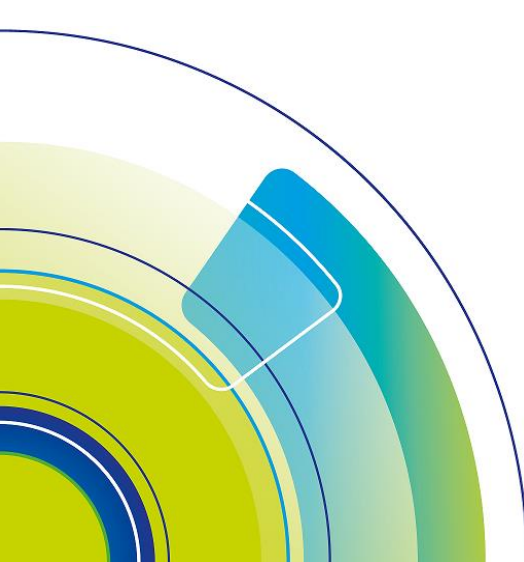




Cập nhật nhanh PVS – Khả quan

Ngày 31/07/2024



Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

hungpv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật nhanh

Khuyến nghị

Khả quan

HOSE: PVS

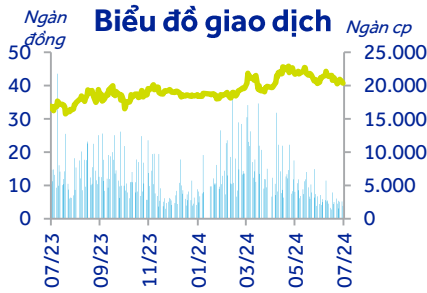
Dịch vụ và Thiết bị Dầu khí

Giá mục tiêu (VND)	46.800
Giá hiện tại (VND)	40.600
Tỷ lệ tăng giá	15,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,7%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	16,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6,8	0	2,3	20,2
Tương đối	-3,9	-0,5	-1,2	17,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PVN 51,38%

Thống kê	31/07/2024
Mã Bloomberg	PVS VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	31.400 - 45.800
SL lưu hành (triệu cp)	478
Vốn hóa (tỷ đồng)	19.405
Vốn hóa (triệu USD)	769
Room khối ngoại còn lại (%)	27
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	50
KLGD TB 3 tháng (cp)	4.493.941
VND/USD	25.230
Index: VNIndex / HNX	1251,51/235,36

TCT CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

PVS công bố KQKD Q2/2024 với lợi nhuận ròng đạt 195 tỷ đồng (-13% n/n và -35,2% so với quý trước), khá tương đồng so với kỳ vọng của chúng tôi. Lũy kế 6T2024, lợi nhuận ròng tăng 12,9% n/n, đạt 495 tỷ đồng hoàn thành 78% kế hoạch năm và 44% dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi định giá PVS bằng phương pháp DCF đến cuối 2025 là 46.800 đồng/cổ phiếu, tương đương tổng tỷ suất lợi nhuận 16,9%, xếp hạng Khả quan.

PVS ghi nhận doanh thu Q2/2023 đạt 5.577 tỷ đồng (+18,4% n/n) và lợi nhuận ròng đạt 195 tỷ đồng (-13% n/n và -35,2% sv quý trước). Doanh thu tăng chủ yếu là nhờ mức tăng doanh thu của mảng dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí và mảng sửa chữa vận hành lắp đặt bảo dưỡng (O&M). Mức tăng của 2 mảng này đã bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu của mảng Cơ khí xây lắp (M&C) (-8% n/n). Trong khi đó, lợi nhuận giảm là do:

- Biên lợi nhuận gộp âm 1% của mảng M&C so với mức 1% cùng kỳ.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 32,6% n/n lên 308 tỷ đồng do chi phí nhân công và mua ngoài tăng.
- Doanh thu tài chính giảm 10,7% n/n còn 139 tỷ đồng do lãi tiền gửi giảm trong khi chi phí tài chính tăng 102,7% n/n lên 30,3 tỷ đồng.

Các yếu tố trên đã làm lu mờ tác động tích cực từ Lãi trong công ty liên doanh liên kết với mức tăng 26,4% n/n lên 223 tỷ đồng. Mức tăng này là do (1) PVS ký kết được mức giá thuê cao hơn cho hợp đồng gia hạn FSO Biển Đông và (2) tỷ giá USD/VND tăng.

Với kết quả này, lũy kế 6T2024, PVS ghi nhận doanh thu 9.287 tỷ đồng (+10,4% n/n) và lợi nhuận ròng 495 tỷ đồng (+12,9% n/n), lần lượt hoàn thành 37% và 44% dự phóng cả năm của chúng tôi. Diễn biến này một phần do mảng M&C thường ghi nhận doanh thu/ lợi nhuận chủ yếu trong Quý 4.

Ngoài ra, liên quan đến dự án Lô B Ô Môn, tính đến nay, PVS đã được trao thầu hạn chế (LLOA) cho hợp đồng EPCI# 1, EPCI# 2 và 3 với tổng giá trị 1,2 tỷ USD. Tuy nhiên, do dự án này vẫn chưa có được Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) nên tốc độ triển khai cũng như tăng trưởng doanh thu/ lợi nhuận mảng M&C vẫn còn chậm.

Kết luận: chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu của PVS 7% từ 23.846 tỷ đồng lên 25.538 tỷ đồng (+32% n/n), tuy nhiên, giữ nguyên dự phóng lợi nhuận ròng 1.139 tỷ đồng (+11% n/n) cho cả năm 2024. Các dự án dầu khí ngoài khơi (Lô B Ô Môn, Lạc đà vàng, Sư tử trắng II) và điện gió được xem là những yếu tố tiềm năng sẽ hỗ trợ tích cực cho hoạt động kinh doanh của PVS trong giai đoạn 2024-2030.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	14.198	16.373	19.374	25.538	33.526
Tăng trưởng (%)	-28%	15%	18%	32%	31%
EBITDA (tỷ đồng)	396	292	447	617	988
Biên EBITDA (%)	3%	2%	2%	2%	3%
LN ròng (tỷ đồng)	601	884	1.026	1.139	1.358
Tăng trưởng LN (%)	-7%	47%	16%	11%	19%
EPS (VND)	1.162	1.708	1.984	2.201	2.624
Tăng trưởng (%)	-7%	47%	16%	11%	19%
ROE (%)	5%	7%	8%	9%	10%
ROIC (%)	2%	3%	3%	3%	4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-18,1	-29,7	-18,7	-12,9	-9,8
PER (lần)	35,5	24,1	20,8	18,7	15,7
EV/EBITDA (x)	33,8	45,8	29,9	21,7	13,5
PBR (lần)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3
Cổ tức (đồng)	1.000	800	700	700	700
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3%	2%	2%	2%	2%

Kết quả kinh doanh của PVS	Q2/2024	Q2/2023	+/- svck	6T2024	6T2023	+/- svck
Tổng doanh thu (tỷ VND)						
Cơ khí xây lắp (M&C)	2.603	2.834	-8,1%	4.406	4.965	-11,3%
Kho nổi FSO/FPSO	563	523	7,7%	1.111	970	14,4%
Dịch vụ căn cứ cảng	307	366	-16,3%	642	662	-3,1%
Dịch vụ tàu kỹ thuật	632	390	62,1%	1.054	726	45,1%
Vận hành và bảo dưỡng (O&M)	593	361	64,2%	990	745	32,9%
Khảo sát địa chấn (ROV)	121	42	189,9%	226	67	235,2%
Khác	763	196	289,9%	863	279	209,9%
Biên lợi nhuận gộp (%)						
Cơ khí xây lắp (M&C)	-1,0%	1,0%		0,6%	2,0%	
Kho nổi FSO/FPSO	4,3%	4,6%		4,1%	6,1%	
Dịch vụ căn cứ cảng	19,7%	17,4%		22,0%	17,9%	
Dịch vụ tàu kỹ thuật	8,8%	11,2%		9,8%	11,4%	
Vận hành và bảo dưỡng (O&M)	6,1%	5,4%		7,0%	4,1%	
Khảo sát địa chấn (ROV)	31,7%	17,6%		22,5%	-6,2%	
Khác	5,8%	0,2%		6,4%	1,8%	
Chi phí bán hàng & Quản lý doanh nghiệp	328	249	31,7%	555	439	26,4%
Lợi nhuận ròng	195	224	-12,9%	495	439	12,7%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ PVS

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	14,198	16,373	19,374	25,538	33,526
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-28%	15%	18%	32%	31%
GVHB trừ khấu hao	13,001	15,173	17,874	23,785	31,046
Chi phí bán hàng và QLDN	802	907	1,052	1,136	1,492
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	6%	6%	5%	4%	4%
EBITDA	396	292	447	617	988
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	3%	2%	2%	2%	3%
Khấu hao	422	285	461	461	520
Lợi nhuận từ HĐKD	(26)	7	(13)	156	468
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	0%	0%	0%	1%	1%
Chi phí lãi vay ròng	-156	-207	-391	-359	-291
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	2%	3%	5%	4%	3%
Thuế	200	229	217	284	339
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	23%	20%	17%	19%	19%
Lợi ích CĐTS	76	61	34	73	87
Lợi nhuận ròng	677	944	1,060	1,211	1,444
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	5%	6%	5%	5%	4%
Tiền mặt đạt được	1,099	1,229	1,521	1,672	1,964
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	478	478	478	478	478
EPS (VND)	1,162	1,708	1,984	2,201	2,624
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,162	1,708	1,984	2,201	2,624
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	-7%	47%	16%	11%	19%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2021	2022	2023	2024F	2025F
Thay đổi vốn lưu động	(185)	(1,095)	163	(784)	(886)
Capex	266	561	904	1,547	600
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	767	905	1204	300	300
Dòng tiền tự do	1,786	2,668	1,658	1,209	2,550
Phát hành cp	0	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	554	430	378	335	335
Thay đổi nợ ròng	(1232)	(2239)	(1280)	(874)	(2215)
Nợ ròng cuối năm	(7,179)	(8,681)	(8,346)	(7,959)	(9,672)
Giá trị doanh nghiệp	12,513	11,011	11,346	11,733	10,020
Vốn CSH	12,534	12,949	13,544	13,796	14,694
Giá trị sổ sách/cp (VND)	26,224	27,091	28,337	28,863	30,742
Nợ ròng / VCSH (%)	-57%	-67%	-62%	-58%	-66%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-18.1	-29.7	-18.7	-12.9	-9.8
Tổng tài sản	24,845	25,828	26,416	28,574	33,204

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE (%)	5.3%	7.4%	8.0%	8.9%	10.1%
ROA (%)	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.6%	1.5%
ROIC (%)	2.2%	3.1%	2.9%	3.4%	4.0%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
EVA (%)	-13%	-12%	-12%	-12%	-11%
PER (x)	35.5	24.1	20.8	18.7	15.7
EV/EBITDA (x)	33.8	45.8	29.9	21.7	13.5
EV/FCF (x)	7.5	5.0	8.1	11.1	5.2
PBR (x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
PSR (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/sales (x)	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.8%	2.2%	1.9%	1.7%	1.7%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.