

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **29.000 VND (▼1.61%)**

Cập nhật: 17/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Dự địa dài hạn tới từ lĩnh vực năng lượng tái tạo (NLTT) cùng Luật dầu khí sửa đổi. Đồng thời Lô B – Ô Môn được kỳ vọng thông qua vào tháng 6/2023.

Tiêu cực: Công ty còn mới trong lĩnh vực NLTT. Suy thoái khả năng sẽ làm giá dầu giảm làm ảnh hưởng tới HĐKD của công ty.

Khuyến nghị: Giá PVS từ ngày 19/05 đã bật tăng mạnh và đang hướng về mốc 30.000 VND/cp. Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá 22.500 VND. tương đương P/E là 15,00

BIỂU ĐỒ GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dầu khí
Giá hiện tại (VND/cp)	29.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	14.291
Số lượng CPLH (triệu cp)	477.966
EPS 4 quý gần nhất	1.510
P/E	19.95
Cao nhất 52 tuần	31.900
Thấp nhất 52 tuần	18.000

PVS

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật
Đầu khí Việt Nam

DSC

TỔNG QUAN

PVS là một trong các thành viên tiêu biểu trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và luôn nhận được sự quan tâm, chỉ đạo của Tập đoàn trong công tác sản xuất kinh doanh. Công ty thường được trao các cơ hội vàng trong việc tham gia đấu thầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí.

Dịch vụ của PVS khá đa dạng với 6 mảng chính: Cơ khí dầu khí, Cung ứng tàu kho nổi FPSO/FSO, cung cấp tàu kỹ thuật; căn cứ cảng, thăm dò địa chất và dịch vụ bảo dưỡng.

Vị thế của công ty cũng được khẳng định khi được đa số các tổ chức thăm dò và khai thác tại Việt Nam chọn lựa như BP, Petronas, VSP, CLJOC,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tín hiệu từ Lô B – Ô Môn

Dự án Lô B – Môn được kỳ vọng sẽ triển khai trong năm nay khi quyết định đầu tư cuối cùng (FID) dự kiến sẽ được thông qua vào tháng 6/2023. Với tổng mức đầu tư gần 10 tỷ USD, dự án này sẽ tạo nên khối lượng công việc cực lớn cho các doanh nghiệp ở phân khúc Thượng nguồn (Riêng phần chi phí đầu tư ở khâu thượng nguồn chiếm gần 70%).

PVS sẽ có vai trò rất lớn khi EPC & Lắp đặt chiếm đa phần các công đoạn phát triển dự án. Vì vậy, trong trường hợp đại dự án này được thông qua, dự địa hưởng lợi cho PVS trong dài hạn là rất lớn.

Dự địa lớn từ lĩnh vực năng lượng

Kể từ năm 2022, công ty đã chính thức bước chân vào mảng điện gió. Đây là mảng có tiềm năng rất lớn do là xu hướng năng lượng trong tương lai, cũng như Việt Nam đã cam kết sẽ giảm lượng phát thải ròng còn 0 vào năm 2050.

Đồng thời, với việc Quy hoạch điện VIII được thông qua mới đây, các dự án năng lượng tái tạo (NLTT) sẽ được thúc đẩy phát triển mạnh. Sở hữu trang thiết bị hiện đại với tiêu chuẩn quốc tế, khả năng cao PVS sẽ được nhận thầu các dự án lớn trong xu hướng chuyển dịch năng lượng này.

Hiện công ty đang thầu 3 dự án NLTT (Gallaf Batch 3, Shwe và Hải Long) với tổng mức đầu tư khoảng 600 triệu USD.

Dự án	Thời gian dự kiến	Mức đầu tư (Triệu USD)
LPG Thị Vải	2023 - 2024	30
LNG Thị vải - Giai đoạn 1	2023 - 2024	100
LNG Thị Vải - Giai đoạn 2	2024 - 2025	200
LNG Thị Vải - Giai đoạn 3	2025 - 2027	300
Sư Tử Trắng - Giai đoạn 2	2023 - 2025	N/A
Lô B - Ô Môn	2023 - 2026	N/A
Cá Voi Xanh	2024 - 2028	N/A
LNG Sơn Mỹ	2024 - 2026	N/A

Khâu thương nguồn được tạo điều kiện phát triển với Luật đầu khí sửa đổi

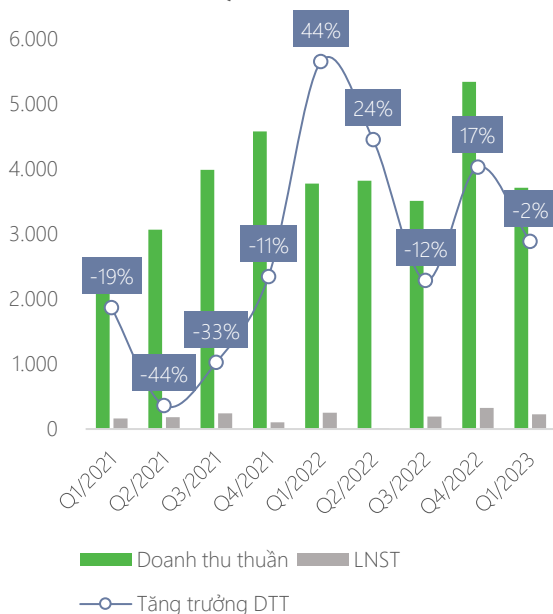
Vào tháng 11/2022, Luật đầu khí sửa đổi đã được thông qua với các điều khoản sau:

- (1) Kéo dài thời gian của hợp đồng đầu khí từ 25 năm lên 30 năm (35 năm đối với các án thuộc diện ưu đãi).
- (2) Bổ sung quy định liên quan đến các dự án triển khai theo chuỗi, giúp đồng bộ và phù hợp với tình hình thực tiễn trong hoạt động đầu khí.
- (3) Bổ sung thêm các chính sách ưu đãi đầu tư. Đối với trường hợp ưu đãi đầu tư, giảm 30% thuế TNDN và giảm 50% thuế xuất khẩu dầu thô so với mức đang áp dụng. Đối với trường hợp đặc biệt, giảm 70% và 100%.

Các chính sách này sẽ tạo điều kiện cho các hoạt động ở khâu thương nguồn trong dài hạn khi tháo gỡ các vướng mắc về mặt pháp lý, cũng như bổ sung thêm các ưu đãi về hợp đồng và thuế.

Ngoài ra, với việc Luật đầu khí sửa đổi được ban hành, DSC tin rằng các dự án lớn sẽ được tái khởi động như Lô B – Ô Môn, Cá Voi Xanh, LNG Thị Vải,...Như vậy, ảnh hưởng tích cực trong dài hạn sẽ là hệ quả tất yếu ở khâu thương nguồn, đồng nghĩa PVS sẽ có tiềm năng phát triển lâu dài.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

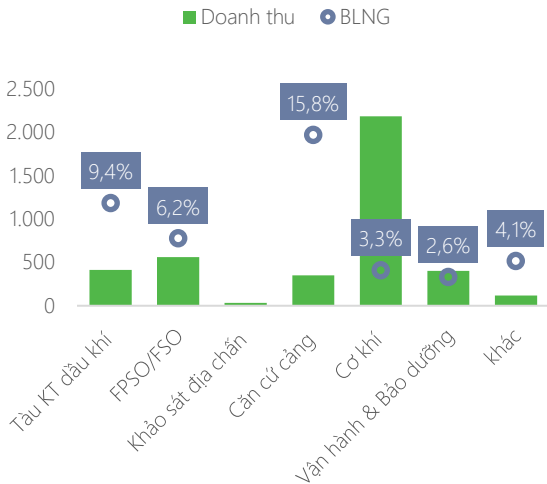
Lợi nhuận sụt giảm nhẹ do không phát sinh thanh lý tài sản cố định

Trong Q1/2023, công ty ghi nhận doanh thu đạt 3.704 tỷ đồng (-1,7% svck), LNST 228 tỷ đồng (-8,8% svck), sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ.

Nguyên nhân lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do trong kỳ PVS không ghi nhận khoản thu nhập khác, trong khi Q1/2022 PVS có ghi nhận do phát sinh thu nhập từ thanh lý tài sản cố định (tương đương 58 tỷ).

Mặt khác, DSC nhận thấy trong kỳ PVS ghi nhận khoản thu nhập tài chính vượt trội khi lãi tài chính thuần trong đạt 95 tỷ đồng (+48,5% svck). Điều này là do lãi suất tiền gửi ở mức cao trong kỳ, đồng thời số dư tiền mặt của PVS ổn định.

CƠ CẤU HỖKD Q1/2023

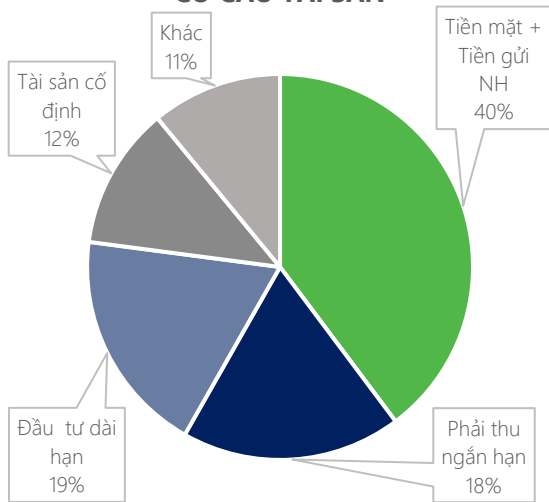


Cơ khí dầu khí tiếp tục đóng góp chủ đạo

Cơ cấu các mảng kinh doanh trong Q1/2023 không thay đổi nhiều so với cùng kỳ. Mảng dịch vụ cơ khí dầu khí tiếp tục đóng vai trò cốt lõi khi chiếm 54% doanh thu. Tiếp đến là FPSO/FSO (14%), cung cấp tàu KT và Vận hành bảo dưỡng (mỗi mảng 10%) và Cần cẩu cảng (9%). Tuy vậy, xét về hiệu suất lợi nhuận Cần cẩu cảng vẫn là mảng vượt trội nhất khi BLNG đạt mức 15,8%.

Đối với mảng cốt lõi là cơ khí dầu khí, DSC ghi nhận biên lợi nhuận gộp tăng lên 3,3% từ mức 1,9% trong Q1/2022 nhờ (1) giá cước dịch vụ thượng nguồn cải thiện và (2) backlog từ các dự án NLTT (với tỷ suất lợi nhuận cao hơn) gia tăng.

CƠ CẤU TÀI SẢN

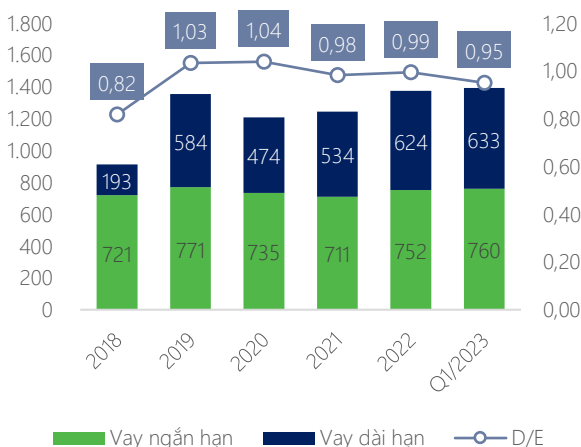


Tài sản lành mạnh với khoản tiền mặt dồi dào

Tại thời điểm cuối Q1/2023, tài sản của PVS có 25.635 tỷ đồng, trong đó tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng chiếm 39,77%, đạt 10.196 tỷ đồng. Lượng tiền mặt dồi dào này đem lại PVS lợi thế trong đầu tư cũng như hạn chế các rủi ro về tài chính trong môi trường lãi suất cao.

Phải thu ngắn hạn chiếm tỷ lệ khá lớn là 18%, tuy vậy vẫn duy trì ổn định quanh mức 4.500 – 5.500 tỷ VND trong vòng 5 năm qua. Phải thu dài hạn không ghi nhận tăng và ở mức cực thấp (dưới 200 tỷ), vì vậy DSC ghi nhận không có rủi ro chiếm dụng vốn.

TÌNH HÌNH NỢ



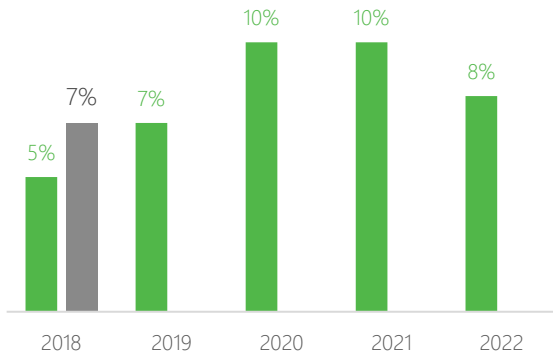
Hệ số đòn bẩy cực thấp

Tính tới cuối Q1/2023 hệ số D/E của PVS là 0,95, vẫn duy trì ổn định ở mức an toàn trong suốt 5 năm qua.

Tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn là 1.393 tỷ đồng, trong đó có trên 600 tỷ là nợ vay bằng USD. Tuy nhiên, vì tổng nợ vay chiếm tỷ lệ cực nhỏ trong nguồn vốn (5,43%) nên tác động về lãi vay cũng như tỷ giá là không đáng kể khi PVS sở hữu lượng tiền ròng lớn, đồng thời doanh thu của PVS chủ yếu là ngoại tệ.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC

■ Cổ tức bằng tiền mặt ■ Cổ tức bằng cổ phiếu



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	20.180	14.198	16.373	15.592
Giá vốn hàng bán	19.402	13.424	15.458	14.704
Lợi nhuận gộp	778	776	915	888
EBIT	1.081	924	1.225	1.056
LNTT	1.025	878	1.174	996
LNST	710	677	944	895

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ năm 2018 tới nay PVS vẫn thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều đặn với tỷ lệ trung bình là 8%, tương đương với tỷ suất lợi nhuận trên cổ phiếu là 4%

Định giá

PVS đang được giao dịch ở mức PE 19,96x (tại mức giá đóng cửa ngày 24/05/2023), cao hơn tương đối mức trung bình 3 năm và 5 năm là 18,24 và 14,95.

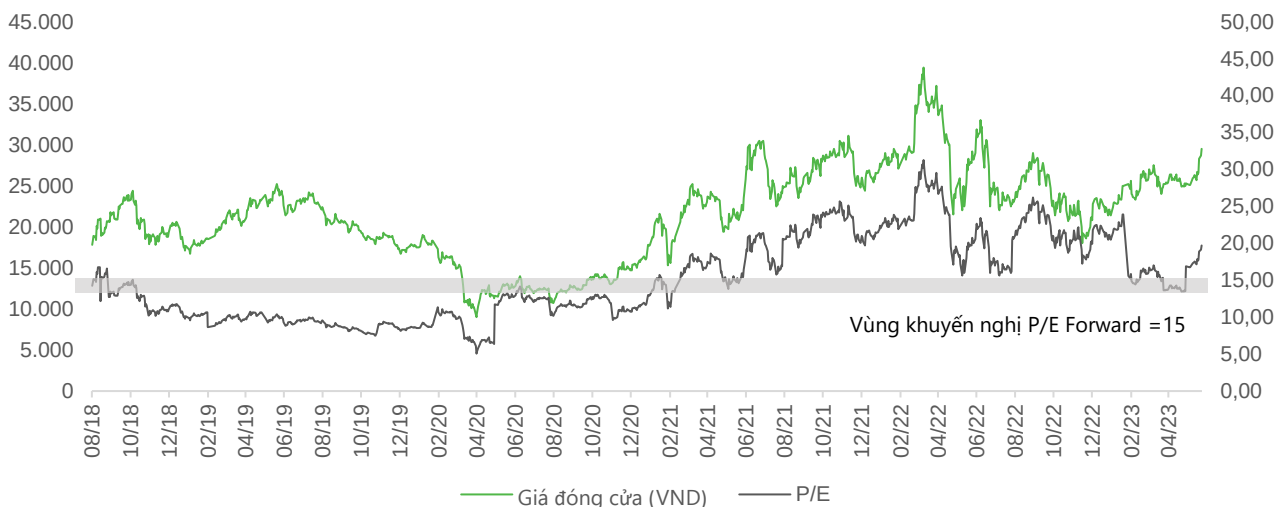
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PVS đạt lần lượt là 15.592 tỷ (-4,77% YoY) và 895 tỷ (-5,19% YoY) do năm nay khả năng cao sẽ không tăng trưởng đột phá. EPS 2023F là 1.872 VND/cp với P/E forward là 15,5 lần.

Tương ứng, giá mục tiêu của PVS trong 2023 là **29.024 VNĐ/cp, downside 1,61%** so với giá đóng cửa ngày 24/05/2023 là 29.500 VNĐ/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu PVS từ đầu năm 2023 tới nay, giá mục tiêu bình quân là **29.008 VNĐ, downside 1,66%** so với giá đóng cửa ngày 24/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt.
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt.
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn