

CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VN (PTSC) – PVS (HSX)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 05/03/2024



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

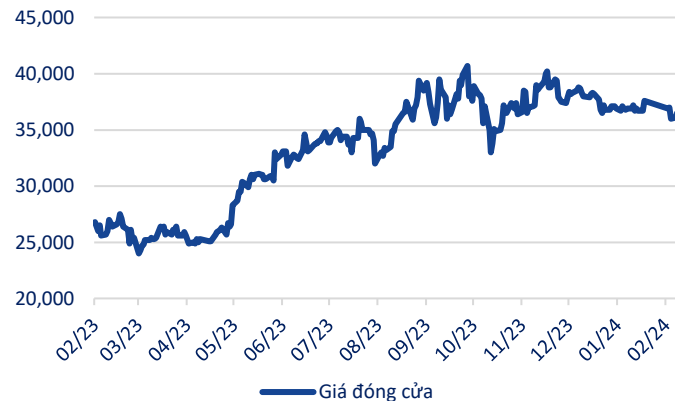
GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá thị trường (VND)	37.300
Giá mục tiêu (đồng)	47.700
Tăng/giảm	+32%
Vùng giải ngân	36.000 - 37.000

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Số lượng CP lưu hành	477,966 triệu
KLGD bình quân 1 tháng	5,7 triệu
Biến động giá 1 tuần	+ 2,5%
Biến động giá 1 tháng	+ 2,7%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	17.636

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Hưởng lợi từ yếu tố ngành:**
 - Giá dầu được dự báo duy trì ở mức 85 USD/thùng nhờ nhu cầu duy trì ổn định – nguồn cung khó lường
 - Nhu cầu về năng lượng điện tái tạo tăng cao trên thế giới và ở Việt Nam. Đặc biệt khi Việt Nam có lợi thế về chính sách đầu tư cũng như vị trí địa lý với bờ biển dài, tạo nền phát triển năng lượng điện gió ngoài khơi (ĐGNK).
- Mảng xây lắp liên tục tăng trưởng.** Hưởng lợi sớm nhất khi tham gia chuỗi thượng nguồn với các công việc đầu tiên triển khai đại dự án lô B- Ô Môn và Trúng thầu hàng loạt các dự án điện gió ngoài khơi lớn với tổng công suất phát điện là 5,2GW, tổng giá trị hợp đồng hơn 1,2 tỷ USD, trong đó 100% là các dự án xuất khẩu.
- Các mảng khác duy trì hoạt động ổn định.** Mảng căn cứ cảng tiếp tục được hưởng lợi nhờ độc quyền trên thị trường. Bên cạnh đó, việc hàng loạt các dự án khoan được mở ra cũng giúp mảng này phát triển mạnh hơn. Mảng dịch vụ kho nổi FSO/FPSO – kinh doanh ổn định nhờ các hợp đồng dài hạn đã kí trước đó.

RỦI RO

- Dự án Lô B bị đóng FID chậm hơn dự kiến**
- Lo ngại về tác động của lĩnh vực BĐS đến sức khỏe nền kinh tế của Trung Quốc.** Từ đó gián tiếp ảnh hưởng đến nhu cầu và giá dầu.

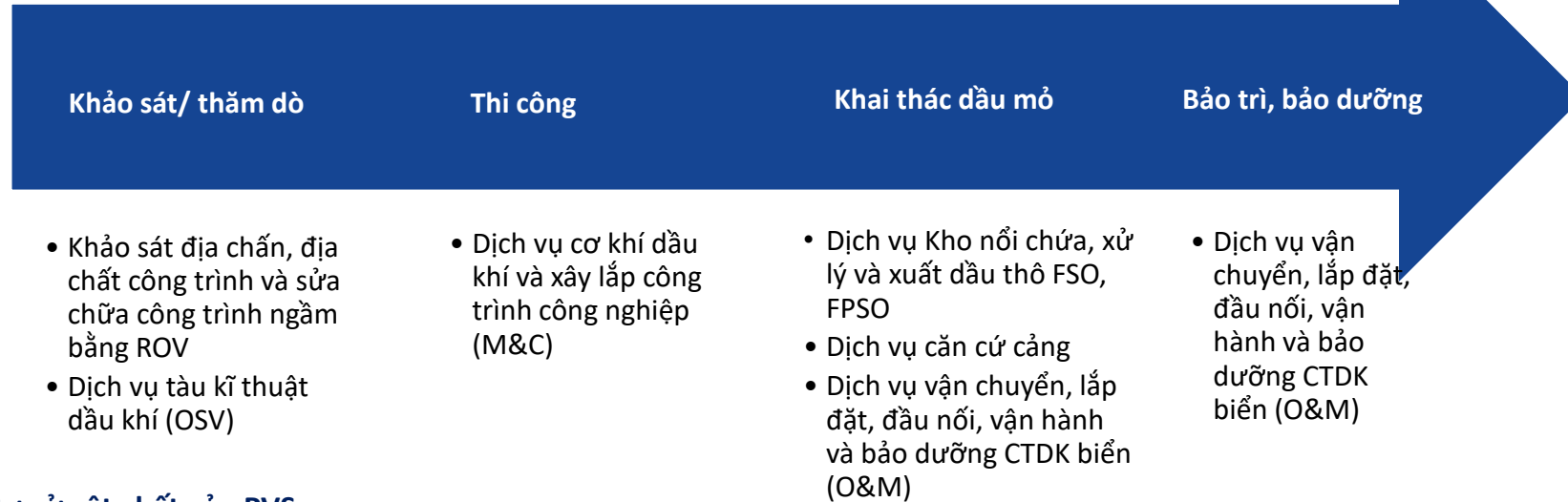
	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	20.179,91	14.259,99	16.372,51	19.349,38	25.231,59
Lợi nhuận gộp	778,17	867,46	914,63	948,22	1.307,00
Chi phí bán hàng	-118,65	-89,44	-79,33	-85,42	-102,85
CPQL doanh nghiệp	-797,52	-712,48	-827,94	-1.050,35	-1.231,01
Lợi nhuận sau thuế	709,90	750,71	944,45	899,42	1.201,02
Biên lợi nhuận gộp	3,86%	6,08%	5,59%	4,90%	5,18%
Biên lợi nhuận ròng	3,52%	5,26%	5,77%	4,65%	4,76%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Ngành nghề kinh doanh

Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam được thành lập tháng 2/1993. Trong hơn 30 năm phát triển, PVS đã có những bước phát triển vượt bậc và được đánh giá là tổng công ty hàng đầu tại Việt Nam và cả khu vực ĐNÁ trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí. Theo đó, PVS xuất hiện hầu hết ở các giai đoạn trong vòng đời khai thác một mỏ dầu



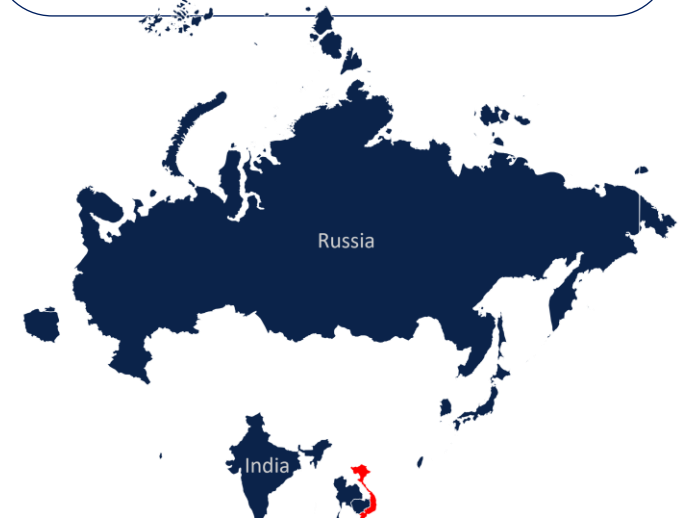
Cơ sở vật chất của PVS

- 19 tàu dịch vụ đa dạng về công suất và chủng loại (Tổng công suất 85.280 BHP)
- Sở hữu/đồng sở hữu 06 FSO/FPSO - Kho nổi chứa xử lý và xuất các sản phẩm dầu khí (sức chứa 3.167 nghìn thùng)
- 08 căn cứ cảng dịch vụ dầu khí trên cả ba miền Bắc - Trung – Nam với tổng diện tích trên 360ha và trên 2.700m cầu cảng
- Các khu căn cứ thi công chế tạo công trình dầu khí tại Vũng Tàu, Quảng Ngãi, Thanh Hóa với diện tích gần 220 ha
- 04 thiết bị khảo sát ROV (Remote Operated Vehicle) và 2 tàu khảo sát địa chất và địa vật lý

Cơ cấu cổ đông cô đặc

Tập đoàn Dầu khí VN	51,38%
CTBC Vietnam Equity Fund	2,26%
Norges Bank	1,59%

- Mạng lưới hoạt động rộng khắp tại các nước như Brunei, Malaysia, Myanmar, Qatar, Nga, ...
- Có 5 chi nhánh và 1 văn phòng đại diện
- 12 Công ty con được đặt tại các tỉnh thành và 6 công ty liên kết tại 3 miền đất nước. Trong đó còn có Công ty liên kết đặt tại Malaysia và Singapore



II. KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

KẾT QUẢ KINH DOANH 2023

Doanh thu tăng mạnh nhờ hoạt động M&C nhưng biên lợi nhuận bị thu hẹp

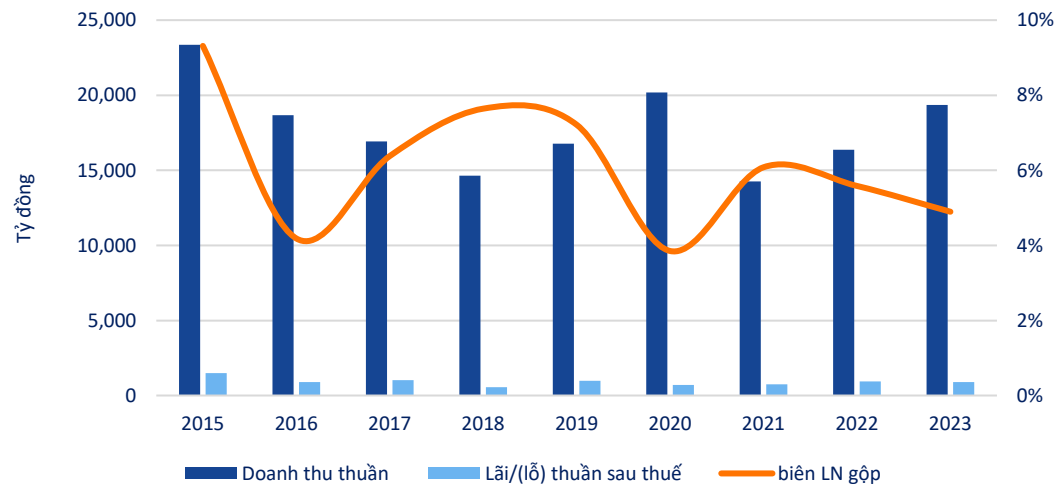
Năm 2023, PVS ghi nhận **Doanh thu thuần đạt 19.349,39 tỷ đồng (+18,18% yoy)**. Trong đó, doanh thu Q4/2023 tăng mạnh vượt trội hơn so với các quý trước, tăng 27,89% yoy. Nguyên nhân đến từ hoạt động M&C của PVS tăng đặc biệt là đại dự án lô B – Ô Môn, các dự án điện gió ngoài khơi như Gallaf Batch 3, Điện gió Hai Long – Đà Loan.

- Mảng xây lắp vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu khi chiếm 50 - 54% tỷ trọng. Tuy nhiên biên lợi nhuận từ mảng này lại khá mỏng khi chỉ chiếm từ 1,4-1,8 % trong khi mảng căn cứ cảng lại có biên lợi nhuận khá cao từ 15-20%. Đây là lý do mặc dù tỷ trọng doanh thu M&C luôn cao nhất nhưng tỷ trọng lợi nhuận gộp vẫn luôn đứng sau dịch vụ căn cứ cảng.

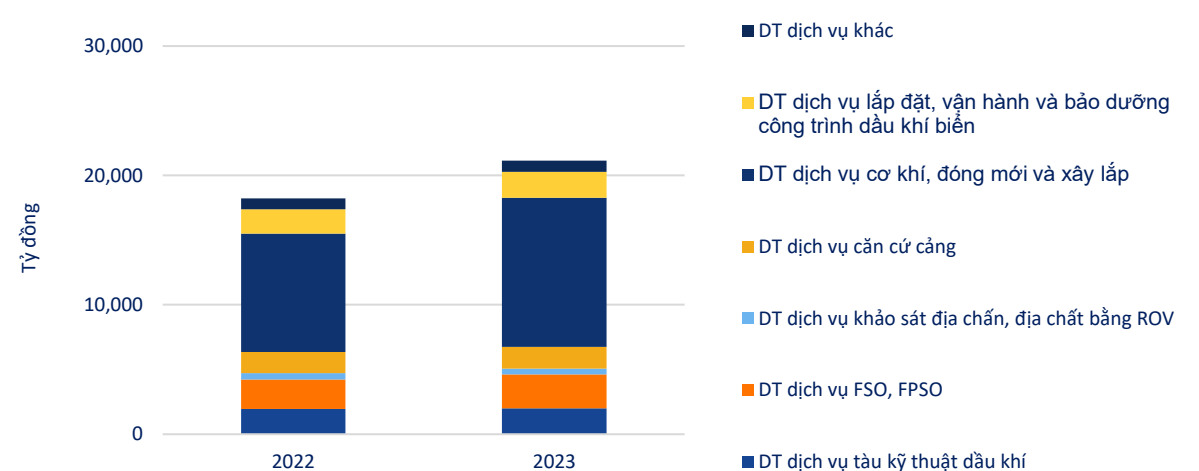
Tuy nhiên, **LNST lại giảm nhẹ** với số lãi đạt 899,415 tỷ đồng, giảm 4,77% yoy do:

- (1) Biên lợi nhuận mảng xây lắp giảm từ 1,8 xuống 1,4. Đặc biệt nguyên nhân do, trong Q4/2023, mới triển khai hợp đồng EPC dự án lô B - Ô Môn nên biên lợi nhuận chưa được cao
- (2) Thu nhập khác cũng bị giảm đáng kể (-64%) so với năm 2022 khi các khoản hoàn nhập dự án, thanh lý và nhượng bán tài sản không có nhiều

Doanh thu tăng mạnh từ 2021 nhưng biên lợi nhuận gộp lại giảm



Cơ cấu doanh thu của PVS tập trung chủ yếu vào mảng xây lắp



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

HƯỞNG LỢI TỪ YẾU TỐ NGÀNH

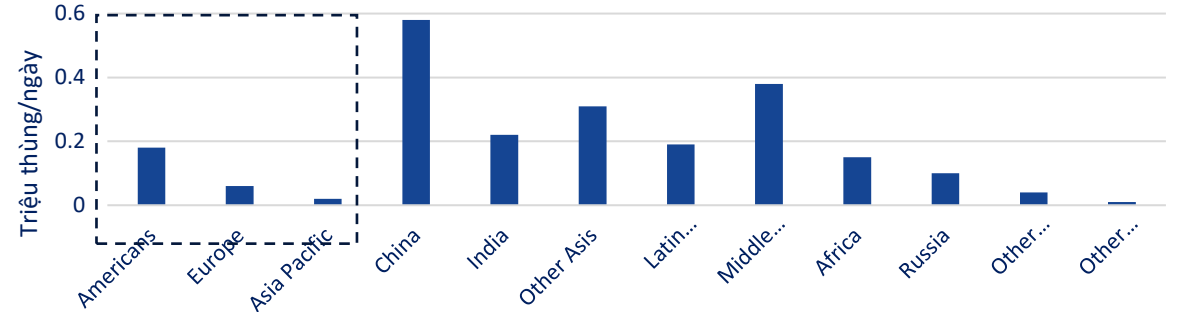
Giá dầu được dự báo sẽ hồi phục nhờ nhu cầu duy trì ổn định – nguồn cung khó lường

- **Nguồn cung** bị hạn chế do Nga cắt giảm sản lượng đồng thời các nước OPEC tự nguyện hạ sản lượng để ổn định thị trường. Rủi ro địa chính trị trong việc xung đột Israel - Palestine nổ ra tại khu vực Trung Đông.
- **Nhu cầu dầu thành phẩm** thế giới tiếp tục duy trì ổn định nhờ kỳ vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ được dự báo ở mức 2,6% trong năm 2024. Chủ yếu đến từ các nước không thuộc OECD như Nga, Brazil, Ấn Độ, đặc biệt là Trung Quốc.
- **Giá dầu** được dự báo duy trì ở mức 85USD/thùng.
- Với mức giá dầu duy trì ở mức trên 70 USD ở hiện tại, đều đã vượt qua chi phí hòa vốn của các cường quốc dầu mỏ trên thế giới. Đặc biệt tại thị trường Châu Á bao gồm: Malaysia, Qatar, Brunei... là những quốc gia mà các doanh nghiệp Việt Nam đã thâm nhập và có các dự án hiện hữu. Đây là những quốc gia có nguồn thu chính từ việc phát triển và buôn bán dầu mỏ, do đó khi thị trường tích cực các dự án sẽ được tái khởi động nhanh trở lại.
- Chúng tôi kỳ vọng việc giá dầu năm 2024 duy trì mức nền cao sẽ hỗ trợ nguồn công việc mới với giá dịch vụ cao hơn đối với PVS nói riêng và thúc đẩy các hoạt động các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn nói chung.

Các dự án lớn trong nước liên tục được triển khai – mở rộng nguồn cung

- **Nguồn cung trong nước vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu toàn thị trường.** Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu bình quân mỗi năm khoảng 20,5 – 21 triệu m3 tấn. Nguồn cung từ sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được 70% nhu cầu tiêu dùng cả nước cầu còn lại vẫn phải nhập khẩu xăng dầu thành phẩm từ các nước như Hàn Quốc, Malaysia, Singapore,...
- **Các dự án thượng nguồn được triển khai tích cực** với thông tin gần nhất đến từ quyết định đầu tư cuối cùng của mỏ Lạc Đà Vàng và gói EPCI#2 của Lô B – Ô Môn hứa hẹn đem lại nguồn công việc dồi dào cho các doanh nghiệp khu vực thượng nguồn dầu khí.

Nhu cầu dầu mỏ thế giới 2024F



Dự án	Vị trí	Vốn ĐT (triệu USD)	Trữ lượng dầu/khí	Thời gian triển khai
Lô B	Bể Malay-Thổ Chu	6.700	107 tỷ m3 khí	2024-2027(first gas)
Sư tử trắng – GD 2B	Bể Cửu Long	1.300	20 tỷ m3 khí	2023-2026 (first gas)
Nam Du- U Minh	Bể Malay-Thổ Chu	n/a	171,3 tỷ m3 khí	2023-2027(first gas)
Lạc Đà Vàng	Bể Cửu Long	693	61 triệu thùng dầu	2023-2027 (first oil)
Kinh Ngư Trắng	Bể Cửu Long	650	6 triệu thùng dầu	2023-2025 (first oil)
Cá Voi Xanh	Bể Sông Hồng	4.600	150 tỷ m3 khí	2024 (Phát triển)
Báo vàng-Báo đen	Bể Sông Hồng	1.321	58 tỷ m3 khí	2024 (Thăm dò)

Rủi ro

- Áp lực lãi suất và tỷ giá hạ nhiệt
- Cầu về thành phẩm dầu sẽ bị hạ nhiệt do lo ngại về sự phát triển kinh tế tại các nước OECD
- Lo ngại trước sức khỏe kinh tế của Trung Quốc do sự thu hẹp quy mô liên tục của lĩnh vực bất động sản

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

HƯỞNG LỢI TỪ YẾU TỐ NGÀNH

Năng lượng xanh – xu hướng tất yếu trên toàn cầu.

Năng lượng tái tạo sẽ chi phối sự tăng trưởng nguồn cung điện toàn cầu và đáp ứng phần lớn nhu cầu điện thế giới vào năm 2025

- Tại hội nghị COP26, Việt Nam đã đưa ra tuyên bố đạt mức phát thải ròng bằng “0” vào 2050. Với lời tuyên bố này, năng lượng tái tạo đang là xu hướng chung không chỉ của toàn cầu mà còn là ở Việt Nam.

- Quy hoạch điện VIII cũng được ban hành nhanh chóng với mục tiêu nâng cao tỷ trọng của các loại năng lượng xanh vào năm 2030 như điện mặt trời, nhiệt điện và 87 GW điện gió ngoài khơi.

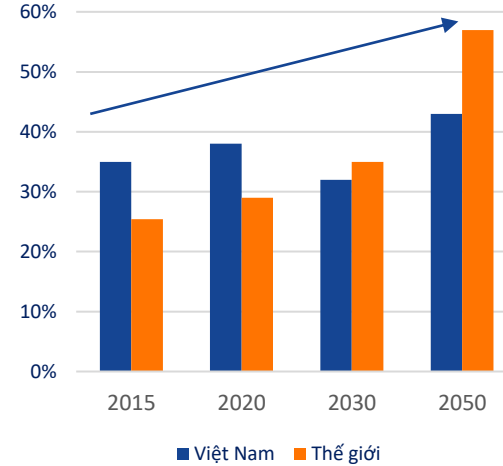
Tiềm năng của Việt Nam trong việc phát triển điện gió ngoài khơi

- Với chiều dài bờ biển hơn 3.000km, Việt Nam có nguồn tài nguyên gió tốt nhất trong khu vực Đông Nam Á và thứ 13 trên thế giới.
- Tiềm năng phát triển khoảng 600 GW:
 - 261 GW điện gió ngoài khơi móng cố định (ở độ sâu <50 m),
 - 338 gw của các dự án điện gió ngoài khơi móng nổi (ở vùng biển sâu hơn 50 m)
- Mục tiêu: 7 GW điện gió ngoài khơi vào năm 2030 và 87 GW vào năm 2050.

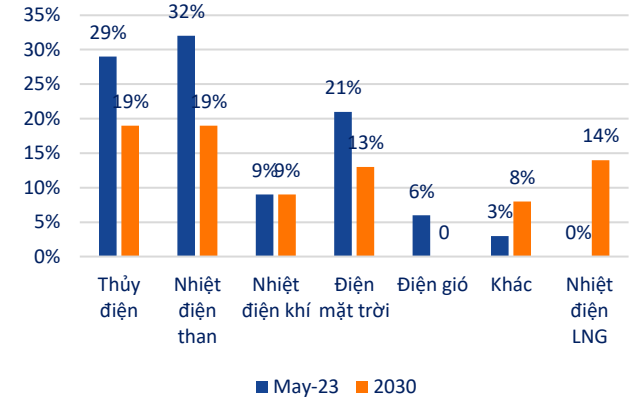
Vẫn còn những khó khăn

- *Chi phí đầu tư cao:* chi phí nguyên vật liệu thô tăng cao do lạm phát, lãi suất duy trì cao cũng gây áp lực về tài chính cho các doanh nghiệp này.
- *Thách thức về chuỗi cung ứng* gây khó khăn trong việc đảm bảo lượng tiêu thụ điện đầu ra theo hợp đồng, ảnh hưởng đến sức cạnh tranh cũng như biên lợi nhuận của ngành.
- *Các vấn đề về thuế và pháp lý:* việc chính phủ cho phép được tiến hành khảo sát, sử dụng khai thác vùng biển và xuất khẩu điện.

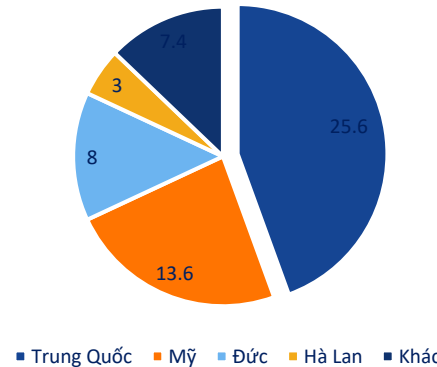
Tỷ trọng NLTT trong tổng nguồn điện



Tỷ trọng công suất nguồn phát theo QHĐ VIII T5/2023 - 2030



Đến năm 2022 thế giới có 57,6 GW điện gió ngoài khơi được lắp đặt, trong đó:



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

MẢNG M&C NGÀY CÀNG BỨT PHÁ KHI LIÊN TỤC TĂNG TRƯỞNG

Tham gia chuỗi thượng nguồn đại dự án Lô B – Ô Môn

PTSC trúng thầu gần hết các gói thầu chủ chốt của đại dự án Lô B: Gói thầu EPCI#1 - trị giá gần 1,1 tỷ USD. PVS có phần việc trị giá khoảng 493 triệu USD, thực hiện trong 38 tháng. Hợp đồng này không chỉ đóng góp vào chỉ số tài chính mà còn nâng cao năng lực quốc tế của PVS khi lần đầu tiên chế tạo được khối thượng tầng lên đến 23.000 tấn. Gói thầu EPCI#2 - giá trị khoảng 300 triệu USD. Ngoài ra, có gói thầu EPC với trị giá hơn 6.243 tỷ đồng.

Gói thầu		Phạm vi công việc	Vốn ĐT ước tính (triệu USD)/ DT fw PVS ghi nhận 2024	Nhà thầu
Thượng nguồn	EPCI#1	Thiết kế, mua sắm, thi công và lắp đặt 1 giàn công nghệ trung tâm, 1 giàn nhà ở và tháp đuốc	1.100/120	Liên danh McDermott và PTSC
Thượng nguồn	EPCI#2	Thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt 04 giàn thu gom/giàn dầu giếng, hệ thống 3 đường ống nội mỏ 20 inch, 1 đường ống 8 inch	300/60	PTSC M&C
Thượng nguồn	FSO	Một kho nổi FSO chứa condensate	N/a	Chưa công bố (PTSC tham gia đấu thầu)
Trung nguồn	EPCI đường ống biển	Đường ống biển 26 inch dài 300km đến đất liền	750/N.a	Chưa công bố (Ứng viên tiềm năng là liên danh McDermott và PTSC)
Trung nguồn	EPC đường ống trên bờ	Thiết kế chi tiết cho toàn bộ dự án, mua sắm, thi công lắp đặt tuyến ống bờ dài 100 km, các trạm và chạy thử cho toàn bộ dự án	250/30	PTSC

=> PVS là công ty hưởng lợi sớm nhất khi tham gia chuỗi thượng nguồn với các công việc đầu tiên triển khai từ Q4/2023 và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2024-2026. Việc tham gia vào chuỗi dự án sẽ mang lại nguồn doanh thu đáng kể cho PTSC và các đơn vị thành viên, không những chỉ trong thời gian triển khai thực hiện dự án mà còn trong giai đoạn phát triển mỏ sau này (tổng cộng 52 giàn khai thác), khai thác vận hành của dự án về sau. Chúng tôi kỳ vọng, trong năm 2024, PVS sẽ ghi nhận khoảng 5.100 tỷ đồng doanh thu từ đại dự án này

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

MẢNG M&C NGÀY CÀNG BỨT PHÁ KHI LIÊN TỤC TĂNG TRƯỞNG

Hàng loạt các dự án lớn chuẩn bị được triển khai

Ngoài dự án lô B, ở thị trường trong nước PVS cũng đang đấu thầu một số dự án lớn như Lạc Đà Vàng, Sử Tử Trắng 2B và xa hơn là Nam Du – U Minh. Nếu thành công, đây sẽ là các dự án lớn sẽ đóng góp vào kết quả kinh doanh của PVS trong giai đoạn 2024-2027.

Bên cạnh đó, dự án Gallaf Batch 3 tại mỏ Al-Shaheen lớn nhất tại Quata đang đi đến bước cuối cùng. Dự đoán sẽ hoàn tất vào quý 1 năm 2024 và tạo ra 18 triệu USD doanh thu cho năm 2024.

Dự án	Thời gian triển khai	Vốn ĐT (triệu USD)/ DT fw PVS ghi nhận 2024	Thông tin dự án
Lạc Đà Vàng	2024 - 2026	693/N.a	Đã đóng FID, mục tiêu first oil vào 2026. PTSC đang đấu thầu xây dựng 01 giàn xử lý trung tâm và 01 giàn đầu giếng với tổng giá trị hợp đồng là 283 triệu USD, dự kiến xây dựng từ năm 2024 - 2026.
Sử Tử Trắng pha 2B	2024 - 2026	250/N.a	Pha 2A cho dòng khí đầu tiên vào tháng 7/2021. Dòng khí đầu tiên cho pha 2B dự kiến vào năm 2026. PTSC vẫn đang đấu thầu
Nam Du - U Minh	2024 - 2026	150/N.a	Jadestone đang đàm phán sửa đổi hợp đồng mua bán khí và phát triển mỏ với chính phủ Việt Nam. Dòng khí đầu tiên dự kiến không sớm hơn năm 2026
Gallaf Batch 3 (gói 5)	Q3/21 - Q1/24	360/18	Gói thầu EPC với 19.000 tấn cho 2 giàn đầu giếng

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

MẢNG M&C NGÀY CÀNG BỨT PHÁ KHI LIÊN TỤC TĂNG TRƯỞNG

Các dự án lớn về ĐGNK liên tục được triển khai

PTSC – sẵn sàng chuyển mình nhập cuộc chuyển đổi năng lượng: Với thế mạnh và kinh nghiệm của mình thì PVS có đầy đủ năng lực và cơ sở pháp lý để tham gia đầu tư, phát triển và vận hành các dự án ĐGNK. Đầu năm 2023, PTSC đã chính thức đặt chân vào chuỗi cung ứng cho ngành NLTTNK với sự kiện nhận thầu hợp đồng chế tạo và cung cấp 33 chân đế cho Dự án ĐGNK Greater Changhua tại Đài Loan của Orsted và bắt tay với Sembcorp Utilities Pte. Ltd. (SCU) để xuất khẩu điện sang Singapore qua tuyến cáp cao áp ngầm dưới biển.

PTSC với vai trò nhà thầu, đã trúng thầu hơn 10 dự án điện gió ngoài khơi ĐGNK với tổng công suất phát điện là 5,2GW, *tổng giá trị hợp đồng hơn 1,5 tỷ USD cho các dự án điện gió ngoài khơi tại Đài Loan và châu Âu, đảm bảo việc làm đến năm 2027.* Trong đó, 100% là các dự án xuất khẩu.

- Chúng tôi ước tính, **PVS sẽ nhận được doanh thu khoảng 258 triệu USD trong mảng ĐGNK này trong năm 2024**
- Biên lợi nhuận của ĐGNK hiện tại vẫn khá mỏng đặc biệt trong một nền vĩ mô khó khăn như trong năm 2023. Với PVS cũng không ngoại lệ, trong giai đoạn đầu, để lấy dự án và danh tiếng thì PVS chấp nhận biên lợi nhuận có thể sẽ mỏng hơn nhiều so với trung bình ngành. Tuy nhiên, từ 2024 trở đi, biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện dần nhờ tối ưu chi phí kho bãi cũng như sự cải thiện chung từ vĩ mô.

Dự án	Thời gian triển khai	Vốn ĐT (triệu USD)/ DT fw PVS ghi nhận 2024	Thông tin dự án
Điện gió Hai Long – Đài Loan	Q3/22 - Q1/24	90/18	Thiết kế, kỹ thuật, mua sắm, xây dựng và đưa vào vận hành hai trạm biến áp ngoài khơi, bao gồm cả phần chân đế với khối lượng chế tạo lên đến 18.000 tấn
Điện gió Baltica 2 - Ba Lan	Q2/23 - 2025	200/60	Gói thầu EPC xây dựng 4 trạm biến áp ngoài khơi công suất 375 MW
Điện gió Changhua - Đài Loan 2b-4	Q2/23 - 2025	300/120	Mua sắm, chế tạo và bàn giao 33 chân đế trụ điện gió
Điện gió Fengmiao - Đài Loan	2023 - 2026	200/60	Gói thầu EPC xây dựng trạm biến áp ngoài khơi công suất 500 MW

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

CÁC MẢNG KHÁC DUY TRÌ HOẠT ĐỘNG ỔN ĐỊNH

Mảng căn cứ cảng – hưởng lợi nhờ độc quyền trên thị trường nội địa

- Mảng dịch vụ căn cứ cảng chủ yếu phụ thuộc vào kế hoạch khoan của các nhà thầu. Năm 2024 được dự báo sẽ là 1 năm sôi động của khâu thương nguồn ngành dầu khí. Ngoài siêu dự án Lô B – Ô Môn, nhiều kế hoạch khoan dài hạn có thể được triển khai như mỏ Tê Giác Trắng (226 ngày), Cá Ngừ Vàng (313 ngày), Block 05-1b...
- Ngoài việc cho thuê cho các dự án dầu khí thì để vận hành liên tục, PVS đã **đẩy mạnh triển khai và cung cấp các dịch vụ ra ngoài ngành**, ngoài địa bàn, gia tăng doanh thu và lợi nhuận.

→ *Hưởng lợi nhờ độc quyền trên thị trường nội địa, căn cứ cảng luôn là mảng có biên lợi nhuận cao và mang lại lợi nhuận lớn cho công ty.* Thêm vào đó, việc thị trường khai thác sôi động kỳ vọng sẽ giúp cho mảng này của PVS duy trì được doanh thu và lợi nhuận cao.

Mảng dịch vụ kho nổi FSO/FPSO – kinh doanh ổn định nhờ các hợp đồng

dài hạn đã kí trước đó

Hầu hết các tàu của PVS đều đã được ký đến 2027, đảm nhận toàn bộ phần việc O&M cho một số dự án. Tỷ lệ khai thác liên tục đạt gần 100% và cao hơn quy định của hợp đồng. Giúp duy trì doanh thu và lợi nhuận cho công ty.

Kỳ vọng đấu thầu thành công cho việc góp vốn với đối tác của dự án Lạc Đà Vàng. Mở rộng thêm 1 tàu FSO/FPSO mới để phục vụ dự án.

Dự án	Đơn vị khai thác	Thời gian bắt đầu kỳ vọng	Tiến độ hiện tại
Tê Giác Trắng Lô 16-2	Hoang Long/Hoan Vu JOC	01/04/2024	Mời thầu cho chiến dịch khoan 226.5 ngày, 2-3 giếng
Cá Ngừ Vàng Lô 9-2	Hoang Long/Hoan Vu JOC	01/04/2024	Mời thầu cho chiến dịch khoan 313.5 ngày, 2-3 giếng
Lô 05-1b/c	Idemitsu	01/03/2024	Kế hoạch khoan thăm dò 2 giếng
Lô 15-2/17	Murphy	01/07/2024	Mời thầu cho chiến dịch khoan 60-520 ngày
Lạc Đà Vàng Lô 15-1/05	Murphy	01/10/2024	Đang tìm kiếm giàn JU cho chiến dịch khoan 800 ngày
Đại Hùng GD3 Lô 05-1a	PVEP	15/07/2024	Mời thầu cho chiến dịch khoan 12 giếng

Danh sách một số dự án E&P nội địa trong năm 2024

STT	Tên kho nổi	Sức chứa	Khu vực hoạt động
1	FSO Orkid	745.000 thùng	Mỏ PM3 CAA Malaysia
2	FPSO Ruby II	645.000 thùng	Lô 01/17&02/17 Mỏ Hồng Ngọc
3	FSO PTSC Bien Dong 01	350.000 thùng	Mỏ Hải Thạch và Mộc Tinh
4	FSSO PTSC Lam Son	350.000 thùng	Mỏ Thăng Long - Đông Đô
5	FSO Golden Star	777.695 thùng	Cụm Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt
6	FSO Rồng Đôi MV12	300.000 thùng	Mỏ Rồng Đôi – Rồng Đôi Tây

IV. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

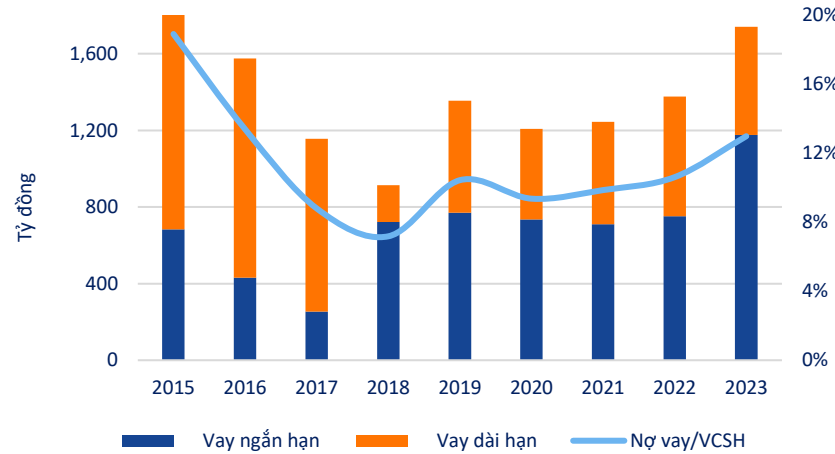
Nợ vay tăng nhẹ nhưng vẫn đảm bảo được khả năng thanh toán cao

- Tỷ lệ nợ vay tăng nhẹ từ năm 2020 cho đến nay tăng nhẹ 39%. Cơ cấu nợ vay chủ yếu tập trung vào nợ ngắn hạn (tỷ trọng 68%) khi phần lớn các nợ dài hạn đang đến hạn phải trả. Hầu hết nợ của PVS là nợ ngân hàng.

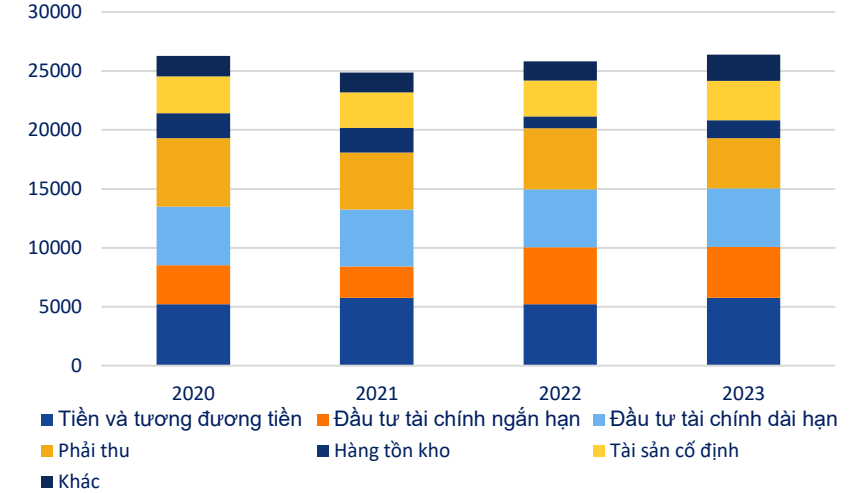
- Cơ cấu tài sản chiếm chủ yếu là khoản đầu tư tài chính đến từ các khoản đầu tư cho công ty con và công ty liên kết (tỷ trọng 35%). Bên cạnh đó, khoản tiền mặt và tiền gửi tiết kiệm của PVS cũng luôn duy trì cao (22-23%), đảm bảo tính thanh khoản cho doanh nghiệp.

- Dòng tiền từ các hoạt động của PVS không đều đặn nhưng luôn duy trì được tỷ trọng tiền mặt ổn định: 2023, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của PVS âm 311 tỷ, nguyên nhân do chi mua hàng tồn kho tăng mạnh 1.496 tỷ. Tuy nhiên tiền từ hoạt động đầu tư lại dương trở lại 842 tỷ khi tiền từ các khoản cho vay khách hàng được thu hồi trở lại hơn 2.610 tỷ svck.

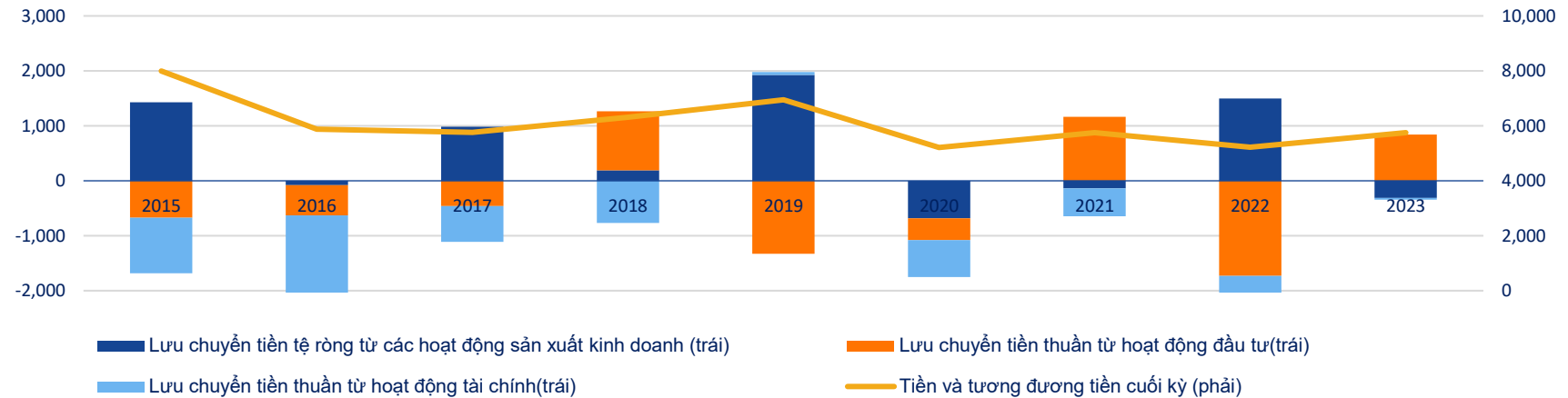
Tỷ lệ nợ vay



Cơ cấu tài sản (tỷ đồng)



Lưu chuyển tiền (tỷ đồng)



V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024:

Dự phóng năm 2024 PVS lần lượt đạt 25.231 tỷ doanh thu (+30,4% yoy) và 1.201 tỷ LNST (+33,5% yoy). Doanh thu và lợi nhuận đều tăng do năm 2024 được kỳ vọng từ các dự án lớn đã và đang triển khai. Bên cạnh đó nền kinh tế vĩ mô toàn cầu nói riêng và Việt Nam nói chung được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn so với năm 2023. Trong đó:

- Doanh thu fw mảng M&C: 14.669 tỷ (+ 27,2% yoy)
 - Doanh thu fw mảng căn cứ cảng: 1.858 tỷ (+10% yoy)
 - Doanh thu fw mảng dịch vụ kho nổi FSO/FPSO: 2.749 tỷ (+5% yoy)
 - Doanh thu fw mảng khác: 5.954 tỷ (11,9% yoy)
- + Điểm tích cực là biên lợi nhuận gộp cải thiện (tăng từ 4,9% - 5,18%) nhờ tối ưu các chi phí kho bãi.

=> EPS fw 2024 là **2.512 VNĐ (+39% yoy)**

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu. Đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu PVS là **47.700 VNĐ**.

+ Giá định P/E được giữ nguyên là 19, với EPS fw 2024 là 2.512 đồng thì mức giá sẽ là 47.728 VNĐ

	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	16.788,87	20.179,91	14.259,99	16.372,51	19.349,38	25.231,59
%yoy	14,69%	20,20%	-29,34%	14,81%	18,18%	30,40%
Lợi nhuận gộp	1.211,24	778,17	867,46	914,63	948,22	1.307,00
%yoy	7,64%	-55,65%	10,29%	5,16%	3,54%	37,84%
Chi phí bán hàng	-107,90	-118,65	-89,44	-79,33	-85,42	-102,85
%yoy	6,30%	9,96%	-24,62%	-11,31%	7,68%	20,40%
CPQL doanh nghiệp	-728,58	-797,52	-712,48	-827,94	-1.050,35	-1.231,01
%yoy	13,04%	9,46%	-10,66%	16,20%	26,86%	17,20%
Lợi nhuận sau thuế	995,62	709,90	750,71	944,45	899,42	1.201,02
%yoy	73,72%	-28,70%	5,75%	25,81%	-4,77%	33,53%
Biên lợi nhuận gộp	7,21%	3,86%	6,08%	5,59%	4,90%	5,18%
Biên lợi nhuận ròng	5,93%	3,52%	5,26%	5,77%	4,65%	4,76%

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn
Nguyễn Anh Quân	Chuyên viên phân tích	quan.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.