Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX: PVS)

- Tháng 9/2024, PVS đã được trao thầu toàn phần các gói EPCI khâu thượng nguồn cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, thay vì trao thầu hạn chế (LLOA) như trước đó.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PVS tăng trưởng lần lượt 7.7% và 30.2% trong năm 2024 và 2025, chủ yếu nhờ đẩy nhanh tiến độ các gói thầu EPCI Lô B – Ô Môn kể từ cuối năm 2024 và đóng góp từ các dự án điện gió ngoài khơi khác.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là 50,800 VND/cp.

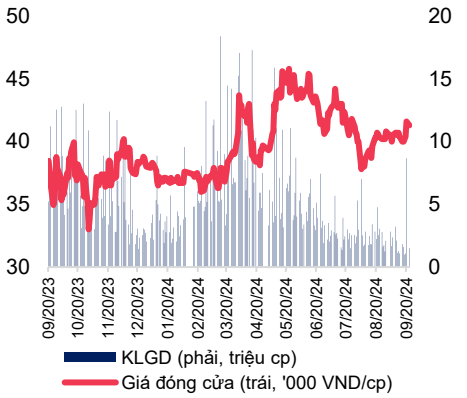
KHẢ QUAN

Giá mục tiêu	**VND 50,800**
Tiềm năng tăng giá	*22.1%*

Thay đổi trọng yếu:

Điều chỉnh dự phóng EPS năm 2024 thấp hơn 3.2% và năm 2025 cao hơn 5.7% so với dự phóng cũ.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	41,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33,000
Vốn hóa (tỷ VND)	19,883
P/E (TTM)	21.4
P/B	1.4
Thị suất cổ tức (%)	1.7%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	22.8%

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	51.38%
Others	48.62%

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Lợi nhuận Q2/2024 suy giảm do biên lợi nhuận gộp mảng M&C thấp hơn

Q2/2024, doanh thu của PVS tăng 18.4% svck và 50.4% sv quý trước nhờ tăng trưởng doanh thu ở hầu hết các mảng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp Q2/2024 giảm 2.8 điểm % so với quý trước, chủ yếu do ảnh hưởng bởi mảng cơ khí, đóng mới và xây lắp - M&C (-2.1 điểm % svck, -4.0 điểm % sv quý trước). Chi phí của các dự án thuộc mảng M&C có thể đã được ước tính thận trọng hơn, đồng thời việc PVS có ít kinh nghiệm hơn trong các hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi. Lợi nhuận ròng của PVS Q2/2024 giảm 12.7% svck và 35% sv quý trước, có thể do chưa được trao thầu toàn phần các gói EPCI của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn. Nửa đầu năm 2024, lợi nhuận ròng của PVS tăng trưởng 13.1% svck, trong đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết (FSO/FPSO) tăng 29.8% svck. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này của PVS vẫn thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi, và tương đương 44% dự phóng cả năm 2024 trước đó của chúng tôi.

Triển khai các gói thầu EPCI Lô B sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2025

Do PVS đã được trao thầu chính thức các hợp đồng EPCI cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn vào đầu T9/2024 thay vì trao thầu hạn chế, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C của công ty sẽ tăng trưởng mạnh mẽ svck vào năm 2025 (+89.7% svck). Biên lợi nhuận gộp mảng M&C được kỳ vọng đạt 2.6%/2.9% vào năm 2025-2026 nhờ (1) kinh nghiệm dày dạn trong các dự án EPCI dầu khí, trong khi tiến độ Lô B được đẩy nhanh, và (2) cải thiện hiệu quả hoạt động các dự án EPC cấu kiện điện gió ngoài khơi. Lợi nhuận ròng GĐ 2024-2026 được kỳ vọng tăng lần lượt 7.7%/30.2%/7.3% svck. Trong dài hạn, PVS có thể bắt đầu ghi nhận đóng góp từ liên doanh FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B, do công ty có lợi thế đã tham gia vào các hợp đồng EPCI của các dự án dầu khí này.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu cao hơn là 50,800 VNĐ/cp

Giá mục tiêu mới cao hơn 8.7% so với giá mục tiêu cũ do (1) chúng tôi chuyển cơ sở định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025, (2) chúng tôi giảm EPS dự phóng năm 2024 đi 3.2% và tăng EPS dự phóng 2025 thêm 5.7%, do thay đổi giả định tiến độ các gói thầu Lô B. Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, trong đó phương pháp P/E vẫn sử dụng P/E mục tiêu là 18.0x như báo cáo gần nhất. Chúng tôi cho rằng PVS, với lợi thế về cơ sở hạ tầng và kinh nghiệm tốt trong mảng M&C, xứng đáng nhận được mức định giá này trong giai đoạn các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí bùng nổ.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025	2026
Doanh thu thuần	19,374	22,408	35,394	43,527
Lợi nhuận ròng	1,026	1,105	1,439	1,545
Tăng trưởng doanh thu thuần	18.4%	15.7%	58.0%	23.0%
Tăng trưởng LN ròng	3.7%	7.7%	30.2%	7.3%
Biên LN gộp	5.4%	5.3%	4.9%	4.8%
Biên EBITDA	-0.1%	0.4%	1.1%	1.2%
ROAE	8.2%	8.4%	10.5%	10.6%
ROAA	3.9%	4.1%	4.9%	4.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	2,148	2,312	3,011	3,232
BVPS (VND/cổ phiếu)	26,852	28,006	29,525	31,178

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Huyền
Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX: PVS)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- PVS đã được trao thầu chính thức các gói EPCI trong chuỗi dự án Lô B – Ô Môn thay vì trao thầu hạn chế (LLOA) như trước đây. Điều này sẽ thúc đẩy tiến độ triển khai các gói thầu và là động lực tăng trưởng doanh thu của PVS trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C của PVS trong năm 2025 sẽ tăng khoảng 89.7% svck.
- Biên lợi nhuận gộp mảng M&C dự kiến sẽ cải thiện trong năm 2025 khi (1) tăng đóng góp từ các dự án dầu khí, đặc biệt là Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng, trong khi đây là mảng mà PVS đã có nhiều kinh nghiệm triển khai, và (2) cải thiện hiệu quả hoạt động cho các dự án cấu kiện điện gió ngoài khơi sau khi có được kinh nghiệm từ các dự án trước. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng M&C của PVS sẽ đạt mức 2.6% trong năm 2025, cao hơn 0.8 điểm % so với ước tính biên lợi nhuận gộp mảng M&C năm 2024.
- Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết của PVS có thể bắt đầu ghi nhận đóng góp từ liên doanh FSO Lạc Đà Vàng từ cuối năm 2026 và FSO Lô B từ cuối năm 2027. PVS có kinh nghiệm quản lý và vận hành các liên doanh FSO/FPSO, đồng thời đã tham gia vào các hợp đồng EPCI cho các dự án dầu khí nói trên, do đó có khả năng rất cao sẽ nhận được hợp đồng FSO của các dự án này.

Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF và P/E để xác định giá mục tiêu làm tròn của PVS 1 năm kể từ thời điểm khuyến nghị là 50,800 VNĐ/cp (tiềm năng tăng giá 22.1% so với giá đóng cửa ngày 25/9/2024). Giá mục tiêu mới này cao hơn 8.1% so với giá mục tiêu cũ của chúng tôi, chủ yếu do (1) chúng tôi chuyển cơ sở định giá từ cuối năm 2024 sang giwuax năm 2025, và (2) chúng tôi điều chỉnh EPS dự phóng năm 2024 giảm 3.2% và EPS dự phóng năm 2025 tăng 5.7% so với dự phóng cũ, do thay đổi giả định tiến độ thực hiện các gói thầu EPCI của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.

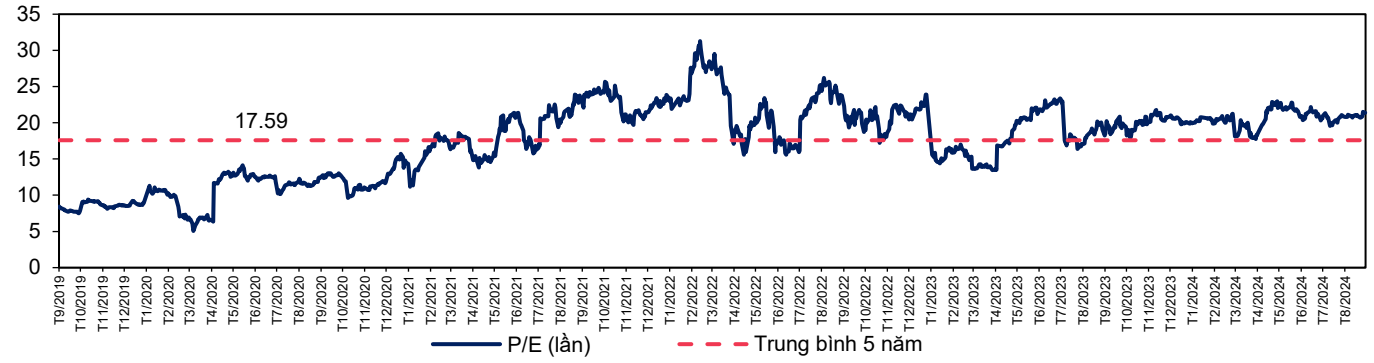
Chúng tôi tiếp tục sử dụng P/E mục tiêu trung bình giai đoạn 2024-2025 là 18.0x giống với báo cáo cũ, tương đương với P/E trung bình 5 năm cộng thêm premium 2.5%. Do PVS đang tiến vào giai đoạn bùng nổ của hoạt động M&C dầu khí và điện gió ngoài khơi, đồng thời giữ vững vị thế là một trong những nhà thầu hàng đầu khu vực, chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng với mức định giá này.

Hình 1: Tóm tắt các phương pháp định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND/cp)
Forward P/E (P/E mục tiêu trung bình 2024-2025= 18x)	50%	47,900
FCFF	50%	53,600
Giá mục tiêu	VNĐ/cp	50,800
Giá hiện tại (Giá đóng cửa ngày 25/9/2024)	VNĐ/cp	41,600
Tiềm năng tăng giá	VNĐ/cp	22.1%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Định giá P/E của PVS trong 5 năm gần nhất



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: FCFF dự phóng

	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	1,141	1,486	1,595	1,835	1,882
Chi phí phi tiền mặt	523	549	572	592	608
Lãi vay sau thuế	77	81	84	86	86
Đầu tư vốn lưu động	61	(222)	(170)	(382)	(98)
Đầu tư TSCĐ	(627)	(439)	(444)	(458)	(239)
FCFF	1,175	1,455	1,638	1,673	2,239

Hình 4: Định giá theo FCFF

(+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2024-2028	tỷ đồng	5,743
(+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ	tỷ đồng	12,017
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	10,597
(-) Nợ	tỷ đồng	1,971
(-) Lợi ích của CĐTS	tỷ đồng	746
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	25,639
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	478
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	53,640

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.3
Phần bù rủi ro thị trường	9.0%
Chi phí VCSH	14.7%

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Chi phí nợ	4.7%
Mức thuế	20.0%
WACC	11.8%
Tăng trưởng dài hạn	1.0%

Rủi ro giảm giá:

- Chi phí cho các hợp đồng EPCI dầu khí hoặc điện gió ngoài khơi tăng mạnh hơn dự kiến, dẫn tới biên lợi nhuận gộp mảng M&C thấp hơn dự kiến.

- Hiệu quả hoạt động mảng FSO/FPSO không tốt như dự kiến, có thể ảnh hưởng tới lợi nhuận từ liên doanh, liên kết của PVS.

- Giá dầu thô giảm sâu trong thời gian dài, có khả năng dẫn tới việc tạm ngừng triển khai các dự án thăm dò và khai thác dầu khí và ảnh hưởng tiêu cực tới PVS, tuy nhiên khả năng này tương đối thấp.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

			Vốn hóa	P/E (x)	P/B (x)	ROA%		ROE (%)	
Doanh nghiệp	Quốc gia	Mã CP	Triệu USD	TTM	Hiện tại	2024F	2025F	2024F	2025F
PTT Exploration & Production PCL	Thái Lan	PTTEP TB Equity	17,009	7.7	1.1	8.3	7.7	14.8	13.1
Energi Mega Persada TBK PT	Indonesia	ENRG IJ Equity	345	4.6	0.5	5.0	5.0	12.0	12.0
Yinson Holdings BHD	Malaysia	YNS MK Equity	1,994	9.9	1.1	3.7	3.9	11.0	11.0
Hibiscus Petroleum Bhd	Malaysia	HIBI MK Equity	400	3.6	0.6	7.8	7.4	16.5	13.1
Shanghai Supezet Engineering Technology	Trung Quốc	688121 CH Equity	345	18.0	0.9	1.8	2.4	6.1	8.4
Trung bình				8.8	0.8	5.3	5.3	12.1	11.5
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí	Việt Nam	PVS VN Equity	809	18.3	1.5	4.1	4.9	8.4	10.5

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

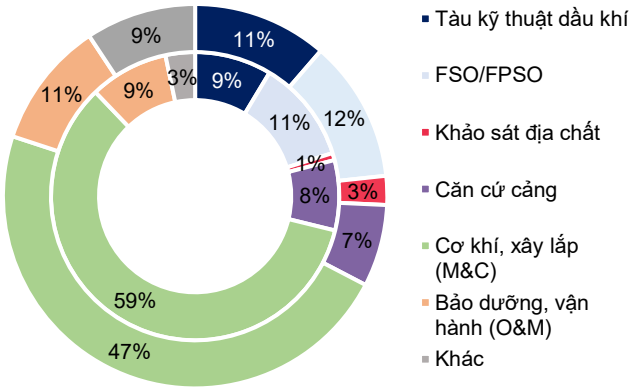
KQKD Q2/2024 và nửa đầu 2024: Biên lợi nhuận gộp mảng M&C suy giảm trong khi lợi nhuận từ liên doanh liên kết tăng mạnh

Hình 6: KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 của PVS (đơn vị: tỷ VNĐ)

	Q2/2024	% svck	% sv quý trước	Lũy kế từ đầu năm	% svck	% dự phóng cả năm cũ	Đánh giá
Doanh thu	5,578	18.4%	50.4%	9,287	10.4%	36.6%	
Tàu kỹ thuật dầu khí	*632*	*62.1%*	*49.9%*	*1,054*	*45.1%*	59.1%	Đội tàu mở rộng với hiệu suất hoạt động cao hơn ở thị trường nước ngoài.
FSO/FPSO	*563*	*7.7%*	*2.9%*	*1,111*	*14.4%*	44.7%	
Khảo sát địa chất, địa chấn	*121*	*189.7%*	*14.5%*	*226*	*235.0%*	50.7%	HĐ khảo sát cho các dự án dầu khí trong nước sôi động hơn.
Căn cứ cảng	*307*	*-16.3%*	*-8.5%*	*642*	*-3.1%*	42.1%	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	*2,600*	*-8.3%*	*44.3%*	*4,403*	*-11.3%*	27.0%	Đóng góp từ cả hợp đồng dầu khí và điện gió ngoài khơi.
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	*593*	*64.2%*	*49.2%*	*990*	*32.9%*	48.3%	
Khác	*763*	*289.9%*	*656.9%*	*863*	*209.9%*	117.0%	
Lợi nhuận gộp	240	28.2%	-7.0%	489	25.1%	40%	
Biên lợi nhuận gộp	4.1%	0.2 đpt	-2.8 đpt	5.3%	0.6 đpt	0.4 đpt	
Tàu kỹ thuật dầu khí	*8.8%*	*-2.4 đpt*	*-2.4 đpt*	*9.8%*	*-1.6 đpt*	*-3.5 đpt*	
FSO/FPSO	*4.3%*	*-0.3 đpt*	*0.3 đpt*	*4.1%*	*-1.9 đpt*	*-3.3 đpt*	
Khảo sát địa chất, địa chấn	*31.7%*	*14.1 đpt*	*19.9 đpt*	*22.5%*	*28.6 đpt*	*13.1 đpt*	Hiệu suất hoạt động tốt hơn được hỗ trợ bởi khối lượng công việc tăng.
Căn cứ cảng	*19.7%*	*2.3 đpt*	*-4.4 đpt*	*22.0%*	*4.1 đpt*	*2 đpt*	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	*-1.1%*	*-2.1 đpt*	*-4 đpt*	*0.6%*	*-1.5 đpt*	*-1.4 đpt*	Biên lợi nhuận gộp thấp hơn có thể do: (1) Chi phí dự án M&C trong Q2 đã được ước tính thận trọng và (2) PVS chỉ mới tham gia vào các HĐ cấu kiện điện gió ngoài khơi do đó hiệu quả hoạt động chưa cao. PVS sử dụng phương pháp kế toán theo % tiến độ hoàn thành công việc để ước tính doanh thu và chi phí cho mảng M&C vào các kỳ kế toán, không phụ thuộc hóa đơn.
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	*6.1%*	*0.6 đpt*	*-2.2 đpt*	*7.0%*	*2.9 đpt*	*3.3 đpt*	
Khác	*5.8%*	*5.6 đpt*	*-5.1 đpt*	*6.4%*	*4.5 đpt*	*-0.7 đpt*	
Chi phí bán hàng & QLDN	332	33.2%	46.3%	559	27%	55%	Chi phí nhân viên tăng mạnh (+44% svck) kéo theo chi phí quản lý doanh nghiệp tăng.
% Chi phí bán hàng & QLDN/ Doanh thu	*6.0%*	*1.9 đpt*	*-0.7 đpt*	*6.0%*	*-0.1 đpt*	2 đpt	
Thu nhập tài chính ròng	96	-32.3%	-29.7%	233	-1.9%	78.3%	Doanh thu từ tiền gửi giảm 59% svck do môi trường lãi suất thấp.
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	236	34.0%	19.9%	434	29.8%	55.9%	Kết quả tích cực từ tất cả các liên doanh như VOFT (FPSO Ruby, +11.3% svck), PTSC Asia Pacific (FPSO Lam Sơn, +42% svck) và MVOT (FSO Orkid and FSO Sao Vàng, +10.5% svck).
LN trước thuế	282	-3.1%	-23.3%	650	16.5%	44.7%	
LN sau thuế	209	-11.0%	68.7%	514	11.1%	44.2%	
LN ròng (NPATMI)	196	-12.7%	-35.0%	496	13.1%	44.0%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do tiến độ các gói thầu EPCI Lô B chậm hơn dự kiến.

Nguồn: PVS, MBS Research

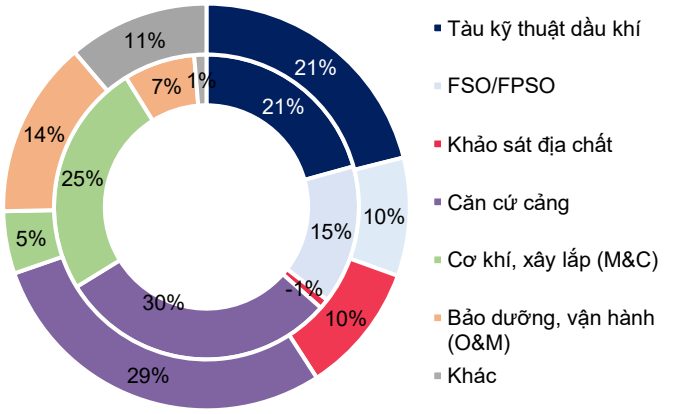
Hình 7: Doanh thu của PVS theo mảng trong nửa đầu 2023 và 2024



(*) Vòng trong: Nửa đầu 2023, Vòng ngoài: Nửa đầu 2024

Nguồn: PVS, MBS Research

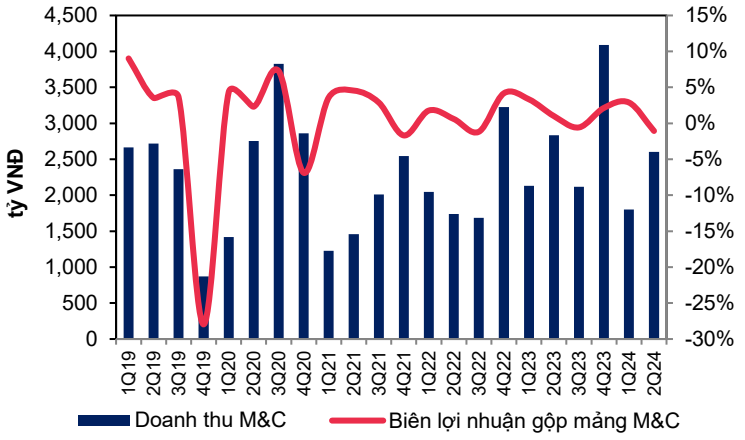
Hình 8: Lợi nhuận gộp của PVS theo mảng trong nửa đầu 2023 và 2024



(*) Vòng trong: Nửa đầu 2023, Vòng ngoài: Nửa đầu 2024

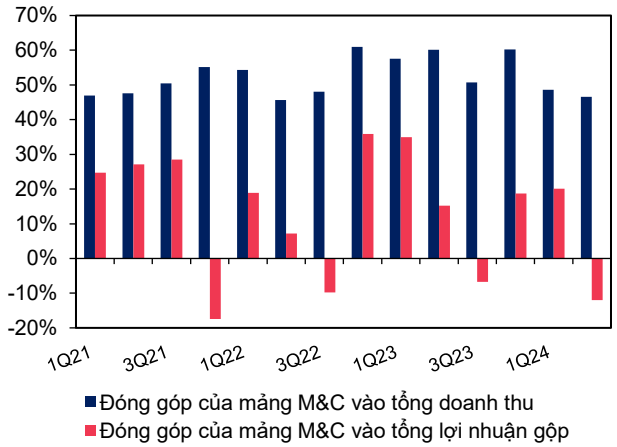
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 9: Trong Q2/2024, doanh thu mảng M&C tăng nhưng biên lợi nhuận gộp giảm mạnh, có thể do ước tính chi phí thận trọng



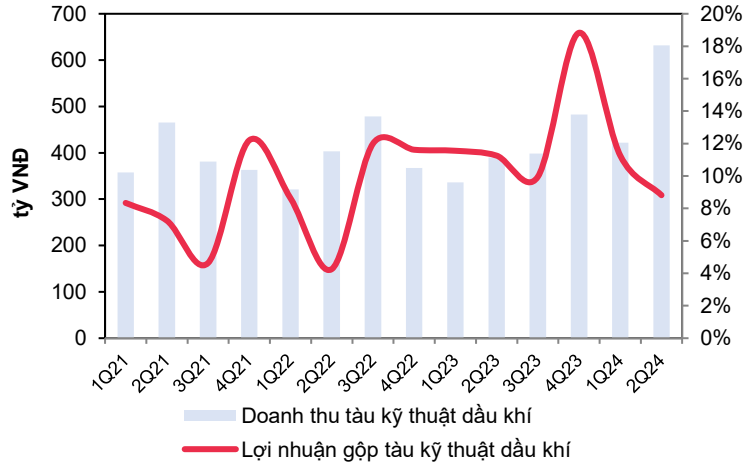
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 10: Đóng góp của mảng M&C vào tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của PVS qua các quý



Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 11: Mảng tàu kỹ thuật dầu khí ghi nhận kết quả tích cực trong nửa đầu 2024 nhờ mở rộng đội tàu



Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 12: Lợi nhuận từ các liên doanh FSO/FPSO của PVS cải thiện tốt trong nửa đầu năm 2024

Đơn vị: Tỷ VNĐ	1H23	2023	1H24
Vietnam Offshore Floating Terminal	200	418	223
PTSC Asia Pacific	67	156	96
Malaysia Vietnam Offshore Terminal	81	94	89
PTSC South East Asia	(7)	8	23

Nguồn: PVS, MBS Research

Thực hiện các hợp đồng M&C dầu khí và cấu kiện điện gió ngoài khơi sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận

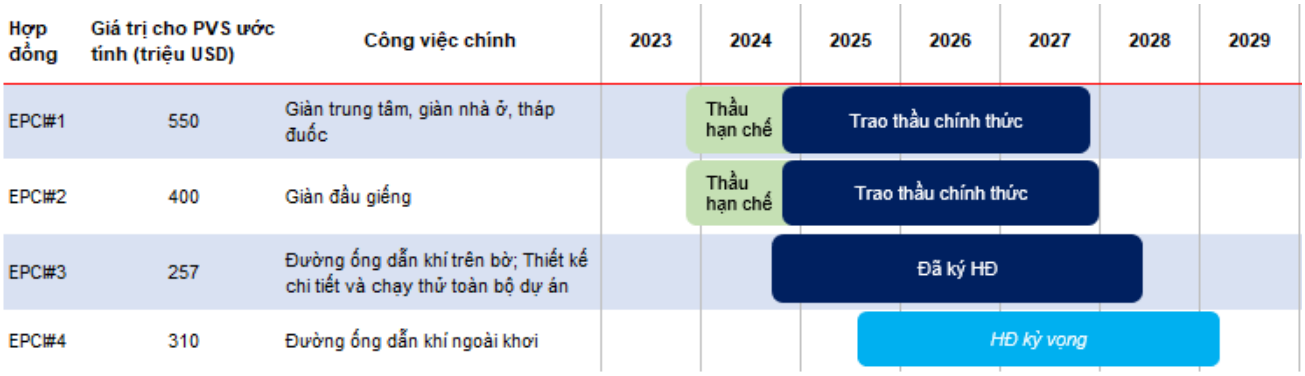
Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn: Được trao thầu chính thức các gói EPCI sẽ đẩy nhanh tiến độ thực hiện của PVS

Sau khi được trao thầu hạn chế (LLOA) vào tháng 10/2023, liên danh PVS (PTSC) và McDermott đã được trao thầu chính thức cho gói thầu EPCI#1 thuộc chuỗi dự án Lô B – Ô Môn vào đầu T9/2024 vừa qua. Gói thầu này có giá trị khoảng 1.1 tỷ USD, trong đó phần việc của PVS dự kiến ở mức 550 triệu USD. Trong nửa đầu năm 2024, PVS đã thực hiện gói thầu này trên cơ sở gói thầu hạn chế, do một số chi phí khâu thượng nguồn phát sinh dẫn đến trì trệ trao thầu chính thức. Việc PVS được nhận thầu chính thức cho hai gói thầu EPCI#1 và EPCI#2 của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn hỗ trợ cơ sở dự phóng của chúng tôi cho backlog mảng M&C của doanh nghiệp, đồng thời giúp PVS có khả năng đẩy nhanh tiến độ thực hiện các gói thầu hơn.

