

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **45.100 VND (▲23.9%)**

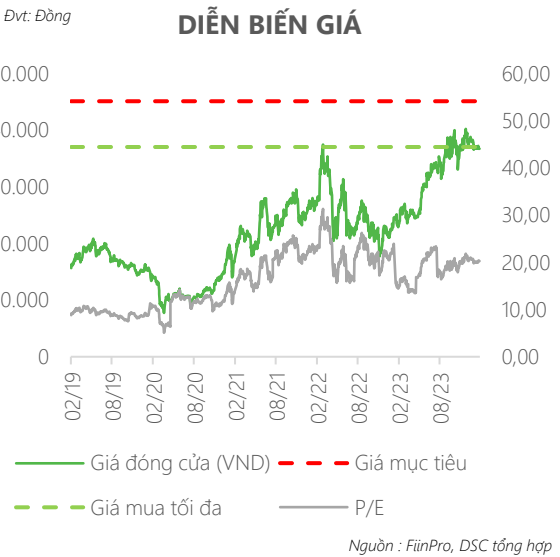
Cập nhật: 06/02/2023

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Dư 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.

Khuyến nghị: Khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu về vùng giá **37.000 VND**, tương đương P/E là **20,4 lần**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dầu khí
Giá hiện tại (VND/cp)	37.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	17.780
Số lượng CPLH (triệu cp)	477.966
EPS 4 quý gần nhất	1.812
P/E	20.92
Cao nhất 52 tuần	40.200
Thấp nhất 52 tuần	20.900

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. 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....

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.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dư 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 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. 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.

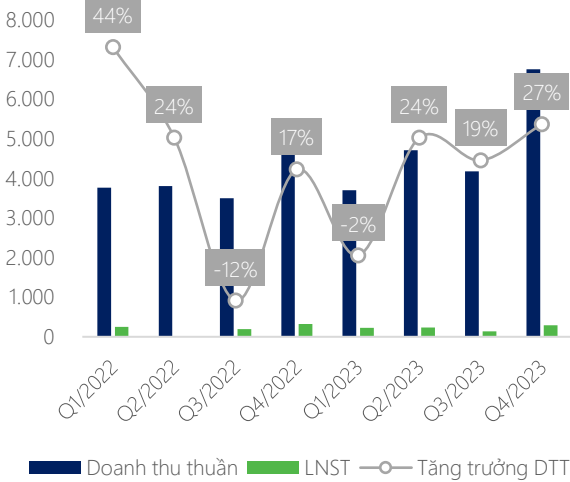
Lô B – Ô Môn đã chính thức được triển khai hoạt động

Dự án Lô B – Môn đã chính thức được triển khai vào cuối tháng 10/2023 sau nhiều vướng mắc được tháo gỡ. 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 trong giai đoạn phát triển.

Hiện PVS đã được trao thầu hạn chế gói thầu EPC#1 của dự án, cho phép giải ngân 140 triệu USD từ 11/2023 và bắt đầu xây dựng trong năm 2024. DSC kỳ vọng giá trị của hợp đồng này có thể lên tới 400 triệu USD sau khi được trao cho PVS, cũng như công ty có khả năng trúng thầu hợp đồng EPC#2.

Đvt: Tỷ đồng

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

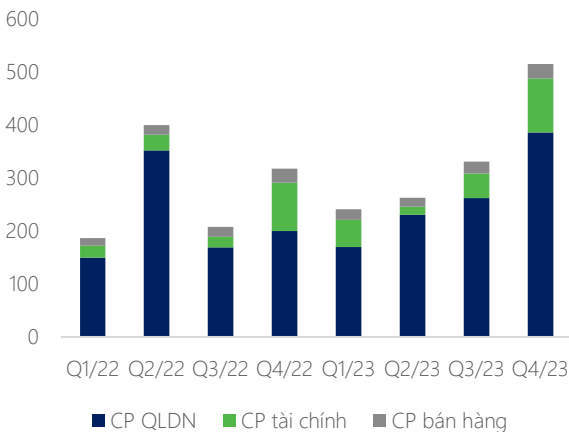
Lợi nhuận sụt giảm do các chi phí đồng loạt gia tăng

Quý 4, PVS ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt là 6,758 tỷ (+27% YoY) và 293 tỷ (-10,1% YoY). Dù doanh thu tăng trưởng tốt, lợi nhuận lại suy yếu so với cùng kỳ do (1) Giá vốn tăng mạnh khiến biên lợi nhuận bị thu hẹp và (2) các loại chi phí, đặc biệt là chi phí quản lý doanh nghiệp gia tăng (do chi phí chuẩn bị của các dự án sắp tới) và (3) hoàn nhập dự phòng bảo hành thấp hơn khiến lãi/lỗ ròng khác giảm 54%.

Tính chung năm 2023, PVS đạt mức doanh thu là 19.349 tỷ đồng (+20% YoY) và LNST là 899 tỷ đồng (-14% YoY), vượt 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch LNST cả năm.

Đvt: Tỷ đồng

DIỄN BIẾN CHI PHÍ



Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

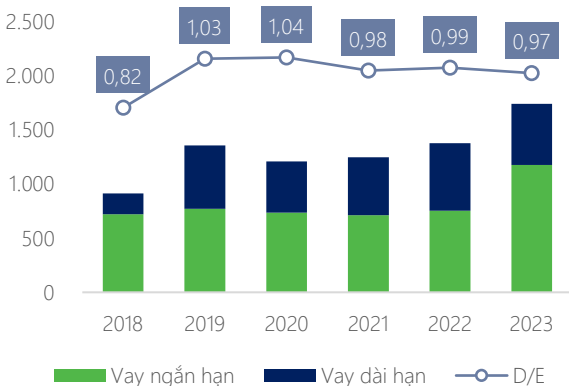
Sức ép từ các loại chi phí gia tăng

Trong Q4/2023, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh lên 385 tỷ đồng (+93%) do ghi nhận chi phí hoạt động, công việc chuẩn bị triển khai các dự án phát sinh mới (bao gồm các gói thầu EPC#1, EPC#2 và các dự án điện gió). Điều này đã gây sức ép lên lợi nhuận của công ty trong quý 4.

Trong khi đó, dù chi phí tài chính cũng tăng lên 102 tỷ (tăng 12% YoY và là mức cao nhất trong năm) nhưng đã được nâng đỡ nhờ khoản doanh thu hoạt động tài chính đạt 261 tỷ (+112% YoY), nhờ đó lãi tài chính ròng trong quý ghi nhận là 159 tỷ.

Đvt: Tỷ đồng

TÌNH HÌNH NỢ



Nguồn : FiinPro, DSC tổng hợp

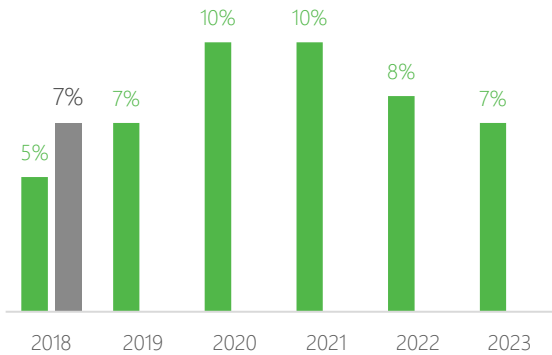
Chất lượng tài sản an toàn

Tính tới cuối năm 2023, hệ số D/E của PVS giảm về 0,97 khi cơ cấu xong các khoản phải trả người bán ngắn hạn tương ứng 3.000 tỷ. Tuy nhiên, nợ vay ngắn hạn tăng mạnh lên 1.176 tỷ đồng, khiến tổng nợ vay đạt 1,740 tỷ, tăng 26% so với đầu năm.

Dù vậy, như chúng tôi đã nhận định từ trước, do nợ vay chiếm tỷ lệ nhỏ (6,59%) trong nguồn vốn nên tác động về lãi vay cũng như tỷ giá là không đáng kể khi PVS sở hữu lượng tiền mặt + tiền gửi ngân hàng lớn. Đồng thời doanh thu của PVS chủ yếu là ngoại tệ, góp phần hạn chế các tác động.

TỶ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC

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



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	16.373	15.592	19.395
Giá vốn hàng bán	15.458	14.704	18.231
Lợi nhuận gộp	915	888	1.164
EBIT	1.225	1.056	1.424
LNTT	1.174	996	1.302
LNST	944	895	1.135

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 2%

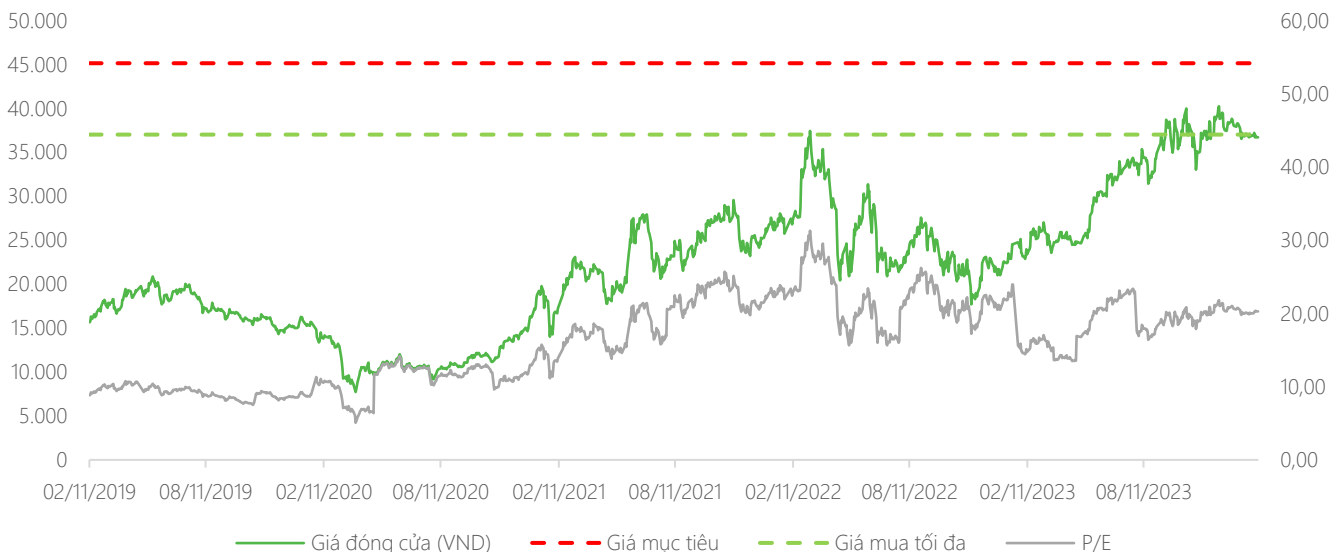
Định giá

PVS đang được giao dịch ở mức PE 20.92x (tại mức giá đóng cửa ngày 06/02/2023), tương đương mức trung bình 3 năm (20,16) và cao hơn mức trung bình 5 năm (16,18)

Dự phóng kết quả kinh doanh

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 gói thầu EPC#1 của dự án lô B – Ô Môn. EPS 2024F là 2.373 VND/cp với P/E forward là 19 lần. Giá mục tiêu của PVS trong 12 tháng tới là **45.100 VNĐ/cp, upside 19,94%** so với giá đóng cửa ngày 06/02/2023 là 37.600 VND/cp.

DIỄN BIẾN 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

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

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