

TỔNG CÔNG TY DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ-PVS

XẾP HẠNG 12 THÁNG

MUA

Giá đóng cửa 12/11/2024 437.000

Giá mục tiêu 12 tháng 448.000

Lợi nhuận kỳ vọng 30,0%

KQKD Q3.2024: TIẾP TỤC XU HƯỚNG TĂNG TRƯỞNG

Thông tin cập nhật:

- Lợi nhuận sau thuế Q3.2024 tăng 34,2% so với cùng kỳ 2023, đạt 193 tỷ đồng:** Lũy kế 9T đạt 707 tỷ đồng (+16,5% yoy), thực hiện 107% kế hoạch cả năm. Doanh thu Q3 đạt 4.820 tỷ đồng, (+15,4% yoy), hầu hết các lĩnh vực đều có sự tăng trưởng từ 13%-111% (riêng lĩnh vực chế tạo cơ khí giảm 10%). Lũy kế 9T, Doanh thu đạt 14.101 tỷ đồng, (+12% yoy), thực hiện 91% kế hoạch cả năm.
- Quý 3, lợi nhuận gộp cải thiện tốt, đạt 334 tỷ đồng:** nhờ lĩnh vực FPSO và Cơ khí chế tạo chuyển từ lỗ gộp sang lãi gộp. Biên lợi nhuận gộp tăng 85% yoy từ mức 4.3% lên 6.9%. Lũy kế 9T, lãi gộp đạt 833 tỷ đồng, (+46% yoy).
- Biến động mạnh doanh thu và chi phí tài chính trong Q3:** khi doanh thu tài chính đạt 84 tỷ đồng (-60% yoy), trong khi đó, chi phí tài chính lại tăng mạnh 255% lên 166 tỷ đồng, chủ yếu là do chi phí tỉ giá trong kỳ tăng mạnh 414% lên 148 tỷ đồng.
- Chính thức khởi công chế tạo cơ khí các cụm cấu kiện tại dự án Lô B và Lạc Đà Vàng:** ngày 18/9, Công ty cùng đơn vị thành viên và chủ đầu tư chính thức khởi công (first cut) chế tạo cơ khí các cụm cấu kiện theo hợp đồng EPCI#1 và EPCI#2. Tại dự án Lạc Đà Vàng, ngày 16/10, Công ty PTSC M&C cũng đã tổ chức khởi công chế tạo Giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng - A. Với các hợp đồng chế tạo cơ khí lớn được thực hiện, dự báo sẽ mang lại kết quả kinh doanh khả quan trong giai đoạn 2025-2030.
- Trao thầu tại dự án xuất khẩu điện gió:** cuối tháng 8, công ty và đối tác Sembcorp (Singapore) đã tổ chức lễ trao thầu gói thầu Đo gió, Thủy văn và Khảo sát nghiên cứu địa chất dự án sản xuất và xuất khẩu điện gió ngoài khơi từ Việt Nam sang Singapore. Đây là dự án điện gió ngoài khơi xuất khẩu, có quy mô lên đến 1,2 MW khi hoàn thành.

Triển vọng 2024 và các năm tiếp theo

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo công ty có thể đạt gần 22.890 tỷ đồng Doanh thu thuần, Lợi nhuận trước thuế là 1.474 tỷ đồng, lần lượt bằng 118% và 115% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.200 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2.239 đồng/cp.

Trong giai đoạn 2024-2030, cùng với các dự án đầu tư ngành dầu khí và năng lượng tái tạo, triển vọng phát triển của công ty là rất sáng sủa. Giá trị chế tạo cơ khí có thể đạt từ 6,2-7 tỷ usd tại các dự án đã và khả năng trúng thầu cao.

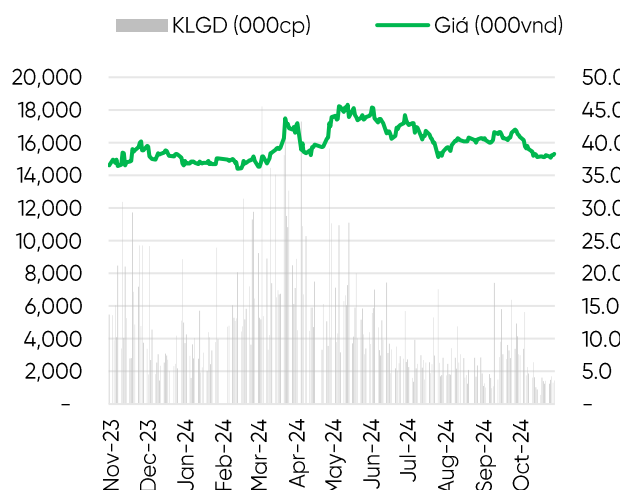
Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 48.000 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá hiện tại khoảng 30,0%. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh trong thời gian gần đây, tạo cơ hội đầu tư hấp dẫn trong trung và dài hạn.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	HNX: PVS
KLGD TB 52 tuần (trcp)	4,65
GTGD TB 52 tuần(tỷ vnd)	186,58
Khối lượng lưu hành (trcp)	477,97
Biên độ 52 tuần	36.000 đ - 45.800 đ
Vốn hóa (tỷ VND)	18.306
Beta	1.04

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVS



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q3.2024	9T.2024	2024F
Doanh thu	19,374	4,820	14,101	22,887
Tăng trưởng DT	18.4%	15.4%	12.0%	18.1%
Lợi nhuận gộp	1,039	334	833	1,281
Lợi nhuận trước thuế	1,277	209	859	1,474
Lợi nhuận sau thuế	1,060	193	707	1,203
EBIT	1,493	375	1,083	1,696
EBITDA	1,986	526	1,526	2,274
Tài sản ngắn hạn	16,289	17,380	17,380	18,620
Tài sản dài hạn	10,126	9,962	9,962	11,841
Tổng tài sản	26,416	27,342	27,342	30,461
Nợ phải trả	12,872	13,401	13,401	16,034
Vốn chủ sở hữu	13,544	13,942	13,942	14,427
D/E	0.95	0.96	0.96	1.11
EPS	1,579	282	1,320	2,239
BV	26.85	27.62	27.62	28.67

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Chuyên viên phân tích
Chu Thế HuỳnhHuynhct@vpbanks.com.vn

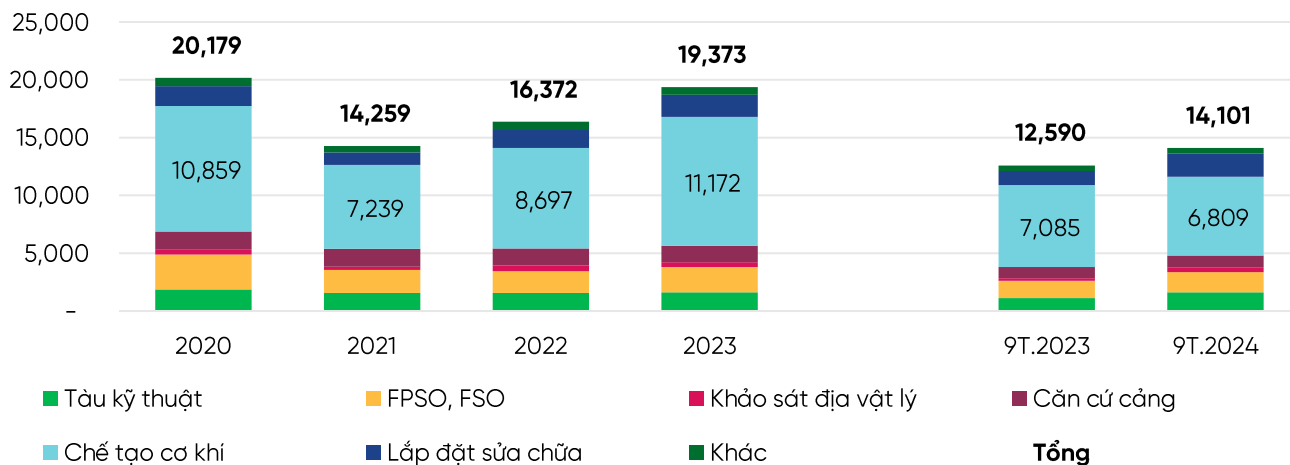
CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3-9T.2024

Chỉ tiêu	Q3.2023	Q3.2024	9T.2024		So sánh				Diễn giải
			Giá trị	Tỷ trọng	QoQ	YoY	YTD	KH 2024	
Doanh thu thuần	4,176	4,820	14,101	100.0%	-13.6%	15.4%	12.0%	91.0%	
- Tàu kỹ thuật	399	568	1,622	11.5%	-10.1%	42.4%	44.2%		
- FPSO, FSO	527	617	1,728	12.3%	9.4%	17.1%	15.4%		Doanh thu FPSO tiếp tục cải thiện do chính thức ký hợp đồng gia hạn được giá mới
- Khảo sát địa vật lý	152	175	401	2.8%	44.6%	15.1%	83.1%		
- Căn cứ cảng	313	352	1,064	7.5%	-6.6%	12.5%	9.1%		
- Cơ khí, xây lắp	2,120	1,912	6,809	48.3%	-38.2%	-9.8%	-3.9%		
- Lắp đặt, sửa chữa	477	1,005	1,988	14.1%	71.5%	110.7%	62.7%		Doanh thu tăng do các dự án chế tạo được chuyển giao, lắp đặt cho đối tác
Giá vốn hàng bán	3,995	4,486	13,268	100.0%	-16.1%	12.3%	10.4%		
Lãi gộp	181	334	833	100.0%	44.5%	84.8%	45.7%		
- Tàu kỹ thuật	40	64	167	20.1%	16.4%	60.0%	35.8%		
- FPSO, FSO	(32)	53	99	11.9%	112.0%	-265.6%	67.8%		Hợp đồng ký gia hạn chính thức mang lại hiệu quả tốt hơn trong kỳ
- Khảo sát địa vật lý	63	(22)	29	3.5%	-156.4%	-134.9%	11.5%		
- Căn cứ cảng	94	56	214	25.7%	-27.3%	-40.4%	0.5%		
- Cơ khí, xây lắp	(18)	48	108	13.0%	500.0%	466.7%	24.1%		Hiệu quả tăng lên khi chi phí được kiểm soát tốt hơn tại các dự án lĩnh vực NLTT
- Lắp đặt, sửa chữa	18	48	115	13.8%	41.2%	166.7%	155.6%		Lợi nhuận tăng khi doanh thu tăng lên
Biên LNG	4.3%	6.9%	5.9%		67.2%	60.1%	30.1%		
- Tàu kỹ thuật	10.0%	11.3%	10.3%						
- FPSO, FSO	-6.1%	8.6%	5.7%						
- Khảo sát địa vật lý	41.4%	-12.6%	7.2%						
- Căn cứ cảng	30.0%	15.9%	20.1%						
- Cơ khí, xây lắp	-0.8%	2.5%	1.6%						
- Lắp đặt, sửa chữa	3.8%	4.8%	5.8%						
Doanh thu tài chính	211	84	374	2.7%	-40.2%	-60.4%	-27.5%		
Chi phí tài chính	47	166	224	1.6%	454.0%	255.4%	98.2%		Chủ yếu do chi phí tỷ giá tăng mạnh 414% trong Q3.2024 lên 149 tỷ đồng.
Lợi nhuận công ty LDLC	178	215	649	4.6%	-3.8%	20.9%	26.8%		
Chi phí bán hàng	22	22	64	0.5%	12.0%	1.6%	9.6%		
Chi phí quản lý DN	262	223	740	5.2%	-27.6%	-14.9%	11.4%		
Lợi nhuận từ HĐKD	239	221	827	5.9%	-6.5%	-7.6%	8.4%		
Thu nhập khác	1,453	12	74	0.5%	-78.3%	-99.2%	-95.1%		
Chi phí khác	1,475	24	42	0.3%	140.2%	-98.4%	-97.2%		
Lợi nhuận trước thuế	217	209	859	6.1%	-25.8%	-3.9%	10.7%	100.1%	
Lợi nhuận sau thuế	144	193	707	5.0%	-7.4%	34.2%	16.5%	107.1%	
Lợi nhuận cổ đông CT Mẹ	141	135	631	4.5%	-30.8%	-4.4%	8.8%		
Thu nhập mỗi cổ phần	295	282	1,320	9.4%	-30.8%	-4.4%	8.8%		

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

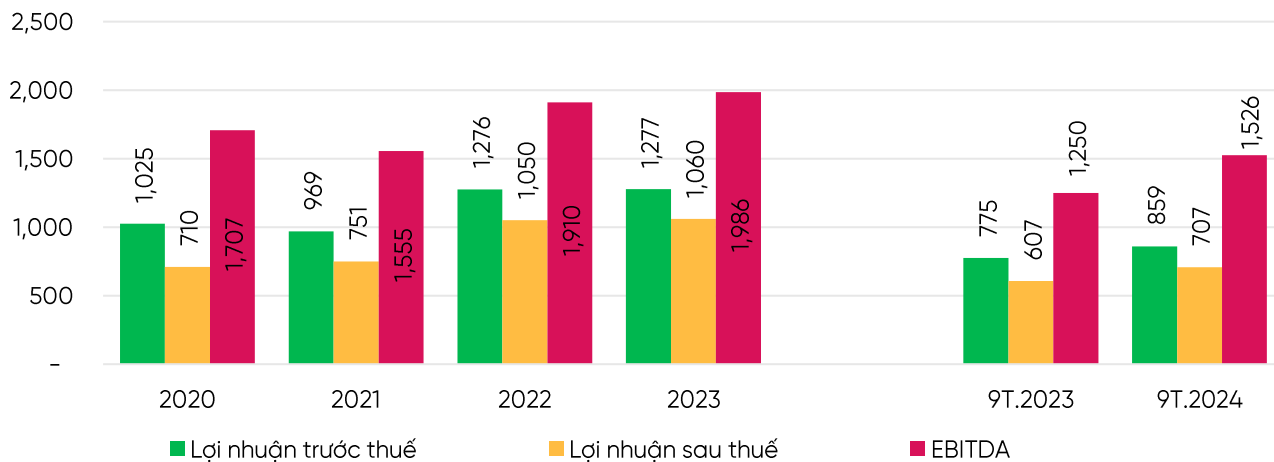
KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG LIÊN TỤC 3 NĂM QUA

Doanh thu hoạt động



Doanh thu Q3.2024 đạt 4.820 tỷ đồng, (+15,4% yoy): do hầu hết các lĩnh vực hoạt động đều có sự tăng trưởng từ 13%-111% (duy nhất có lĩnh vực chế tạo cơ khí giảm 10%). Lũy kế 9T, Doanh thu đạt 14.101 tỷ đồng, (+12% yoy), thực hiện 91% kế hoạch cả năm. Doanh thu chế tạo cơ khí chiếm tỷ trọng lớn nhất với 48,3%, tuy nhiên giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ. Doanh thu khảo sát địa vật lý và bảo dưỡng lắp đặt tăng mạnh nhất với 83% và 63%.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế Q3.2024 tăng 34,2% so với cùng kỳ 2023, lũy kế 9T tăng 16,5% yoy, thực hiện 107% kế hoạch cả năm

- **Quý 3, lợi nhuận gộp cải thiện tốt, đạt 334 tỷ đồng:** nhờ lĩnh vực FPSO và Cơ khí chế tạo chuyển từ lỗ gộp sang lãi gộp. Biên lợi nhuận gộp tăng 85% yoy từ mức 4.3% lên 6.9%. Lũy kế 9T, lãi gộp đạt 833 tỷ đồng, (+46% yoy).
- **Biến động mạnh doanh thu và chi phí tài chính trong Q3:** doanh thu tài chính giảm 60% yoy xuống 84 tỷ đồng, trong khi đó, chi phí tài chính lại tăng mạnh 255% lên 166 tỷ đồng, chủ yếu là do chi phí tỉ giá trong kỳ tăng mạnh 414% lên 148 tỷ đồng.
- **Lợi nhuận trước thuế Q3 đạt 209 tỷ đồng, giảm 4% yoy.** Lũy kế 9 tháng đạt 859 tỷ đồng, tăng 11% yoy và thực hiện được 100% kế hoạch cả năm 2024. Nhờ thuế thu nhập hoãn lại từ khoản chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện, lợi nhuận sau thuế Q3 (LNST) đạt 193 tỷ đồng, tăng 34% yoy. Lũy kế 9 tháng, LNST đạt 707 tỷ đồng, tăng 16,5% và thực hiện 107% kế hoạch cả năm.

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo công ty có thể đạt 22.890 tỷ đồng Doanh thu thuần, Lợi nhuận trước thuế là 1.474 tỷ đồng, lần lượt bằng 118% và 115% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.200 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2.239 đồng/cp.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030

Kế hoạch đầu tư dự kiến giai đoạn 2024-2030

Với khả năng tham gia vào các dự án dầu khí lớn sẽ được triển khai trong giai đoạn 2023-2030 và các dự án đầu tư trong lĩnh vực năng lượng tái tạo quốc tế và trong nước. Lãnh đạo công ty đã xây dựng kế hoạch đầu tư dự kiến và trình Đại hội cổ đông năm 2024. Tổng nhu cầu vốn giai đoạn 2024-2030 là 70.459 tỷ đồng, trong đó giá trị vốn đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh là 9.655 tỷ đồng, vốn đầu tư phát triển các dự án là 60.804 tỷ đồng.

TT	Dự án	Tổng vốn đầu tư	Cơ cấu vốn CSH	Vốn CSH PVS	Phân kỳ VCSH	
					2024-2025	2026-2030
I	Nâng cao năng lực SXKD (Contrator)	9,655	42%	4,067	2,423	1,644
1	Cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị trực tiếp sản xuất cơ khí, tự động hóa	4,132	41%	1,694	935	759
2	Cơ sở hạ tầng, phương tiện thiết bị và mở rộng hệ thống căn cứ cảng	2,247	43%	966	533	433
3	Tàu dịch vụ, tàu khảo sát	3,116	40%	1,246	865	381
4	Cơ sở hạ tầng CNTT, chuyển đổi số	160	100%	160	90	70
II	Đầu tư phát triển dự án (Investor)	60,804	22%	13,482	2,297	11,185
1	Góp vốn đầu tư FPSO/FSO/FSRU theo nhu cầu thị trường (FSO LĐV, LôB, ...)	10,036	30%	3,011	1,821	1,190
2	Đầu tư xuất khẩu điện sang Singapore (dự kiến phần tham gia của PTSC)	47,595	20%	9,519	238	9,281
3	Dự án sản xuất cấp ngưng (dự kiến phần tham gia của PTSC)	3,173	30%	952	238	714
III	Tổng	70,459		17,548	4,720	12,828

Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

Cân đối nguồn vốn chủ sở hữu

Với giá trị đầu tư các dự án là trên 70.459 tỷ đồng, nhu cầu vốn chủ sở hữu chiếm khoảng 25%, tương đương với 17.548 tỷ đồng, đây là nguồn vốn chủ sở hữu rất lớn. Phương án cân đối nguồn vốn chủ sở hữu cũng được xây dựng, theo đó các nguồn vốn được bổ sung từ Lợi nhuận sau thuế hàng năm, giá trị khấu hao, phân bổ lại nguồn vốn đầu tư tài chính dài hạn khác, giá trị vốn chủ sở hữu cần bổ sung thêm là khoảng 8.919 tỷ đồng. Công ty sẽ xem xét xây dựng các phương án tăng vốn điều lệ/vốn cổ phần trong giai đoạn tới để có thể trình HĐQT/ĐHĐCĐ thông qua.

TT	Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ vnd)
I	VCSH dùng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023	7,889
II	VCSH chưa sử dụng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023	1,149
III	Nguồn bổ sung VCSH giai đoạn 2024-2030	10,128
	1 Từ LNST hàng năm (toàn bộ LNST sau trích lập quỹ KTPL và thưởng BĐH)	3,586
	2 Từ thu hồi vốn đầu tư tài chính dài hạn	776
	3 Từ nguồn khấu hao	5,077
	4 Từ nguồn phân bổ tài sản dài hạn và khác	689
IV	Nhu cầu sử dụng VCSH giai đoạn 2024-2030	20,196
	1 Đầu tư nâng cao năng lực SXKD	4,158
	2 Đầu tư phát triển dự án	13,483
	3 Trả nợ gốc các khoản vay dài hạn	2,555
V	Cân đối VCSH đến 2030 (V=II+III-IV)	(8,919)

Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030

Lĩnh vực Chế tạo cơ khí

Trong giai đoạn 2024-2030 hàng loạt dự án đầu tư ngành dầu khí được thực hiện, là nhà thầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật trải dài từ thăm dò tìm kiếm, phát triển mỏ, cung cấp các thiết bị kho nổi khai thác, cơ hội phát triển của công ty là rất lớn. Chúng tôi ước tính giá trị có thể đạt mức từ 6,5-7,2 tỷ usd

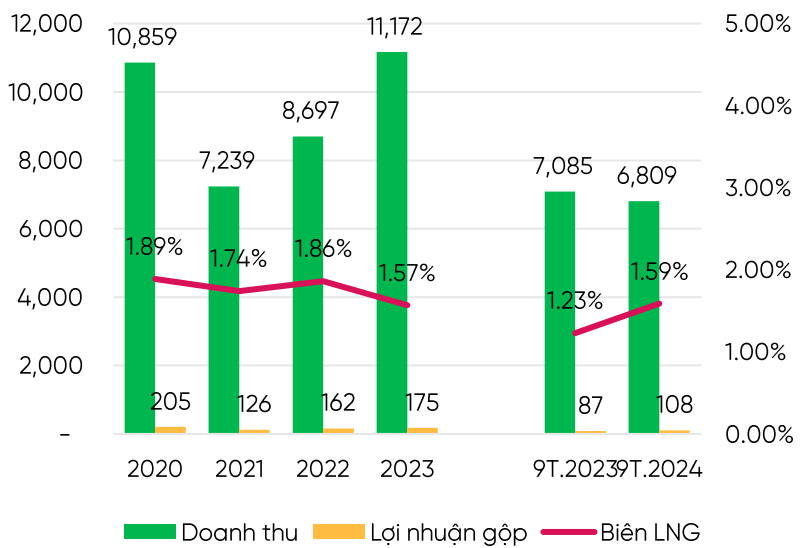
Bên cạnh đó, công ty đã mở rộng hoạt động chế tạo cơ khí lĩnh vực năng lượng tái tạo qua hợp tác với các nhà thầu, chủ đầu tư quốc tế, giá trị những năm qua đã đạt hơn 1,5 tỷ usd và sẽ tiếp tục tham gia các dự án mới trong chiến lược phát triển và chuyển đổi năng lượng theo COP28 mà các quốc gia đã cam kết.

- **First cut chế tạo cơ khí dự án Lô B:** Giữa tháng 9.2024, Công ty cùng đơn vị thành viên và chủ đầu tư chính thức khởi công (first cut) chế tạo cơ khí các cụm cấu kiện theo hợp đồng EPCI#1 và EPCI#2. Đây là bước tiến quan trọng trong quá trình thực hiện đầu tư dự án.

- **Khởi công dự án Lạc Đà Vàng:** Ngày 16/10/2024, Công ty TNHH Dịch vụ Cơ khí Hàng hải PTSC (PTSC M&C) cùng với Công ty Murphi Cửu Long Bắc (MCB) đã tổ chức lễ khởi công giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A thuộc dự án Lạc Đà Vàng. Giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A bao gồm khối thượng tầng với hai module và tháp đúc nặng tổng cộng hơn 6.000 tấn, cùng với phần chân đế và cọc với khối lượng hơn 4.500 tấn. Sau khi hoàn thành phần thi công trên bờ, giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A sẽ được lắp đặt ngoài khơi vào quý III/2026, tại Lô 15-1/05 thuộc bể Cửu Long.

- **Trúng gói thầu số 4.9 tại dự án Sân bay Long Thành có giá trị 3.287 tỷ đồng:** Liên danh Tổng công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam - Công ty TNHH MTV BCA - Thăng Long (PTSC - BCA TL) đã trúng thầu gói Thiết kế, thi công, lắp đặt Hệ thống cung cấp nhiên liệu tàu bay, thuộc dự án thành phần 3.

Chế tạo cơ khí- Doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

Các Hợp đồng/Dự án chế tạo cơ khí dầu khí và năng lượng tái tạo

TT	Dự án	Giá trị hợp đồng đến 2024 (triệu usd)	Thời gian thực hiện dự kiến	TT	Dự án	Giá trị hợp đồng đến 2024 (triệu usd)	Thời gian thực hiện dự kiến
I Dự án Thượng Nguồn				III Dự án điện gió trên biển			
1	Sử Tử trắng giai đoạn 2B	250	2024-2026	1	Dự án điện gió Hải Long OSS- Đà Loan	15	Q3.2022-Q1.2024
2	Lô B- Ô môn- phát triển mỏ	793	2023-2027	2	Dự án điện gió Greater Changhua 2b&4- Đà Loan	300	2023-2025
3	Lô B- Ô môn- đường ống	771	2023-2027	3	Fengmiao – Đà Loan	100	2024-2026
4	Lạc đà vàng	180	2024-2026	4	Baltica – Ba Lan	180	2024-2026
5	Nam Du - U Minh	200	2025-2027	5	Dự án điện gió quốc tế khác	1.000	2024-2030
6	Cá Voi xanh	850	2025-2030	6	Dự án điện gió trên biển Việt Nam XK sang Singopre	1.500	2024-2033
7	Gallaf Batch 3 EPC 05	80	2021-2023				
II Dự án Hạ Nguồn				IV Dự án khác			
1	Mở rộng Bình Sơn	na	2024-2028	1	Hệ thống cung cấp nhiên liệu bay-Sây bay QT Long Thành	2.880 tỷ đồng	2024-2025
2	LNG Thị Vải GD2	100	2025-2027				
3	LNG Sơn Mỹ	300	2026-2028				
IV Tổng						7.050	2024-2033

Nguồn: Bộ CT, PVN, PVS, VPBankS Research tổng hợp

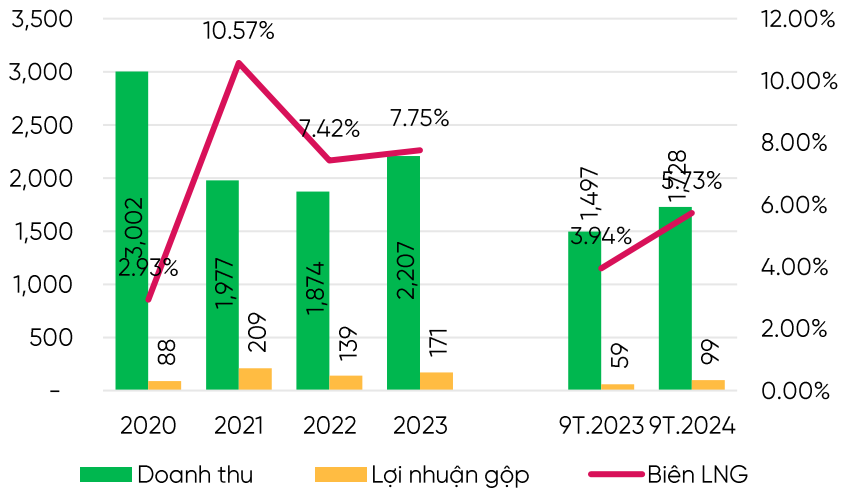
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030

Lĩnh vực kho chứa xuất dầu khí FPSO/FSO

Hiện công ty là đơn vị lớn nhất trong nước đồng sở hữu 06 kho nổi chứa xuất dầu khí tại các dự án khai thác dầu khí trên biển của Việt Nam. Các dự kho nổi có thời gian hoạt động dài hạn đến 2030-2035 và tiếp tục được gia hạn với thời gian khai thác của các mỏ dầu khí.

Trong giai đoạn 2024-2030, công ty tiếp tục có cơ hội trúng thầu cung cấp các kho nổi cho dự án Lạc Đà Vàng, Lô B, Nam Du U Minh và các dự án khai thác dầu khí tiềm năng khác như Kèn Bầu- Cá Voi Xanh... Giá trị đầu tư các dự án này dự kiến là khoảng 10.000 tỷ đồng

FPSO/FSO - Doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Các kho nổi chứa xuất dầu khí FSO/FPSO của PVS

STT	FSO/FPSO	Tỷ lệ Sở hữu của PVS	Hoạt động tại mỏ	Vốn đầu tư (triệu USD)	Giá cho thuê 2023 (Nghìn USD/ngày)	Thời hạn cho thuê/Gia hạn
I Dự án đang hoạt động						
1	FPSO Lam Sơn	51%	Thăng long - Đông Đô	430	49	Gia hạn từng năm 2028/gia hạn đến 2033
2	FSO Biển Đông 1	51%	Hải Thạch- Mộc Tinh	149	42	2037
3	FPSO Ruby II	60%	Hồng Ngọc	na	92	2037
4	FSO Orkid	49%	PM3 CAA	na	40	2027
5	FSO MV 12	33%	Rồng Đồi	na	42	Gia hạn đến 2036
6	FSO Sao Vàng -Đại Nguyệt	49%	SVĐN	100	68	2027/Gia hạn đến 2037
II Dự án Tiềm năng/chào thầu						
1	FSO Lạc Đà Vàng	300	LĐV - A	~ 10.000 tỷ vnd		
2	FSO Lô B	Na	Lô B			
3	FSO Nam Du U Minh	Na	Nam Du - U Minh			

Nguồn: PVS, khác, VPBankS Research tổng hợp

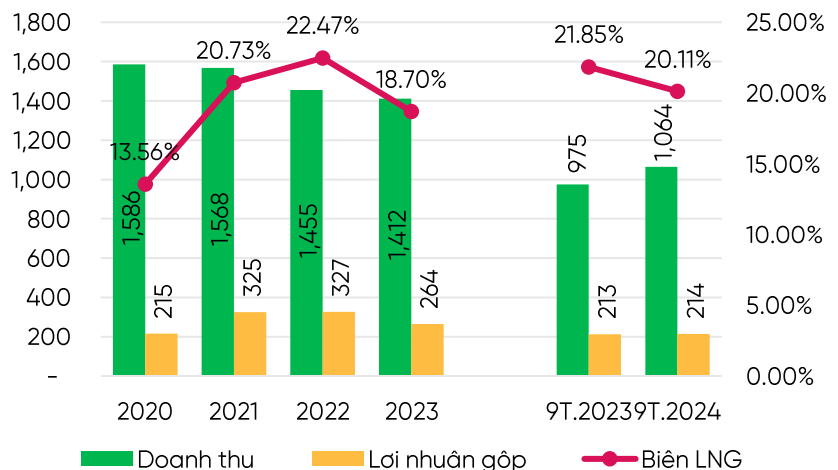
Lĩnh vực cảng căn cứ hậu cần dầu khí

Hiện công ty quản lý và khai thác các cụm cảng căn cứ dầu khí quan trọng trên cả nước gồm khu vực Bà Rịa Vũng Tàu- Hải Phòng- Thanh Hóa- Hà Tĩnh- Đà Nẵng- Quảng Ngãi

Hệ thống cảng căn cứ hậu cần đóng vai trò quan trọng cho các dịch vụ kỹ thuật dầu khí trên biển. Trong chiến lược phát triển lĩnh vực điện gió trên biển, hệ thống cảng hậu cần này tiếp tục được công ty đầu tư nâng cao năng lực hoạt động khai thác.

Giá trị đầu tư theo kế hoạch 2024-2030 là khoảng 6.380 tỷ đồng, bao gồm cả hệ thống máy móc thiết bị sản xuất.

Cảng căn cứ- Doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Với các dự án thực hiện, chúng tôi dự báo doanh thu trong những năm tới của công ty sẽ tăng lên mạnh mẽ, chủ yếu nhờ lĩnh vực chế tạo cơ khí khi tham gia vào các dự án dầu khí thượng nguồn cũng như năng lượng tái tạo.

Chỉ tiêu	FY23A	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu thuần	19,374	22,887	34,697	45,524	39,056	39,075
- Doanh thu cơ khí chế tạo	11,172	13,843	24,370	34,150	26,157	24,703
Lợi nhuận gộp	1,039	1,281	1,735	2,104	2,053	2,169
EBIT	1,493	1,696	1,789	1,667	2,015	2,016
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,474	1,501	1,351	1,697	1,700
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,203	1,231	1,108	1,358	1,360
EPS (VND)	1,579	2,239	2,270	1,993	2,485	2,416

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị cổ phiếu PVS với các giả thiết

- Công ty sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ, trung thầu và tham gia vào các dự án khai thác ngành dầu khí trong nước và lĩnh vực năng lượng tái tạo với vai trò là nhà thầu. Chúng tôi chưa đưa dự án đầu tư điện gió xuất khẩu vào tính toán trong lần định giá này.
- Công ty sẽ thực hiện đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh theo kế hoạch đã được xây dựng và thông qua tại đại hội cổ đông tháng 6/2024 vừa qua.
- Lĩnh vực kho chứa xuất dầu khí dự báo được thực hiện tại các dự án Lạc Đà Vàng, Lô B và Nam du U Minh, công ty sẽ tham gia với tỷ lệ 51% với các đối tác. Giá trị đầu tư giả thiết là khoảng 600-700 triệu USD, được thực hiện trong giai đoạn 2025-2030. Nguồn vốn thực hiện được tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% vốn vay nợ.
- Công ty tiếp tục kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh, khoản phải thu, hàng tồn kho và khoản phải trả theo tỷ lệ trung bình các năm vừa qua.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định là 12,86% dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm phát hành tháng 11/2024 là 3,5%, phần bù rủi ro thị trường 9,0%, Beta 1.04 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC đạt 12,44%, Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029 giả thiết là 2%.

Kết quả giá trị cổ phiếu PVS được xác định ở mức 48.000 đồng/cổ phần, cao hơn 30% thị giá ngày 12/11. Giá cổ phiếu PVS đã điều chỉnh trong thời gian gần đây, Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư cho trung và dài hạn tại mức giá hiện tại là hấp dẫn.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	12.86%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	4,673
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	18,757
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	11,181
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	34,611
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,003
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	31,608
Số lượng cổ phần	tr cp	477.97
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	65.429

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	12.44%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	(2,481)
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	9,225
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	11,181
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	17,925
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,003
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	14,921
Số lượng cổ phần	tr cp	478
Giá trị mỗi cổ phần	đồng	30.519

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	65.429
- FCFF	30.519
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	47.974

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F
Doanh thu	16,366	19,374	22,887
Giá vốn hàng bán	-15,352	-18,335	-21,606
Lợi nhuận gộp	1,014	1,039	1,281
Doanh thu tài chính	489	790	632
Chi phí tài chính	-163	-216	-222
Lợi nhuận cty liên kết	657	651	677
Chi phí bán hàng	-79	-85	-137
Chi phí quản lý d.nghiệp	-828	-967	-1,099
Lợi nhuận thuần hđkd	1,090	1,212	1,132
Lợi nhuận trước thuế	1,276	1,277	1,474
Lợi nhuận sau thuế	1,050	1,060	1,203
Lợi nhuận cả công ty mẹ	989	1,026	1,165

Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023A	2024F
Tài sản ngắn hạn	16,469	16,289	18,620
Tiền tương đương tiền	5,219	5,757	6,597
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,837	4,329	4,583
Khoản phải thu	5,047	4,185	5,016
Hàng tồn kho	1,090	1,470	1,776
Tài sản ngắn hạn khác	276	548	647
Tài sản dài hạn	9,454	10,126	11,841
Tài sản cố định	3,217	3,556	5,271
Tài sản dở dang dài hạn	172	373	373
Tài sản dài hạn khác	6,065	6,198	6,198
Tổng tài sản	25,924	26,416	30,461
Nợ phải trả	12,869	12,871	16,034
Nợ phải trả ngắn hạn	9,192	9,060	10,836
Phải trả người bán ngắn hạn	7,239	6,610	8,287
Vay và nợ ngắn hạn	752	1,176	1,176
Phải trả ngắn hạn khác	1,200	1,273	1,373
Nợ phải trả dài hạn	3,678	3,812	5,198
Vay và nợ dài hạn	624	564	1,827
Phải trả dài hạn khác	3,054	3,248	3,370
Vốn chủ sở hữu	13,054	13,544	14,427
Vốn góp của chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780
Quỹ đầu tư phát triển	3,214	3,451	3,451
LNST chưa phân phối	4,331	4,603	5,472
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	730	710	725
Tổng nguồn vốn	25,924	26,416	30,461

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023A	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,498	-285	2,320
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-1,727	818	-2,532
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-321	-32	1,051

Hệ số tài chính	2022A	2023A	2024F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	6.2%	5.4%	5.6%
EBITDA Margin	11.7%	10.3%	9.9%
Biên lợi nhuận ròng	6.0%	5.3%	5.1%
ROE	8.0%	7.8%	8.3%
ROA	4.0%	4.0%	3.9%
Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	14.8%	18.4%	18.1%
Tăng trưởng LNTT	31.6%	0.1%	15.4%
Tăng trưởng LNST	46.6%	3.8%	13.5%
Tăng trưởng EPS	23.9%	9.8%	41.9%
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.79	1.80	1.72
Hệ số thanh toán nhanh	1.67	1.64	1.55
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.50	0.49	0.53
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.99	0.95	1.11
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.85	6.91	7.63
Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	2.3%	1.8%	1.8%
EPS (VND)	1,438	1,579	2,239
BVPS (VND)	25,785	26,852	28,668

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com