Tuy nhiên, do việc trao thầu chính thức diễn ra chậm hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng PVS sẽ ghi nhận đóng góp từ các gói thầu EPCI của Lô B nhiều hơn kể từ năm 2025, thay vì năm 2024 như trước đây. Chúng tôi ước tính tổng backlog từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn cho PVS trong giai đoạn 2024-2028 là 1.5 tỷ USD, với đóng góp từ các gói thầu EPCI#1, EPCI#2, EPCI#3, và EPCI#4. Chuỗi dự án Lô B sẽ đảm bảo lợi nhuận của PVS trong những năm tới, do doanh nghiệp đã có kinh nghiệm tốt trong triển khai các hợp đồng M&C dầu khí, nhờ đó các hợp đồng này có thể mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với các dự án M&C điện gió ngoài khơi mới chỉ được ký kết trong một vài năm gần đây.

Hình 13: Dự phóng của chúng tôi về giá trị và tiến độ các hợp đồng EPCI cho Lô B – Ô Môn của PVS

Hợp đồng	Giá trị cho PVS ước tính (triệu USD)	Công việc chính
EPCI#1	550	Giàn trung tâm, giàn nhà ở, tháp đuốc
EPCI#2	400	Giàn đầu giếng
EPCI#3	257	Đường ống dẫn khí trên bờ; Thiết kế chi tiết và chạy thử toàn bộ dự án
EPCI#4	310	Đường ống dẫn khí ngoài khơi



Nguồn: MBS Research dự phóng

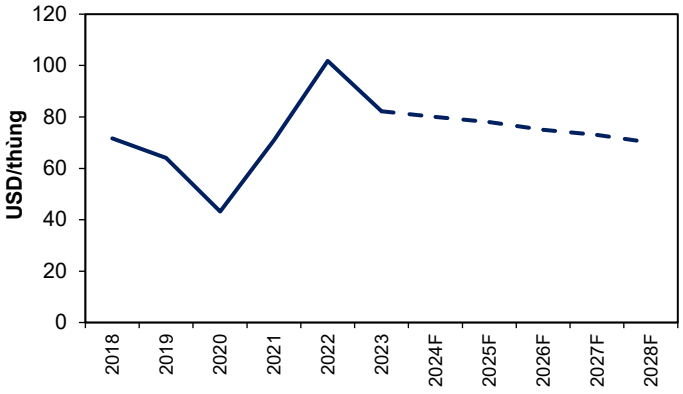
Trong báo cáo gần nhất về chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, chúng tôi đã từng kỳ vọng Quyết định Đầu tư cuối cùng (FID) cho dự án sẽ được trao vào nửa cuối Quý 2/2024, nhưng tiến độ thực tế không nhanh như chúng tôi dự báo. Tuy nhiên, do PVS đã được trao thầu chính thức các gói thầu liên quan, việc FID chậm trễ sẽ ít ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện các gói thầu của doanh nghiệp.

Tiềm năng lớn từ các hợp đồng M&C dầu khí và điện gió ngoài khơi

Tăng trưởng nguồn cung dầu thô trên thế giới có thể vượt tăng trưởng cầu trong thời gian tới, do sự hồi phục chậm ở một số thị trường tiêu thụ dầu thô chính. Vì thế, chúng tôi cho rằng giá dầu thô trung bình trong giai đoạn 2024-2025 sẽ thấp hơn trung bình năm 2023 (82.2 USD/thùng). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá dầu thô sẽ không giảm dưới mức 70 USD/thùng trong trung hạn, giúp đảm bảo việc duy trì các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí trong nước nói riêng

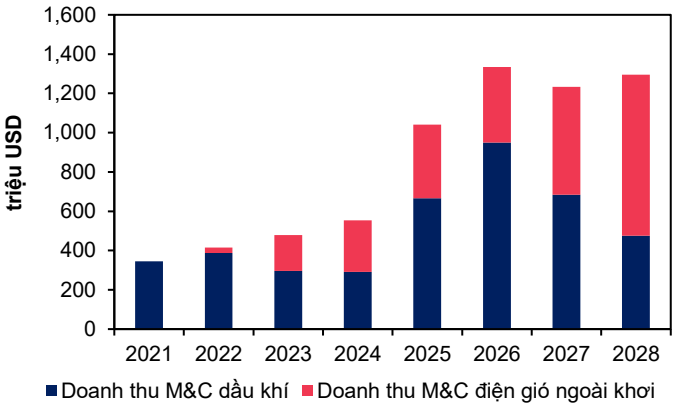
và trên thế giới nói chung. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng đóng góp từ mảng M&C năng lượng tái tạo vào tổng doanh thu của PVS sẽ tăng dần, theo đó giảm phục thuộc của lợi nhuận công ty vào diễn biến giá dầu thô.

Hình 14: Dự phóng trung bình giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research dự phóng

Hình 15: Ước tính và dự phóng của chúng tôi về đóng góp của các hợp đồng dầu khí và điện gió ngoài khơi vào mảng M&C của PVS



Nguồn: MBS Research dự phóng

Trong Q2/2024, PVS cũng đã chính thức ký hợp đồng EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng với Murphy Oil. Giá trị hợp đồng cho doanh nghiệp được ước tính ở mức 245 triệu USD, thời gian thực hiện ước tính từ 2024 đến 2026. Bên cạnh đó, trong năm 2024, PVS cũng được kỳ vọng sẽ hoàn thành hợp đồng M&C các cấu kiện cho nhà máy điện khí Jurong của Singapore. Giá trị của hợp đồng này được chúng tôi ước tính dựa trên khối lượng cấu kiện và số lượng chi tiết dự kiến. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu đến từ mảng M&C của PVS trong năm 2024 có thể ở mức 554 triệu USD.

Hình 16: Dự phóng của chúng tôi cho các hợp đồng M&C đã ký và tiềm năng của PVS

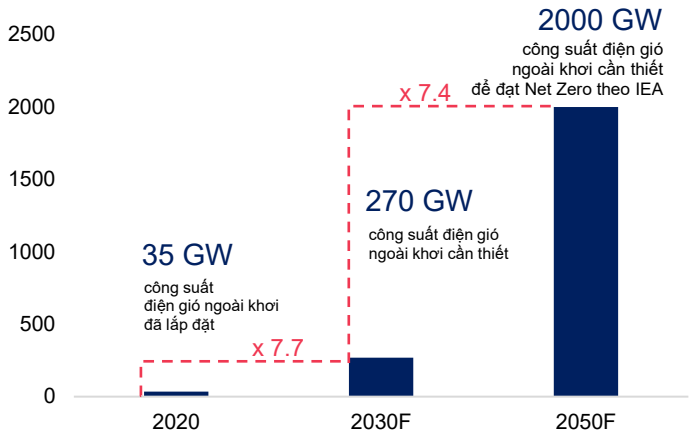
TT	Dự án	Giá trị hợp đồng ước tính (triệu USD)	Doanh thu 2024 ước tính (triệu USD)	Doanh thu 2025-2030 ước tính (triệu USD)
Các dự án dầu khí				
1	Lô B – các gói thầu EPCI	1,517	102	1,415
2	Sư Tử Trắng 2B (*)	250	63	188
3	Lạc Đà Vàng	245	44	201
4	Nam Du - U Minh (*)	150	45	105
5	LNG Thị Vải GĐ 2&3 (*)	400	20	380
6	Nhà máy điện khí Jurong	20	20	-
Các dự án điện gió ngoài khơi				
7	Hai Long	90	18	-
8	Changhua 2b&4	300	135	165
9	Baltica	180	54	108
10	Fengmiao	100	35	65
11	Dự án trong nước tiềm năng (*)	800	-	680
12	Dự án quốc tế tiềm năng (*)	1,200	-	1,200

(*): Dự án tiềm năng

Nguồn: MBS Research dự phóng

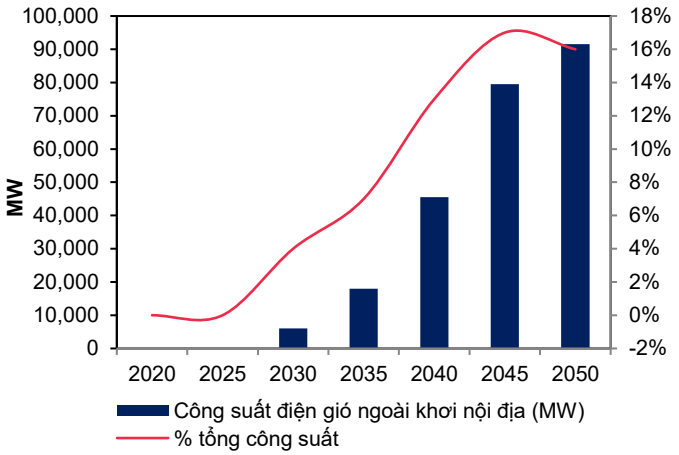
Nhu cầu điện gió ngoài khơi trong nước và trên thế giới sẽ liên tục tăng trưởng từ nay đến 2050 và tạo nhiều cơ hội cho các đơn vị nhà thầu EPC như PVS. Theo Quy hoạch điện 8 (QHĐ8), nhu cầu điện gió ngoài khơi của Việt Nam có thể chạm mốc 6,000 MW năm 2030 và 91,500 MW vào 2050. PVS, với vị thế là một trong những nhà thầu lớn nhất khu vực có thể triển khai các dự án điện gió ngoài khơi, sẽ hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng này.

Hình 17: Nhu cầu điện gió ngoài khơi trên thế giới được dự báo tăng trưởng mạnh, có thể tạo cơ hội lớn cho mảng M&C của PVS



Nguồn: Global Wind Energy Council, MBS Research

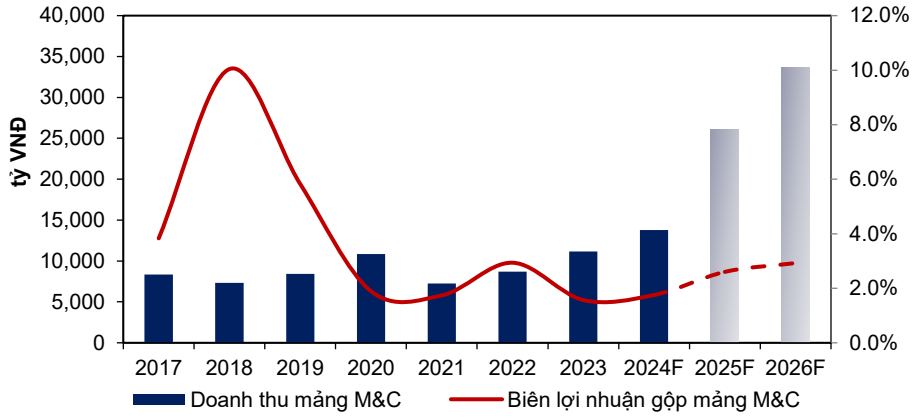
Hình 18: Công suất điện gió ngoài khơi cần thiết cho giai đoạn 2030-2050 theo Quy hoạch điện 8



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Việc đẩy mạnh triển khai các hợp đồng thuộc dự án Lô B trong nửa cuối năm 2024 được kỳ vọng hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của PVS, do doanh nghiệp đã có kinh nghiệm triển khai các dự án thuộc lĩnh vực dầu khí. Chúng tôi cũng kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng M&C cấu kiện điện gió ngoài khơi của PVS sẽ cải thiện từ năm 2025 khi doanh nghiệp tiếp thu kinh nghiệm từ các dự án trước để triển khai hiệu quả hơn, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp chung của mảng M&C tăng. Tổng backlog mảng M&C của PVS trong mô hình dự phóng của chúng tôi từ năm 2024 đến năm 2028 ở mức 5.5 tỷ USD. Biên lợi nhuận gộp mảng này được chúng tôi kỳ vọng liên tục cải thiện và có thể đạt mức 1.8%/2.6%/2.9% trong giai đoạn 2024-2026.

Hình 19: Dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng M&C của PVS



Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

FSO/FPSO: Có thể ghi nhận đóng góp từ FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B lần lượt kể từ năm 2026 và 2027

Nửa đầu năm 2024, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết của PVS cho thấy kết quả tốt hơn so với cùng kỳ năm ngoái (+29.8% svck), trong đó: VOFT (FPSO Ruby II) tăng 11.3% svck và PTSC Asia Pacific (FPSO Lam Sơn) tăng 42% svck. Kết quả này có thể đến từ hoạt động hiệu quả hơn của các FSO/FPSO do chúng tôi không thấy thay đổi đáng kể trong giá thuê ngày của FPSO Lam Sơn (hợp đồng trước: kéo dài 12 tháng, trị giá 18.1 triệu USD; hợp đồng hiện tại: kéo dài 12 tháng và thêm 6 tháng tự nguyện đến 31/12/2024, trị giá 27.3 triệu USD).

Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động này sẽ tiếp tục được duy trì đến hết năm, do đó hỗ trợ lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS năm 2024 có thể tăng 16.6% svck. Tại Đại hội cổ đông 2024 của PVS, công ty cho biết hợp đồng mới cho FPSO Ruby II sẽ được ký kết với thời hạn 3-5 năm nhờ trữ lượng mỏ còn tốt, trong khi hợp đồng cho FPSO Lam Sơn sẽ được gia hạn từng năm một.

