

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **43.200**

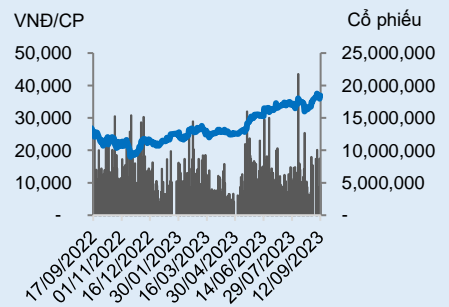
Giá thị trường (12/9/2023) **36.900**

Lợi nhuận kỳ vọng **17%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	18.000-37.500
Vốn hóa	17.637 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	477.966.290
KLGD bình quân 10 ngày	6.679.690
% sở hữu nước ngoài	20,13%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,1%
Beta	1,17

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVS	64,7%	5,4%	12,5%	49,4%
HNXIndex	20,6%	2,3%	13,2%	25,7%

Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928.8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

Mã giao dịch: PVS

Reuters: PVS.HN

Bloomberg: PVS VN Equity

Động lực từ mảng M&C

Kết quả kinh doanh 1H.2023: Mảng M&C dẫn dắt tăng trưởng. Doanh thu trong nửa đầu năm đạt 8,4 nghìn tỷ đồng (+11,0% yoy), chủ yếu đến từ mảng M&C với các dự án xây lắp, đạt 4,9 nghìn tỷ đồng (+31,1% yoy), chiếm 58% tổng doanh thu. Bên cạnh đó, mảng FSO/FPSO cũng tăng cao hơn so với cùng kỳ, phần nào hỗ trợ sự sụt giảm của các mảng kinh doanh khác. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 439 tỷ đồng (+77,4% yoy) nhờ cắt giảm mạnh chi phí tiền lương.

Lô B – Ô Môn kì vọng sẽ nhận được FID ngay trong năm 2023. Tuy còn nhiều khó khăn trong quá trình phê duyệt dự án, nhưng theo quan sát của chúng tôi, Chính Phủ và các bên liên quan đều đang nỗ lực để đẩy nhanh tiến độ dự án, điển hình là việc thực hiện chuyển giao chủ đầu tư dự án Nhà máy điện Ô Môn 3 và 4 từ EVN sang PVN. Theo thông tin chia sẻ, liên doanh PVS đã trúng gói thầu EPCI#1 với giá trị 1,08 tỷ USD. Ngoài ra, sau giai đoạn first gas, PVS sẽ còn tiếp tục tham gia xây dựng giai đoạn 2, với giá trị mỗi năm có thể vào khoảng 100-200 triệu USD.

Hoạt động M&C dầu khí được thúc đẩy bởi các dự án nội địa và quốc tế. Trong năm 2024, nhiều dự án dầu khí trong nước sẽ được triển khai bao gồm Lạc Đà Vàng, Sự tử trắng giai đoạn 2 với tổng giá trị hợp đồng lên đến gần 1 tỷ USD. Bên cạnh đó, thị trường quốc tế cũng đang rất sôi động do nhu cầu khai thác mới từ khu vực Trung Đông. Trong thời gian qua, PVS đã và đang gấp rút đấu thầu các dự án lớn tại Qatar, tuy nhiên công ty chưa tiết lộ chi tiết cụ thể về giá trị cũng như các dự án này. Điều này sẽ giúp đảm bảo lượng công việc khổng lồ cho PVS trong 2-3 năm tới.

Tiềm năng lớn từ mảng điện gió ngoài khơi. Bên cạnh các dự án đã kí từ đầu năm, trong tháng 6/2023, PGE group và Orsted đã ký thỏa thuận với liên doanh PTSC M&C (công ty con của PVS) để thiết kế, sản xuất và vận hành 4 trạm biến áp ngoài khơi (375 MW mỗi trạm) cho dự án điện gió Baltica 2 tại Ba Lan. Đây là một bước tiến nữa của PVS trong việc tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng điện gió ngoài khơi trên phạm vi toàn cầu – một hướng đi sẽ mở ra nhiều cơ hội việc làm cho mảng kinh doanh cốt lõi của công ty trong tương lai.

Bên cạnh đó, thị trường điện gió trong nước kì vọng cũng tạo ra lượng công việc tiềm năng cho PVS trong tương lai, với tổng công suất điện gió quy hoạch đến năm 2023 sẽ gấp 52 lần so với hiện tại, tương đương với giá trị hợp đồng ước tính mỗi năm PVS có thể nhận được là 100-200 triệu USD.

Mảng FSO/FPSO vẫn đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định. Hiện tại 6 tàu FSO/FPSO đều đã có hợp đồng cho đến hết 2023, đảm bảo nguồn doanh thu chắc chắn trong năm nay. Với việc giá dầu kì vọng sẽ duy trì ở mặt bằng cao hơn

trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu kho chứa nổi vẫn sẽ tiếp tục duy trì ổn định, đảm bảo nguồn thu nhập đều đặn trong nhiều năm tới. Ngoài ra, PVS có thể sẽ phải đầu tư thêm một kho nổi mới nếu đấu thầu dự án Lạc Đà Vàng thành công, giúp hỗ trợ thêm doanh thu của công ty trong tương lai.

Biên gộp kì vọng sẽ cải thiện cao hơn từ năm 2024. Do mới tham gia vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi, do đó công ty đang chấp nhận mức biên lợi nhuận mỏng hơn so với trung bình ngành. Chúng tôi kỳ vọng từ năm 2024 trở đi, biên gộp sẽ có sự cải thiện tích cực hơn nhờ quá trình chuyên môn hóa và sắp xếp kho bãi theo hướng tối ưu hơn từ những kinh nghiệm đã có trong năm 2023. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng thị trường xuất khẩu Việt Nam sẽ tăng trưởng tốt hơn trong năm 2024, giúp gia tăng sản lượng khai thác cũng như cải thiện biên gộp của mảng căn cứ cảng. Ước tính biên gộp trong năm 2024 sẽ tăng lên 5,6% so với mức 4,9% trong năm 2023.

Định giá và khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi nâng gia mục tiêu đối với cổ phiếu PVS lên **43.200 đồng/cp** do thực hiện điều chỉnh tổng giá trị hợp đồng xây dựng tại dự án Lô B lên 1 tỷ USD từ mức 700 triệu USD trong dự phóng trước đây, đồng thời bổ sung dự án Baltica 2 với giá trị 180 triệu USD vào mô hình định giá, qua đó duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVS, tương ứng với mức upside là **17%**.

Kết quả kinh doanh năm H1.2023: Mảng M&C dẫn dắt tăng trưởng
Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2023 của PVS

Đơn vị: Tỷ đồng	1H.2023	1H.2022	Thay đổi (%)	Kế hoạch 2023	
Doanh thu thuần	8.416	7.579	11,0%	13.200	- Sự tăng trưởng của hoạt động xây lắp và kho nổi giúp bù đắp sự sụt giảm của các hoạt động khác.
- Cơ khí đóng mới và xây lắp công trình biển (M&C)	4.965	3.787	31,1%		- Vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ đóng góp chủ yếu từ 3 dự án đang được thi công hiện tại bao gồm: Gallaf – Batch 3 (Qatar), điện gió Hải Long (Đài Loan) và Shwe (Myanmar).
- Cung ứng, xử lý và vận hành FSO/FPSO	971	899	8,0%		
- Sửa chữa, lắp đặt và bảo dưỡng công trình biển	745	865	-13,9%		
- Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí	726	724	0,3%		
- Dịch vụ căn cứ cảng	662	696	-4,9%		
- Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình	68	248	-72,6%		- Giá dầu thấp trong giai đoạn đầu năm khiến cho hoạt động thăm dò, đầu tư mới cũng sụt giảm so với cùng kỳ.
- Khác	279	360	-22,5%		
Lợi nhuận gộp	391	337	16,0%		
- Cơ khí đóng mới và xây lắp công trình biển (M&C)	99	47	110,6%		- Các dự án được đưa vào xây dựng giúp biên lợi nhuận gộp tăng lên 4,6% từ mức 4,4% trong cùng kỳ. Ngoài ra, tỷ trọng các dự án điện tái tạo có tỷ suất lợi nhuận cao hơn tăng lên do tồn đọng từ năm ngoái.
- Cung ứng, xử lý và vận hành FSO/FPSO	59	59	0,0%		
- Sửa chữa, lắp đặt và bảo dưỡng công trình biển	30	12	150,0%		
- Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí	83	45	84,4%		- Biên gộp tăng lên 11,4% từ mức 6,2% do chi phí giá dầu giảm mạnh so với cùng kì. Bên cạnh đó, chi phí thuê tàu cũng cao hơn so với cùng kì giúp hỗ trợ biên gộp (ước tăng 38% so với trung bình năm 2022).
- Dịch vụ căn cứ cảng	119	160	-25,6%		
- Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình	-4	-2	100,0%		
- Khác	5	17	-70,6%		
Chi phí SG&A	-439	-535	-17,9%		
Lợi nhuận trước thuế	558	374	49,2%		
Lợi nhuận sau thuế	463	261	77,4%	560	
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	439	223	96,9%		

Nguồn: Dữ liệu công ty

Các dự án dầu khí trong nước kì vọng sẽ sớm được khởi động, là động lực chính trong thời gian tới

Các dự án của PVS	Thời gian dự kiến	Giá trị hợp đồng (triệu USD)
Các dự án đang thực hiện		
LPG Thị Vải	2023-2024	32
LNG Thị Vải	2022-2024	300
Gallaf Batch 3	2022-2023	370
Shwe	2021-2023	200
Điện gió ngoài khơi Hải Long	2022-2024	60
Điện gió ngoài khơi tại Đà Loan (CHW2204)	2023-2024	300*
Các dự án dự kiến thực hiện		
LNG Sơn Mỹ	2024-2026	300
Lô B – Ô Môn	2024-2026	1.000
Cá Voi Xanh	2024-2028	800*
Lạc Đà Vàng	N/A	700
Sư Tử trắng giai đoạn 2	2023-2025	250
Baltica 2	2023-2027	180
Các dự án điện gió trong nước	2023-2030	1.000

* ước tính của BVSC

Nguồn: BVSC tổng hợp

Dự báo kết quả kinh doanh: Lợi nhuận sẽ có sự cải thiện trong năm 2023

Như đã đề cập chi tiết trong báo cáo cập nhật lần trước, trong bối cảnh đầu tư tại khâu thượng nguồn tăng mạnh và xu hướng này được dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì trong thời gian tới, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng của PVS trong trung và dài hạn.

Bảng 2: Dự phóng KQKD 2023 của PVS

Đơn vị: Tỷ đồng	2022	2023F	Thay đổi (%)	2024F	Thay đổi (%)
Doanh thu thuần	16.373	20.998	28,3%	26.565	26,5%
- Cơ khí đóng mới và xây lắp công trình biển (M&C)	8.697	13.218	52,0%	18.445	39,5%
- Cung ứng, xử lý và vận hành FSO/FPSO	1.874	1.968	5,0%	2.066	5,0%
- Sửa chữa, lắp đặt và bảo dưỡng công trình biển	1.555	1.633	5,0%	1.714	5,0%
- Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí	1.570	1.633	4,0%	1.698	4,0%
- Dịch vụ căn cứ cảng	1.455	1.412	-3,0%	1.468	4,0%
- Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình	510	459	-10,0%	464	1,0%
- Khác	711	675	-5,0%	709	5,0%
Lợi nhuận gộp	915	1.027	12,3%	1.501	46,1%
- Cơ khí đóng mới và xây lắp công trình biển (M&C)	162	330	104,4%	738	123,3%
- Cung ứng, xử lý và vận hành FSO/FPSO	139	138	-1,1%	172	25,2%
- Sửa chữa, lắp đặt và bảo dưỡng công trình biển	34	66	94,9%	61	-7,0%
- Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí	145	127	-12,5%	142	11,6%
- Dịch vụ căn cứ cảng	327	296	-9,4%	313	5,5%

Báo cáo cập nhật PVS

- Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình	45	31	-30,0%	37	16,6%
- Khác	63	38	-39,3%	38	0,1%
Chi phí SG&A	-907	-945	4,1%	-1.195	26,5%
Lợi nhuận khác	183	378	106,9%	370	-2,1%
Thu nhập tài chính	1.146	941	-17,9%	970	3,1%
Chi phí tài chính	-163	-132	-18,7%	-154	16,3%
Lợi nhuận trước thuế	1.174	1.269	8,1%	1.492	17,6%
Lợi nhuận sau thuế	944	971	2,8%	1.209	24,5%
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	884	878	-0,7%	1.089	24,1%

Nguồn: BVSC dự phóng

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	20.180	14.198	16.373	20.998	26.565	27.003
Giá vốn	-19.402	-13.423	-15.458	-19.971	-25.064	-25.289
Lợi nhuận gộp	778	776	915	1.027	1.501	1.715
Chi phí bán hàng và QLDN	-916	-802	-907	-945	-1.195	-1.080
Doanh thu tài chính	591	784	1.146	941	970	1.004
Chi phí tài chính	-143	-94	-163	-132	-154	-200
Lợi nhuận sau thuế CĐCT mẹ	624	601	884	878	1.089	1.216

Bảng cân đối kế toán						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.212	5.747	5.219	6.299	7.969	8.101
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.662	4.642	5.043	5.957	6.872	7.564
Hàng tồn kho	2.111	2.086	1.012	1.923	1.472	2.653
Tài sản cố định hữu hình	3.114	2.968	2.973	3.111	3.256	3.409
Tổng tài sản	26.279	24.845	25.828	29.331	32.039	34.322
Nợ ngắn hạn	9.803	8.735	9.199	12.059	14.166	15.719
Nợ dài hạn	3.592	3.575	3.680	4.094	4.135	4.203
Vốn chủ sở hữu	12.884	12.534	12.949	13.179	13.739	14.400
Tổng nguồn vốn	26.279	24.845	25.828	29.331	32.039	34.322

Chỉ số tài chính						
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	20,20%	-29,64%	15,31%	28,25%	26,51%	1,65%
Tăng trưởng LNST	-39,58%	-3,66%	46,99%	-0,66%	24,10%	11,61%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên	3,86%	5,46%	5,59%	4,89%	5,65%	6,35%
Lợi nhuận thuần biên	3,09%	4,23%	5,40%	4,18%	4,10%	4,50%
ROA	2,37%	2,35%	3,49%	3,18%	3,55%	3,66%
ROE	4,83%	4,73%	6,94%	6,72%	8,09%	8,64%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,05	0,05	0,07	0,07	0,13	0,14
Tổng nợ/Tổng VCSH	0,09	0,10	0,13	0,15	0,31	0,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	1.306	1.258	1.849	1.837	2.279	2.544
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	26.956	26.224	27.091	27.572	28.744	30.128

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888