

MUA

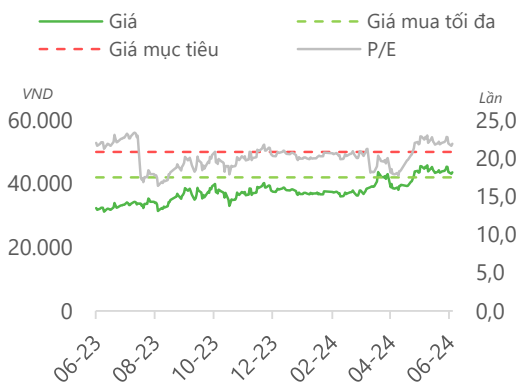
Giá mục tiêu 2024: **48.700 VND**
Upside: **19%**
Cập nhật: **1-7-2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Dự địa dài hạn tới từ lĩnh vực năng lượng tái tạo (NLTT) cùng Luật dầu khí sửa đổi. Lô B – Ô Môn đã chính thức triển khai hoạt động từ cuối tháng 10/2023.

Tiêu cực: Tiến độ các dự án dầu khí lâu hơn dự kiến. Giá dầu giảm có thể khiến các hoạt động M&C chậm triển khai.

Rủi ro đầu tư: (1) Lô B không được FID đúng thời hạn, dẫn đến hạn chế trong dự địa thi công; (2) Cơ chế pháp lý cho NLTT không được ban hành kịp thời.



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Giá hiện tại (VND)	41.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	19.597
Số lượng CPLH (triệu cp)	478,0
EPS 4 quý gần nhất	1991,7
P/E	21,9
Cao nhất 1 năm	48.000
Thấp nhất 1 năm	30.328

PVS

**Tổng CTCP Dịch vụ kỹ thuật Dầu
khí Việt Nam**

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PVS năm 2024 đạt lần lượt là 19.395 tỷ và 1.135 tỷ đồng.

Động lực đến từ (1) các gói thầu từ dự án Lô B của PVS, đặc biệt là EPC#1 và EPC#2 và (2) Các gói thầu thi công điện gió ngoài khơi gia tăng trong năm nay và (3) Cơ chế pháp lý cho NLTT hoàn thành trong năm nay, thúc đẩy các chủ đầu tư tư nhân phát triển nhà máy điện gió.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVS dựa trên tiềm năng tăng trưởng mảng M&C từ các gói thầu của dự án Lô B, cũng như các dự án NLTT quốc tế với giá trị cao.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hưởng lợi từ câu chuyện năng lượng tái tạo

Kể từ năm 2022, công ty đã chính thức bước chân vào mảng điện gió. Đây là mảng có tiềm năng rất lớn khi Việt Nam đã cam kết sẽ giảm lượng phát thải ròng còn 0 vào năm 2050. Đồng nghĩa năng lượng tái tạo (NLTT) sẽ được thúc đẩy mạnh trong giai đoạn này.

Đồng thời, với việc Quy hoạch điện VIII được thông qua mới đây, các dự án NLTT sẽ được thúc đẩy phát triển mạnh hơn. 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.

Các bước đầu tiên của dự án Lô B - Ô Môn

Ngay sau khi dự án Lô B nhận được chủ trương thúc đẩy, PVS đã nhanh chóng nhận được các gói thầu EPC#1; #2 và #3 của Lô B với tổng giá trị gói thầu là 1,2 tỷ USD. Ngoài ra công ty cũng được kỳ vọng sẽ trúng 2 gói khác của Lô B bao gồm Gói thầu đường ống biển (tương đương 400 triệu USD) và Gói thầu cho thuê kho nổi FSO.

Dù vậy Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) sẽ là bước then chốt để khởi công dự án, cũng như mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho PVS. DSC kỳ vọng FID của dự án Lô B sẽ được công bố trong nửa cuối năm 2024.

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. 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....