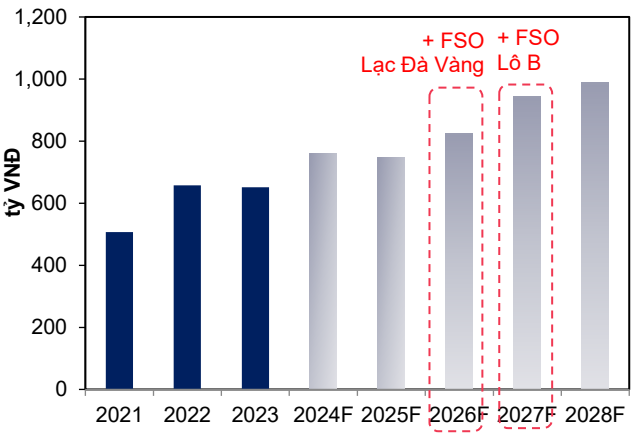
Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS sẽ được thúc đẩy bởi đóng góp của FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B. PVS có khả năng cao sẽ nhận được các hợp đồng FSO từ các dự án này do doanh nghiệp có kinh nghiệm quản lý các FSO, đồng thời cũng đã tham gia vào các gói thầu EPCI cho các dự án nói trên. Tổng mức đầu tư dự kiến của doanh nghiệp trong giai đoạn 2024-2030 ở mức 10 tỷ VNĐ, do đó chúng tôi ngầm hiểu mức đầu tư cho mỗi FSO sẽ ở mức 200 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng FSO Lạc Đà Vàng sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2026, trong khi FSO Lô B có thể đi vào hoạt động từ cuối năm 2027. Chúng tôi cũng ước tính giá thuê ngày của mỗi FSO ở mức 80,000 USD, và PVS sẽ nắm 51% quyền sở hữu tại mỗi liên doanh vận hành các FSO nói trên. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS trong giai đoạn 2024-2026 sẽ lần lượt đạt mức 759 tỷ VNĐ, 748 tỷ VNĐ và 825 tỷ VNĐ, do chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động tiếp tục duy trì và FSO Lạc Đà Vàng sẽ bắt đầu đóng góp vào nửa cuối năm 2026.

Hình 20: Danh sách FSO/FPSO của PVS

TT	FSO/FPSO	Liên doanh	% sở hữu của PVS	Trạng thái
1	FPSO Lam Sơn	PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP)	51%	Hoạt động
2	FPSO Ruby II	Vietnam Offshore Floating Terminal Limited (VOFT)	60%	Hoạt động
3	FSO Orkid	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	Hoạt động
4	FSO Sao Vàng	Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT)	49%	Hoạt động
5	FSO Biển Đông	PTSC South East Asia Private Limited (PTSC SEA)	51%	Hoạt động
6	FSO Lạc Đà Vàng	n/a	51%	Kỳ vọng
7	FSO Lô B	n/a	51%	Kỳ vọng

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

Hình 21: Dự phóng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS trong trung hạn



Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

Điều chỉnh dự phóng GĐ 2024-2026

Hình 22: Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2026 (đơn vị: tỷ VNĐ)

	2024F	% svck	% dự phóng cũ	2025F	% svck	% dự phóng cũ	2026F	% svck	Đánh giá
Doanh thu	**22,408**	**15.7%**	**-14.8%**	**35,394**	**58.0%**	**11.8%**	**43,527**	**23.0%**	
Tàu kỹ thuật dầu khí	*1,736*	8.0%	2.9%	*1,770*	2.0%	-0.1%	*1,806*	2.0%	
FSO/FPSO	*2,250*	1.9%	3.3%	*2,266*	0.7%	3.1%	*2,379*	5.0%	
Khảo sát địa chất, địa chấn	*446*	10.0%	0.0%	*468*	5.0%	0.0%	*491*	5.0%	
Căn cứ cảng	*1,504*	6.5%	-0.4%	*1,584*	5.3%	-0.4%	*1,663*	5.0%	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	*13,773*	23.3%	-23.3%	*26,125*	89.7%	14.3%	*33,663*	28.9%	Thay đổi giả định tiến độ các gói thầu EPCI của chuỗi dự án Lô B Ô Môn (sang năm 2025)
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	*2,047*	7.0%	17.2%	*2,149*	5.0%	17.2%	*2,257*	5.0%	
Khác	*653*	-0.6%	-14.8%	*1,031*	58.0%	11.8%	*1,268*	23.0%	
Lợi nhuận gộp	**1,196**	**15.1%**	**3.3%**	**1,718**	**43.6%**	**18.1%**	**2,102**	**22.4%**	
Tàu kỹ thuật dầu khí	*177*	-17.0%	-2.7%	*181*	2.0%	-11.8%	*184*	2.0%	
FSO/FPSO	*187*	9.1%	32.7%	*189*	0.8%	32.5%	*205*	8.7%	Giả định hiệu quả hoạt động tốt hơn
Khảo sát địa chất, địa chấn	*89*	95.9%	113.6%	*94*	5.0%	104.1%	*98*	5.0%	Điều chỉnh phù hợp với KQ nửa đầu năm; hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí cải thiện hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của mảng khảo sát địa chất, địa chấn.
Căn cứ cảng	*316*	19.5%	4.6%	*348*	10.3%	-0.4%	*374*	7.4%	
Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)	*241*	37.9%	-25.4%	*680*	181.5%	29.2%	*984*	44.9%	Các hợp đồng M&C dầu khí được kỳ vọng mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn các HĐ điện gió ngoài khơi trong ngắn hạn. Tuy nhiên, biên LNG của các HĐ M&C điện gió ngoài khơi được kỳ vọng cải thiện trong tương lai khi DN có kinh nghiệm sắp xếp kho bãi và quản lý tốt hơn.
Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)	*139*	97.7%	8.0%	*146*	5.0%	8.0%	*153*	5.0%	
Khác	*46*	-53.5%	19.0%	*80*	75.0%	61.6%	*102*	27.3%	
Biên lợi nhuận gộp	5.3%	0% pts	1 đpt	4.9%	-0.5 đpt	0.3 đpt	4.8%	0 đpt	Điều chỉnh biên LNG của mảng tàu kỹ thuật dầu khí và khảo sát địa chất – địa chấn nhờ hiệu quả hoạt động tốt hơn trong nửa đầu năm 2024.
Chi phí bán hàng & QLDN	1,098	4.3%	4.4%	1,345	22.5%	13.3%	1,567	16.5%	
% Chi phí bán hàng và QLDN/ Doanh thu	*4.9%*	*-0.5% pts*	1.4 đpt	*3.8%*	*-1.1 đpt*	0.1 đpt	*3.6%*	*-0.2 đpt*	
Thu nhập tài chính ròng	392	-31.7%	-16.7%	412	5.0%	-15.3%	403	-2.0%	Doanh thu tài chính được kỳ vọng ở mức thấp trong nửa sau năm 2024 trong môi trường lãi suất thấp.
Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết	759	16.6%	4.5%	748	-1.5%	1.9%	825	10.3%	Điều chỉnh do kết quả tốt hơn dự kiến từ các liên doanh FSO/FPSO trong nửa đầu năm 2024.
LN trước thuế	1,375	7.6%	-7.2%	1,791	30.2%	1.3%	1,922	7.3%	
LN sau thuế	1,141	7.7%	-3.7%	1,486	30.2%	5.1%	1,595	7.3%	
LN ròng (NPATMI)	1,105	7.7%	-3.2%	1,439	30.2%	5.7%	1,545	7.3%	Chủ yếu do thay đổi dự phóng tiến độ các gói thầu EPCI Lô B.
EPS (VNĐ/cp)	2,312	7.7%	-3.2%	3,011	30.2%	5.7%	3,232	7.3%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	19,374	22,408	35,394	43,527
Giá vốn hàng bán	(18,335)	(21,212)	(33,676)	(41,425)
Lợi nhuận gộp	1,039	1,196	1,718	2,102
Chi phí quản lý DN	(967)	(1,008)	(1,239)	(1,436)
Chi phí bán hàng	(85)	(90)	(106)	(131)
LN từ HĐKD	(13)	98	373	535
EBITDA thuần	(13)	98	373	535
LN trước thuế & lãi vay	**(13)**	**98**	**373**	**535**
Thu nhập lãi	790	531	557	555
Chi phí tài chính	(216)	(139)	(146)	(152)
Thu nhập ròng khác	66	126	258	159
TN từ các Cty LK & LD	651	759	748	825
LN trước thuế	**1,277**	**1,375**	**1,791**	**1,922**
Thuế TNDN	(217)	(234)	(304)	(327)
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,141	1,486	1,595
Lợi ích cổ đông thiểu số	(34)	(36)	(47)	(50)
Lợi nhuận ròng	**1,026**	**1,105**	**1,439**	**1,545**
Chi trả cổ tức	(378)	(335)	(335)	(335)
Lợi nhuận giữ lại	649	770	1,105	1,210

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F	2026F
LN trước thuế	1,277	1,375	1,791	1,922
Khấu hao	493	523	549	572
Chi phí lãi vay	73	93	97	101
Các khoản điều chỉnh khác	(963)	(1,200)	(1,318)	(1,309)
Thay đổi VLĐ	(1,165)	(540)	(681)	(587)
LCTT từ HĐKD	**(285)**	**250**	**438**	**699**
Đầu tư TSCĐ	(899)	(614)	(332)	(440)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	5	-	-	-
Các khoản khác	1,712	377	(37)	637
LCTT từ đầu tư	**818**	**(237)**	**(369)**	**197**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	345	231	107	53
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(378)	(335)	(335)	(335)
LCTT từ hoạt động TC	**(32)**	**(103)**	**(228)**	**(281)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,219	5,757	5,667	5,508
LC tiền thuần trong năm	501	(90)	(159)	615
Tiền & tương đương tiền cuối k	**5,757**	**5,667**	**5,508**	**6,123**

Bảng cân đối kế toán	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	5,757	5,667	5,508	6,123
Đầu tư ngắn hạn	4,329	4,930	6,017	6,529
Phải thu khách hàng	3,111	3,192	4,073	5,009
Hàng tồn kho	1,470	1,680	2,300	2,829
Các tài sản ngắn hạn khác	1,622	1,495	2,243	2,819
Tổng tài sản ngắn hạn	16,290	16,964	20,141	23,309
Tài sản cố định	3,328	3,440	3,339	3,219
Tài sản vô hình	63	60	56	53
Xây dựng cơ bản dở dang	373	361	253	249
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LDLK	4,943	5,095	5,244	5,409
Các khoản đầu tư dài hạn khác	2	2	2	2
Tài sản dài hạn khác	1,253	1,437	2,045	2,319
Tổng tài sản dài hạn	10,126	10,554	11,094	11,402
Tổng tài sản	**26,416**	**27,518**	**31,235**	**34,710**
Vay & nợ ngắn hạn	1,176	1,256	1,341	1,372
Phải trả người bán	3,513	3,521	4,416	5,288
Phải trả ngắn hạn khác	4,371	4,588	5,719	6,719
Tổng nợ ngắn hạn	9,060	9,365	11,477	13,379
Vay & nợ dài hạn	564	716	737	759
Các khoản phải trả khác	3,248	3,306	4,116	4,827
Tổng nợ dài hạn	3,812	4,022	4,853	5,586
Tổng nợ	**12,872**	**13,387**	**16,329**	**18,965**
Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	4,048	4,279	4,682	5,138
Các quỹ thuộc VCSH	3,451	3,679	3,977	4,296
Chênh lệch tỷ giá	516	608	635	649
Vốn chủ sở hữu	12,834	13,386	14,112	14,902
Lợi ích cổ đông thiểu số	710	746	793	844
Tổng vốn chủ sở hữu	13,544	14,132	14,905	15,745
Tổng nợ và VCSH	**26,416**	**27,518**	**31,235**	**34,710**

Các chỉ số cơ bản	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu thuần	18%	16%	58%	23%
Tăng trưởng EBITDA	-112%	-840%	280%	44%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-112%	n/a	280%	44%
Tăng trưởng LN trước thuế	0%	8%	30%	7%
Tăng trưởng LN ròng	4%	8%	30%	7%
Tăng trưởng EPS	4%	8%	30%	7%
Biên LN gộp	5.4%	5.3%	4.9%	4.8%
Biên EBITDA	-0.1%	0.4%	1.1%	1.2%
Biên LN ròng	5.3%	4.9%	4.1%	3.5%
ROAE	8.2%	8.4%	10.5%	10.6%
ROAA	3.9%	4.1%	4.9%	4.7%
ROIC	6.7%	6.9%	8.5%	8.6%
Vòng quay tài sản	0.7	0.8	1.2	1.3
Cổ tức chi trả/LN ròng	36.8%	30.3%	23.2%	21.7%
Tổng nợ vay/VCSH	12.8%	14.0%	13.9%	13.5%
Nợ vay ròng/VCSH	-29.7%	-26.2%	-23.0%	-25.4%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	-15.2%	-13.4%	-11.0%	-11.5%
Khả năng thanh toán lãi vay	(0.2)	1.1	3.8	5.3
Số ngày phải thu	59	52	42	42
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	29	29	25	25
Số ngày phải trả tiền bán	70	61	48	47
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.8	1.8	1.8	1.7
Khả năng thanh toán nhanh	1.6	1.6	1.6	1.5
Khả năng thanh toán tiền mặt	1.1	1.1	1.0	0.9
Định giá				
EPS (đồng/cp)	2,148	2,312	3,011	3,232
BVPS (đồng/cp)	26,852	28,006	29,525	31,178
P/E (lần)	19.2	17.8	13.7	12.7
P/B (lần)	1.5	1.5	1.4	1.3

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Nghiêm Phú Cường
Ngô Quốc Hưng
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyến
Nguyễn Đức Hảo

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Nguyễn Minh Trí
Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly