mạnh và doanh thu các mảng khác tăng trưởng nhờ hoạt động khai thác dầu khí trong khu vực sôi động.
- Biên LNG mảng M&C tăng lên mức 3.3% nhờ tối ưu chi phí.
- Giá cước FSO/FPSO cải thiện sau khi ký lại hợp đồng.

Định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PVS với giá khuyến nghị là 51,656 VNĐ/CP, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 20.1% so với giá hiện tại là 43,000 VNĐ/CP.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi:

- Dự án Lô B Ô Môn chậm tiến độ.

Dự phóng KQKD	2023	2024F
Doanh thu thuần	19,374	26,313
LNST	1,060	1,309
EPS (VNĐ)	1,579	2,571
ROE	8.0%	9.3%
ROA	4.1%	5.0%
Cổ tức (VNĐ)	700	700
P/E	24.1	16.6
P/B	1.4	1.5
EV/EBITDA	5.3	6.2

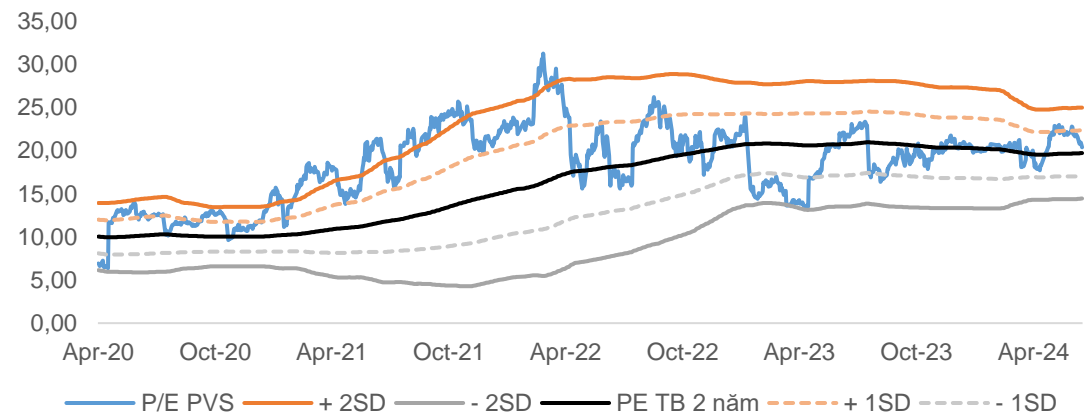
Định giá theo phương pháp FCFF

Giá trị hiện tại của FCFF	18,121
Tiền và tương đương tiền	5,549
Đầu tư ngắn hạn	3,851
Tổng giá trị DN	27,520
Nợ vay	2,831
Giá trị VCSH	24,690
SLCPDLH (triệu CP)	478
Giá trị hợp lý cổ phiếu (VNĐ)	51,656

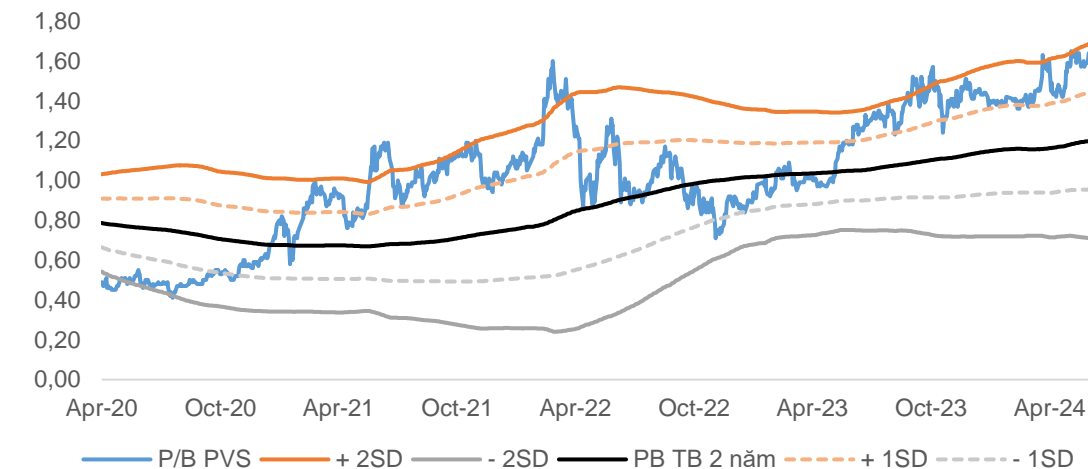
Nguồn: Yuanta ước tính

Cập nhật dự phóng và định giá

P/E PVS



P/B PVS



Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	5,219	5,757	5,535
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,837	4,329	4,329
+ Phải thu ngắn hạn	5,047	4,185	4,093
+ Hàng tồn kho	1,090	1,470	1,472
+ Tài sản ngắn hạn khác	276	548	598
Tổng tài sản ngắn hạn	16,470	16,290	16,027
+ Phải thu dài hạn	124	123	167
+ TSCĐ	3,048	3,391	2,904
+ Tài sản đầu tư	169	164	160
+ Tài sản dở dang dài hạn	172	373	374
+ Đầu tư dài hạn	4,918	4,945	4,946
+ Tài sản dài hạn khác	1,023	1,130	1,524
Tổng tài sản dài hạn	9,454	10,126	10,075
Tổng tài sản	25,924	26,416	26,102
+ Nợ ngắn hạn	9,192	9,060	8,855
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>752</i>	<i>1,176</i>	<i>987</i>
+ Nợ dài hạn	3,678	3,812	3,960
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>624</i>	<i>564</i>	<i>617</i>
Tổng nợ	12,869	12,872	12,815
+ Vốn góp	4,780	4,780	4,780
+ Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3,897	4,048	4,943
+ Nguồn vốn/quỹ khác	4,339	4,677	4,757
Vốn chủ sở hữu	13,055	13,544	14,519
Tổng nguồn vốn	25,924	26,416	27,333
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	1,500	-285	250
Dòng tiền từ HĐĐT	-1,727	818	-1
Dòng tiền từ HĐTC	-321	-32	-471
Lưu chuyển tiền thuần	-549	501	-222
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,747	5,219	5,757
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	5,222	5,757	5,535
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.79	1.80	1.81
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	1.58	1.58
Chỉ số tiền mặt	1.09	1.11	1.11
Nợ ròng/EBITDA	-2.32	-2.13	-1.98
	26.19	18.49	24.85
Số ngày phải thu	91	68	39.8
Số ngày phải trả	114	88	53.4
Số ngày tồn kho	38	25	21.8
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.50	0.51	0.53
Nợ phải trả/TTS	0.50	0.49	0.47
Nợ phải trả/VCSH	0.99	0.95	0.88
Nợ vay/VCSH	0.11	0.13	0.11
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.06	0.09	0.07

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	16,366	19,374	26,313
GVHB	-15,353	-18,335	-24,672
Lãi gộp	1,014	1,039	1,641
Thu nhập tài chính	489	790	536
Chi phí tài chính	-163	-216	-261
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-79	-85	-134
Chi phí quản lý	-828	-967	-1,053
Lợi nhuận từ HĐKD	1,090	1,211	1,455
Thu nhập ròng khác	185	66	0
LNST	1,276	1,277	1,455
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	1,051	1,060	1,309
LNST thuộc về cổ đông thiểu số	989	1,026	1,229
	61	34	80
EPS cơ bản (VNĐ)	1,438	1,579	2,571
GTSS/cp (VNĐ)	25,785	26,852	28,723
Cổ tức (VNĐ/cp)	800	700	700
EBIT	1,327	1,350	1,516
EBITDA	1,798	1,843	2,008
Tăng trưởng			
Doanh thu	14.8%	18.4%	35.8%
EBITDA	19.3%	2.5%	8.9%
EBIT	30.7%	1.8%	12.2%
Lãi ròng	40.0%	0.9%	23.5%
VCSH	3.5%	3.7%	7.2%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	4.2%	1.9%	-1.2%
Định giá			
P/E	14.9	24.1	16.6
P/B	0.8	1.4	1.5
P/S	#DIV/0!	#DIV/0!	0.8
Tỷ suất cổ tức	3.7%	1.8%	1.6%
EV/EBITDA	0.9	5.3	6.2
EV/Doanh thu	0.1	0.5	0.5
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	6.2%	5.4%	6.2%
Biên LN từ HĐKD	5.4%	4.2%	5.8%
Biên lãi ròng	6.4%	5.5%	5.0%
Chi phí bán hàng/DT thuần	0.5%	0.4%	0.5%
Chi phí quản lý/DT thuần	5.1%	5.0%	4.0%
ROE	8.2%	8.0%	9.3%
ROA	4.1%	4.1%	5.0%
ROIC	7.7%	7.5%	8.7%

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.