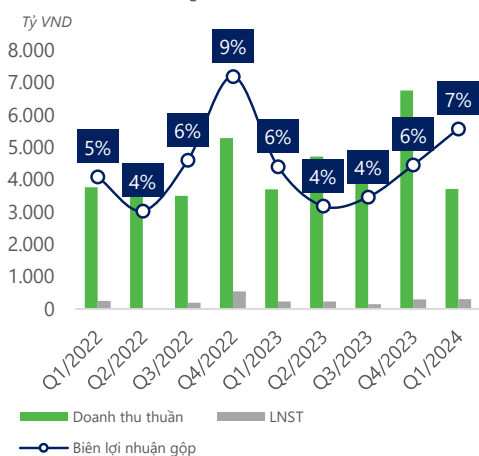
KẾT QUẢ KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh tiếp tục khởi sắc

KQKD Q1/2024 của PVS tương đối thuận lợi khi LNST đạt 304 tỷ, tăng trưởng 34% YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 7% chủ yếu nhờ sự gia tăng đóng góp ở hai mảng Căn cứ cảng và Vận hành & Bảo dưỡng, hai mảng có BLNG cao. Ngoài ra, lợi nhuận từ các công ty liên doanh & liên kết (chủ yếu là các công ty xây lắp điện NLTT) đạt 197 tỷ (+25% YoY) cũng góp phần vào đà tăng trưởng LNST.

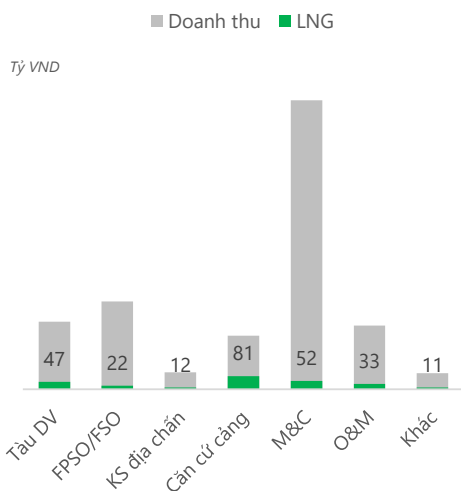
Như vậy chỉ trong quý 1 công ty đã hoàn thành 46% kế hoạch lợi nhuận năm (660 tỷ đồng). Tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng mục tiêu kinh doanh trên là tương đối thận trọng (-26% so với kết quả thực hiện năm 2023).

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

CƠ CẤU KQKD



Nguồn: PVS, DSC tổng hợp

Cơ khí & Xây dựng đang trong giai đoạn thấp điểm

Mảng Cơ khí & Xây dựng chỉ đóng góp 48% doanh thu và 20% lợi nhuận gộp của PVS trong Q1/2024. DSC cho rằng mảng này đang trong giai đoạn thấp điểm do (1) PVS vẫn đang trong giai đoạn chuẩn bị cho gói thầu EPC của Lô B - Ô Môn; (2) Ảnh hưởng của giai đoạn lễ Tết. Dù vậy lợi nhuận gộp tổng thể vẫn cho thấy các số liệu tốt hơn dự kiến nhờ sự đóng góp của mảng Căn cứ cảng và Vận hành & Bảo dưỡng (O&M).

Trong bối cảnh PVS sắp sửa nhận được các gói thầu giá trị lớn từ Lô B như EPC#1 và EPC#2, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn thấp điểm của mảng này sẽ kết thúc vào quý 3/2024.

LUẬN ĐIỂM 1:

Tiềm năng tại khâu thương nguồn dầu khí

CÁC DỰ ÁN THƯƠNG NGUỒN

Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ USD)	Mốc triển khai
Lô B - Ô Môn	10	2024
Sư Tử Trắng GĐ 2B	1,1	2024-2025
Lạc Đà Vàng	693	2024
Nam Du - U Minh	-	-
Cá Voi Xanh	10	-

Nguồn: DSC tổng hợp

PVS

Tổng CTCP Dịch vụ kỹ thuật Dầu
khí Việt Nam

DSC

Tiềm năng M&C từ các dự án mới tại thương nguồn

Từ năm 2023, nhiều dự án quan trọng đã nhận được quyết định triển khai, giải quyết được tình trạng cạn kiệt trữ lượng dầu khí. Đây cũng là nguồn công việc lớn cho các doanh nghiệp dầu khí trong nước với dư địa từ hoạt động khoan, xây lắp M&C và các dịch vụ liên quan khác. Các dự án được phê duyệt bao gồm Sư Tử Trắng GĐ 2B (quy mô 1,1 tỷ USD), Lạc Đà Vàng (quy mô 693 triệu USD) và Lô B (quy mô 10 tỷ USD).

Dự án mỏ khí Lô B sẽ là động lực phát triển chính với quy mô đầu tư lớn và thời gian phát triển dự án dự kiến là 5 năm. Hiện PVN và các đối tác nước ngoài đã tổ chức lễ ký kết thỏa thuận khung (HOA) để khai thác dòng khí đầu tiên từ dự án Lô B vào năm 2027. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ nhận được FID (quyết định đầu tư cuối cùng) trong 2024.

Tính tới thời điểm hiện tại, PVS đã ký 3 trên 6 hợp đồng từ lô B (EPC #1,2,3) với tổng giá trị 1,1 tỷ USD, đồng thời công ty đã giải ngân 129 tỷ đồng cho dự án. Chúng tôi kỳ vọng PVS sẽ hoàn tất ký kết cả 6 hợp đồng trong năm nay, nâng mức tổng giá trị nhận thầu lên gần 6 tỷ USD, đem lại nguồn doanh thu bền vững trong giai đoạn 2024 - 2050.

Các điểm tích cực từ Luật dầu khí sửa đổi

Luật dầu khí sửa đổi có hiệu lực từ tháng 7/2023 sẽ đem lại những tác động tích cực tới mảng M&C của PVS khi tạo điều kiện cho công việc khai thác, cũng như góp phần thúc đẩy tiến độ cho các dự án lớn tại khâu thương nguồn.

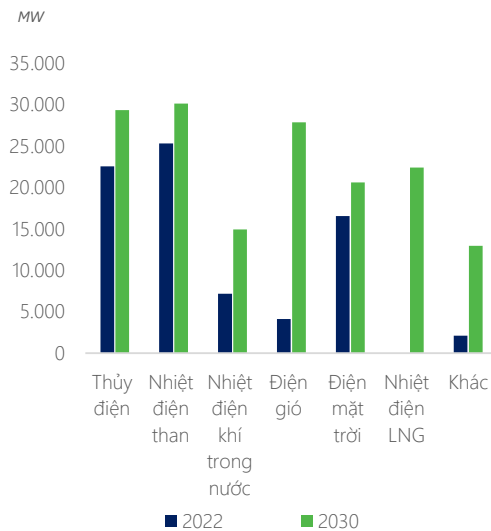
Các điểm nhấn của Luật Dầu khí sửa đổi bao gồm:

- **Kéo dài thời hạn của hợp đồng dầu khí** từ 25 năm lên 30 năm (35 năm đối với các dự án thuộc diện ưu đãi đầu tư).
- **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 dầu khí.
- **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% thuế TNDN và 100% thuế xuất khẩu dầu thô so với trường hợp ưu đãi đầu tư.

LUẬN ĐIỂM 2:

Hưởng lợi từ câu chuyện năng lượng tái tạo

CÔNG SUẤT ĐIỆN 2022 & 2030



Nguồn: DSC tổng hợp

PVS

Tổng CTCP Dịch vụ kỹ thuật Dầu
khí Việt Nam

DSC

Hướng đến loại hình năng lượng tái tạo

Theo Quy hoạch điện VIII được phê duyệt vào tháng 5/2023, tổng công suất nguồn điện sẽ đạt 150.489 MW trong năm 2030 và đạt khoảng 490.529 - 573.129 MW trong năm 2050.

Trong đó năng lượng tái tạo (bao gồm điện gió và điện mặt trời) sẽ được chú trọng phát triển, đặt biệt là giai đoạn 2030 – 2050 nhằm đảm bảo phát thải ròng bằng 0. Định hướng đến năm 2030 NLTT sẽ chiếm tỷ lệ 30-40%, đến năm 2050 chiếm 67,5% tới 71,5% cơ cấu công suất nguồn điện. Điều này sẽ đem lại tác động tích cực lớn cho các doanh nghiệp xây lắp điện và các chủ đầu tư NLTT trong dài hạn.

Dù vậy, tính tới thời điểm hiện tại, các dự án NLTT tư nhân vẫn chưa được phát triển do thiếu các khung pháp lý về giá điện. Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ tháo gỡ những vướng mắc và hoàn thiện khung pháp lý trong năm nay.

HỢP ĐỒNG XÂY LẮP ĐIỆN GIÓ CỦA PVS

Dự án	Trị giá (triệu USD)	Thời gian thực hiện
Greater Changhua 2b&4	300	2023- 2025
Fengmiao	200	2024-2026
Balticia 2	200	2023-2026
Hai Long	90	2022 - 2024

Nguồn: DSC tổng hợp

Kinh nghiệm xây lắp công trình dầu khí tạo lợi thế lớn trong lĩnh vực kinh doanh mới

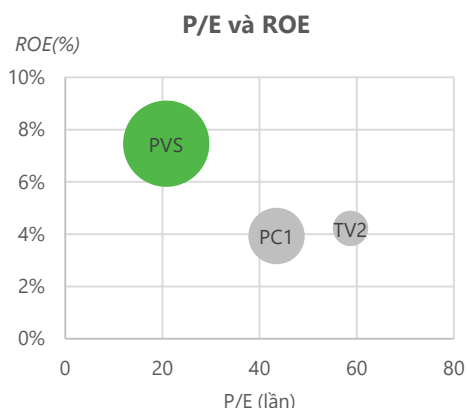
Mặc dù mới tham gia lĩnh vực xây lắp điện từ 2022, PVS đã nhanh chóng khẳng định khả năng vượt trội khi đảm nhận các dự án điện gió ngoài khơi với chủ đầu tư nước ngoài. Nguyên nhân tới từ những điểm tương đồng giữa các dự án dầu khí ngoài khơi và các dự án điện gió ngoài khơi trong quá trình M&C xây dựng cơ sở vật chất.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng PVS có lợi thế lớn khi tham gia lĩnh vực phát triển điện gió với (1) Kinh nghiệm thi công các công trình dầu khí quy mô lớn; (2) Trang thiết bị hiện đại với tiêu chuẩn quốc tế và (3) Ít đối thủ cạnh tranh tại khu vực Đông Nam Á trong lĩnh vực phát triển điện gió ngoài khơi.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	16.366	19.374	19.395
% DTT (YoY)	15%	18%	0%
Lợi nhuận gộp	1.014	1.039	1.164
Lợi nhuận sau thuế	1.051	1.060	1.135
% LNST (YoY)	40%	1%	7%



ĐỊNH GIÁ P/E

Lợi nhuận sau thuế	1.135
EPS (VND/cp)	2.373
P/E (lần)	20,5
Giá cổ phiếu	48.700
Upside	18%

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của PVS năm 2024 đạt lần lượt là 19.395 tỷ và 1.135 tỷ với động lực đến từ (1) các gói thầu từ dự án Lô B của PVS, đặc biệt là EPC#1 và EPC#2 và (2) Các gói thầu thi công điện gió ngoài khơi gia tăng trong năm nay và (3) Cơ chế pháp lý cho NLTT hoàn thành trong năm nay, thúc đẩy các chủ đầu tư tư nhân phát triển nhà máy điện gió.

Những rủi ro đáng lưu ý gồm (1) Lô B không được FID đúng thời hạn, dẫn đến hạn chế trong dư địa thi công; (2) Cơ chế pháp lý cho NLTT không được ban hành kịp thời.

Định giá

PVS đang được giao dịch ở mức PE 20,43x (tại mức giá đóng cửa ngày 01/07/2023), cao hơn mức trung bình 3 năm (20,5) và cao hơn mức trung bình 5 năm (16,93). DSC cho rằng mức định giá hiện tại tương đối cao nhưng vẫn còn dư địa nhờ triển vọng từ các gói thầu giá trị cao của dự án Lô B - Ô Môn và các dự án NLTT.

Với dự phóng lợi nhuận trong năm 2024 là 1.135 tỷ VND, EPS 2024F là 2.373 VND/cp với P/E forward là 17,43 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá P/E hợp lý cho PVS là 20,5 lần, tương ứng mức trung bình 3 năm. Tương ứng, giá mục tiêu của PVS trong năm 2024 là 48.700 VND, upside 19% so với mức giá đóng cửa ngày 01/07/2024.



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

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

Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn