

**TỔNG CÔNG TY DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ-PVS**

**XẾP HẠNG 12 THÁNG**

**GIỮ**

Giá đóng cửa 18/6/2024	₫43.600
Giá mục tiêu 12 tháng	₫48.500
Lợi nhuận kỳ vọng	11,2%

**ĐẦU TƯ LỚN CHO GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN MỚI**

**Thông tin cập nhật:**

- Lợi nhuận trước thuế Q1.2024 tăng 36,4% cùng kỳ 2023, thực hiện 42,9% kế hoạch cả năm.** Doanh thu thuần đạt 3.710 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2023. Lợi nhuận gộp đạt 259 tỷ đồng (+27% yoy), Lợi nhuận trước thuế đạt 368 tỷ đồng (+32%yoy). Trong kỳ, ngoài lĩnh vực Chế tạo cơ khí doanh thu giảm, còn lại tăng đều ở các lĩnh vực, trong đó lĩnh vực Khảo sát địa chất tăng gấp 3 lần cùng kỳ. Chi phí tài chính giảm mạnh 73% và lợi nhuận công ty liên kết tăng cũng là nguyên nhân đưa lợi nhuận trước thuế tăng lên.
- Kết quả kinh doanh sơ bộ 5 tháng đầu năm tích cực:** Tại cuộc gặp nhà tư ngày 14/6, lãnh đạo công ty chia sẻ kết quả kinh doanh sơ bộ 5 tháng đầu năm là khả quan với Doanh thu ước đạt 6.800 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế là 573 tỷ đồng, tăng 11% và 50% so với cùng kỳ 2023.
- Kế hoạch nguồn vốn đầu tư giai đoạn 2024-2030 lên đến hơn 70,6 nghìn tỉ đồng.** Để gia tăng năng lực hoạt động trong những năm tới khi các dự án dầu khí lớn được thực hiện công ty xây dựng kế hoạch nguồn vốn đầu tư từ 2024-2030 lên đến 70.640 tỷ đồng. Trong đó giá trị đầu tư nâng cao năng lực hoạt động nhà thầu (Contractor) là hơn 9.800 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu là khoảng 4.158 tỷ đồng (42%). Giá trị đầu tư với vai trò là Investor là 60.800 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu sẽ cần khoảng 13.483 tỷ đồng.
- Dự án đầu tư Lô B vẫn được triển khai khi chưa đạt được quyết định đầu tư cuối cùng (FID).** Đến thời điểm hiện tại, dự án Lô B vẫn chưa đạt FID từ chính phủ. Mặc dù vậy, lãnh đạo công ty chia sẻ không nhất thiết phải chờ FID, với những gói thầu EPCI 1,2,3 được trao trước đó, công ty vẫn có thể triển khai thực hiện và tiếp tục chờ FID trong thời gian tới.
- Kế hoạch thận trọng trong năm 2024:** Trong năm 2024 công ty đặt kế hoạch doanh thu 15.500 tỷ đồng, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt là 858 tỷ đồng và 660 tỷ đồng, bằng 80% và 67% thực hiện của năm 2023. có thể nói đây là kế hoạch thận trọng thường thấy của công ty.

**Triển vọng 2024 và các năm tiếp theo**

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo công ty có thể đạt 22.890 tỷ đồng Doanh thu thuần, Lợi nhuận trước thuế là 1.474 tỷ đồng, lần lượt bằng 118% và 115% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.200 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2.239 đồng/cp.

Trong giai đoạn 2024-2030, cùng với các dự án đầu tư ngành dầu khí và năng lượng tái tạo, triển vọng phát triển của công ty là rất sáng sủa. Giá trị chế tạo cơ khí có thể đạt từ 6,2-7 tỷ usd tại các dự án đã và khả năng trúng thầu cao.

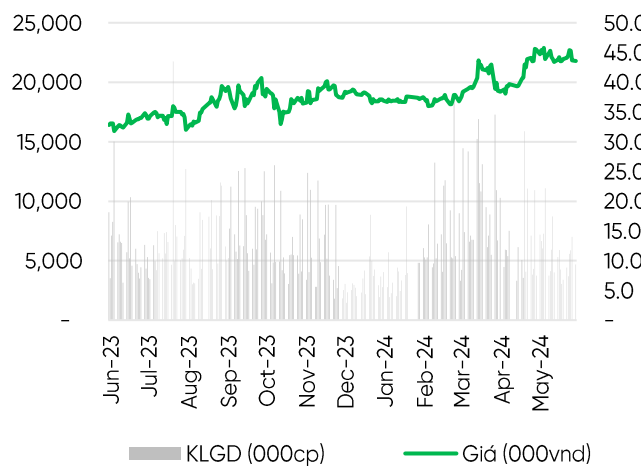
**Định giá cổ phiếu**

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 48.500 đồng/cổ phần, cao hơn 11,2% thị giá hiện tại, khuyến nghị GIỮ. Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư mới có thể được thực hiện khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng 39.000-40.000 đồng/cổ phần

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

Mã giao dịch	<b>HNX: PVS</b>
KLGD TB 52 tuần (trcp)	6,42
Khối lượng lưu hành (trcp)	477,97,
Biên độ 52 tuần	31.800 ₫ - 45.800 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	20.744
Beta	1.04

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVS**



**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2023	Q1.2023	Q1.2024	2024F
Doanh thu	19,374	3,704	3,710	22,887
Tăng trưởng DT	18.4%	-1.7%	0.2%	18.1%
Lợi nhuận gộp	1,039	204	259	1,281
Lợi nhuận trước thuế	1,277	270	368	1,474
Lợi nhuận sau thuế	1,060	231	305	1,203
EBIT	1,493	321	382	1,696
EBITDA	1,986	438	524	2,274
Tài sản ngắn hạn	16,289	16,258	15,101	19,212
Tài sản dài hạn	10,126	9,376	10,367	11,841
Tổng tài sản	26,416	25,634	25,468	31,053
Nợ phải trả	12,872	12,494	11,533	16,626
Vốn chủ sở hữu	13,544	13,140	13,936	14,427
D/E	0.95	0.95	0.83	1.15
EPS	1,579	456	630	2,239
BV	26.85	25.94	27.68	28.67

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

**Chuyên viên phân tích**  
Chu Thế Huỳnh

[Huynhct@vpbanks.com.vn](mailto:Huynhct@vpbanks.com.vn)

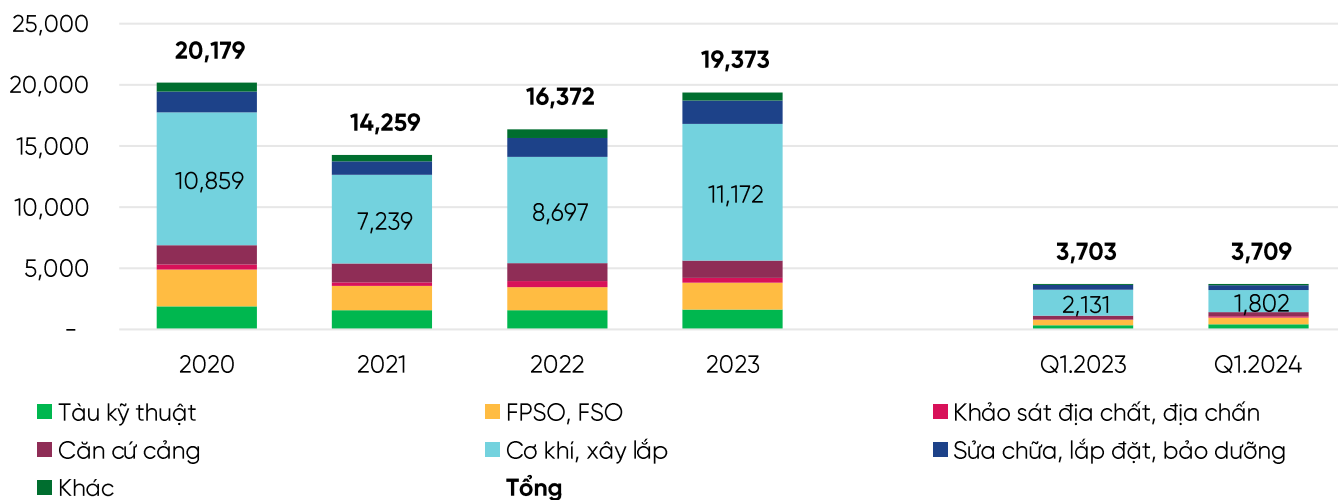
CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2024

Chỉ tiêu	Q1.2023	Q1.2024	YTD		So sánh				Diễn giải
			Giá trị	Tỷ trọng	QoQ	YoY	YTD	KH năm 2024	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,704</b>	<b>3,710</b>	<b>3,710</b>	<b>100.0%</b>	<b>54.9%</b>	<b>100.2%</b>	<b>100.2%</b>	<b>23.9%</b>	
- Tàu kỹ thuật	336	422	422	11.4%	87.6%	125.6%	125.6%		Hoạt động tàu dịch vụ tăng trưởng cùng với hoạt động thăm dò tìm kiếm trong nước tăng lên.
- FPSO, FSO	447	547	547	14.7%	77.0%	122.4%	122.4%		giá cho thuê các kho nổi được điều chỉnh tăng dẫn đến doanh thu tăng trong kỳ.
- Khảo sát địa chất, địa chấn	26	105	105	2.8%	56.5%	403.8%	403.8%		Lĩnh vực khảo sát địa chất đang dần hồi phục nhờ nhu cầu thị trường đang tốt lên. Các hợp đồng đã có đang chờ khách hàng thông báo triển khai
- Căn cứ cảng	296	335	335	9.0%	75.6%	113.2%	113.2%		
- Cơ khí, xây lắp	2,131	1,802	1,802	48.6%	44.3%	84.6%	84.6%		Các dự án cơ khí dầu khí đang đến đoạn hoàn thành và bàn giao cho khách hàng. Lĩnh vực NLTT đang tập trung thực hiện dự án CHW và đã hoàn thành chân đế đầu tiên trong hợp đồng 30 chiếc, các quý tiếp theo dự kiến giá trị doanh thu sẽ tăng lên.
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	384	397	397	10.7%	57.7%	103.4%	103.4%		
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>3,500</b>	<b>3,451</b>	<b>3,451</b>		<b>54.1%</b>	<b>98.6%</b>	<b>98.6%</b>		
<b>Lãi gộp</b>	<b>204</b>	<b>259</b>	<b>259</b>	<b>100.0%</b>	<b>68.8%</b>	<b>127.1%</b>	<b>127.1%</b>		
- Tàu kỹ thuật	38	48	48	18.5%	64.0%	126.3%	126.3%		
- FPSO, FSO	34	21	21	8.1%	21.4%	61.8%	61.8%		Chi phí tăng cao khiến lợi nhuận gộp giảm mặc dù doanh thu tăng 22%
- Khảo sát địa chất, địa chấn	(11)	12	12	4.6%	63.2%	209.1%	209.1%		Doanh thu tăng mạnh đưa lĩnh vực Khảo sát địa chất thoát lỗ gộp.
- Căn cứ cảng	55	81	81	31.3%	168.8%	147.3%	147.3%		Doanh thu tăng và chi phí giá vốn giảm làm cho lợi nhuận gộp lĩnh vực căn cứ cảng tăng mạnh 47%
- Cơ khí, xây lắp	71	52	52	20.1%	71.2%	73.2%	73.2%		Lĩnh vực cơ khí điện gió trên biển còn khá mới và chi phí giá vốn cao là nguyên nhân chính dẫn đến lỗ gộp 18 tỷ đồng.
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	11	33	33	12.7%	143.5%	300.0%	300.0%		
<b>Biên LNG</b>	<b>5.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.0%</b>		<b>125.4%</b>	<b>126.9%</b>	<b>126.9%</b>		
- Tàu kỹ thuật	11.3%	11.4%	11.4%						
- FPSO, FSO	7.6%	3.8%	3.8%						
- Khảo sát địa chất, địa chấn	-42.3%	11.4%	11.4%						
- Căn cứ cảng	18.6%	24.2%	24.2%						
- Cơ khí, xây lắp	3.3%	2.9%	2.9%						
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	2.9%	8.3%	8.3%						
Thu nhập tài chính	147	151	151	4.1%	57.9%	102.9%	102.9%		
Chi phí tài chính	51	14	14	0.4%	13.7%	27.3%	27.3%		
Lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	158	197	197	5.3%	128.9%	125.1%	125.1%		Hiệu quả hoạt động lĩnh vực kho nổi trong kỳ tốt hơn
Chi phí bán hàng	20	22	22	0.6%	82.4%	111.5%	111.5%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	170	205	205	5.5%	53.1%	120.6%	120.6%		
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>267</b>	<b>366</b>	<b>366</b>	<b>9.9%</b>	<b>133.2%</b>	<b>137.1%</b>	<b>137.1%</b>		
Thu nhập khác	4	6	6	0.2%	7.1%	138.6%	138.6%		
Chi phí khác	5	4	4	0.1%	13.0%	87.1%	87.1%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>270</b>	<b>368</b>	<b>368</b>	<b>9.9%</b>	<b>112.1%</b>	<b>136.4%</b>	<b>136.4%</b>	<b>42.9%</b>	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	45	52	52	1.4%	82.6%	115.9%	115.9%		
Thuế TNDN hoãn lại	(6)	11	11	0.3%	-39.3%	-197.5%	-197.5%		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>231</b>	<b>305</b>	<b>305</b>	<b>8.2%</b>	<b>104.0%</b>	<b>132.3%</b>	<b>132.3%</b>	<b>46.2%</b>	
<b>Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ</b>	<b>218</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>8.1%</b>	<b>105.1%</b>	<b>138.2%</b>	<b>138.2%</b>		
Thu nhập mỗi cổ phần	456	630	630	17.0%	105.1%	138.2%	138.2%		

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG LIÊN TỤC 3 NĂM QUA

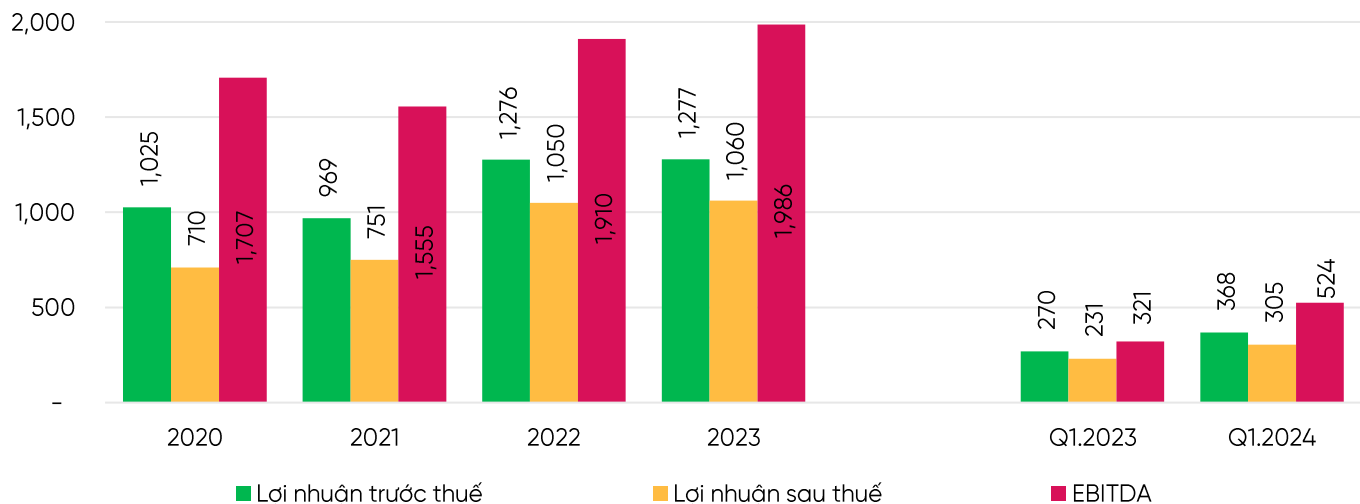
Doanh thu hoạt động



Doanh thu Q1.2024 đạt 3.709 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2023. Trong kỳ, ngoài lĩnh vực cơ khí chế tạo doanh thu giảm, các lĩnh vực khác đều tăng, trong đó lĩnh vực Khảo sát địa chất tăng gấp 3 lần cùng kỳ.

Doanh thu năm 2023 đạt 19.373 tỷ đồng, cao nhất trong 3 năm gần đây. Riêng lĩnh vực cơ khí chế tạo năm 2023 đạt 11.172 tỷ đồng, cao nhất trong 6 năm qua và chiếm đến 57,7% tổng doanh thu. Cơ khí chế tạo đã mở rộng sang lĩnh vực năng lượng tái tạo với doanh thu năm 2023 đạt 4.288 tỷ đồng.

Lợi nhuận hoạt động



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Lợi nhuận trước thuế Q1.2024 tăng 36,4% so với cùng kỳ 2023, thực hiện 42,9% kế hoạch cả năm.

Trong Q1.2024, Lợi nhuận gộp đạt 259 tỷ đồng (+27% yoy) nhờ lĩnh vực Cảng căn cứ, Lắp đặt bảo dưỡng và Khảo sát địa chất tăng tốt (chuyển từ lỗ sang lãi gộp). Trong khi đó, lĩnh vực kho nổi có chi phí giá vốn tăng mạnh làm cho lợi nhuận gộp giảm 38% về mức 21 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp lĩnh vực cơ khí cũng giảm 27% về 52 tỷ đồng.

Trong kỳ, chi phí tài chính giảm mạnh 73% và lợi nhuận công ty liên kết tăng cũng là nguyên nhân đưa lợi nhuận trước thuế tăng. Lợi nhuận sau thuế đạt 305 tỷ đồng (+32,3%yoy), thu nhập mỗi cổ phần đạt 630 đồng/cp (+38,2%yoy).

Cho năm 2024, Chúng tôi dự báo công ty có thể đạt 22.890 tỷ đồng Doanh thu thuần, Lợi nhuận trước thuế là 1.474 tỷ đồng, lần lượt bằng 118% và 115% của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.200 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2.239 đồng/cp.

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030**

**Kế hoạch đầu tư dự kiến giai đoạn 2024-2030**

Với khả năng tham gia vào các dự án dầu khí lớn sẽ được triển khai trong giai đoạn 2023-2030 và các dự án đầu tư trong lĩnh vực năng lượng tái tạo quốc tế và trong nước. Lãnh đạo công ty đã xây dựng kế hoạch đầu tư dự kiến và trình Đại hội cổ đông năm 2024. Tổng nhu cầu vốn giai đoạn 2024-2030 là 70.459 tỷ đồng, trong đó giá trị vốn đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh là 9.655 tỷ đồng, vốn đầu tư phát triển các dự án là 60.804 tỷ đồng.

TT	Dự án	Tổng vốn đầu tư	Cơ cấu vốn CSH	Vốn CSH PVS	Phân kỳ VCSH	
					2024-2025	2026-2030
<b>I</b>	<b>Nâng cao năng lực SXKD (Contrator)</b>	<b>9,655</b>	<b>42%</b>	<b>4,067</b>	<b>2,423</b>	<b>1,644</b>
1	Cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị trực tiếp sản xuất cơ khí, tự động hóa	4,132	41%	1,694	935	759
2	Cơ sở hạ tầng, phương tiện thiết bị và mở rộng hệ thống căn cứ cảng	2,247	43%	966	533	433
3	Tàu dịch vụ, tàu khảo sát	3,116	40%	1,246	865	381
4	Cơ sở hạ tầng CNTT, chuyển đổi số	160	100%	160	90	70
<b>II</b>	<b>Đầu tư phát triển dự án (Investor)</b>	<b>60,804</b>	<b>22%</b>	<b>13,482</b>	<b>2,297</b>	<b>11,185</b>
1	Góp vốn đầu tư FPSO/FSO/FSRU theo nhu cầu thị trường (FSO LĐV, LôB, ...)	10,036	30%	3,011	1,821	1,190
2	Đầu tư xuất khẩu điện sang Singapore (dự kiến phần tham gia của PTSC)	47,595	20%	9,519	238	9,281
3	Dự án sản xuất cấp ngưng (dự kiến phần tham gia của PTSC)	3,173	30%	952	238	714
<b>III</b>	<b>Tổng</b>	<b>70,459</b>		<b>17,548</b>	<b>4,720</b>	<b>12,828</b>

Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

**Cân đối nguồn vốn chủ sở hữu**

Với giá trị đầu tư các dự án là trên 70.459 tỷ đồng, nhu cầu vốn chủ sở hữu chiếm khoảng 25%, tương đương với 17.548 tỷ đồng, đây là nguồn vốn chủ sở hữu rất lớn. Phương án cân đối nguồn vốn chủ sở hữu cũng được xây dựng, theo đó các nguồn vốn được bổ sung từ Lợi nhuận sau thuế hàng năm, giá trị khấu hao, phân bổ lại nguồn vốn đầu tư tài chính dài hạn khác, giá trị vốn chủ sở hữu cần bổ sung thêm là khoảng 8.919 tỷ đồng. Công ty sẽ xem xét xây dựng các phương án tăng vốn điều lệ/vốn cổ phần trong giai đoạn tới để có thể trình HĐQT/ĐHĐCĐ thông qua.

TT	Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ vnd)
<b>I</b>	<b>VCSH dùng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023</b>	<b>7,889</b>
<b>II</b>	<b>VCSH chưa sử dụng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023</b>	<b>1,149</b>
<b>III</b>	<b>Nguồn bổ sung VCSH giai đoạn 2024-2030</b>	<b>10,128</b>
	1 Từ LNST hàng năm (toàn bộ LNST sau trích lập quỹ KTPL và thưởng BĐH)	3,586
	2 Từ thu hồi vốn đầu tư tài chính dài hạn	776
	3 Từ nguồn khấu hao	5,077
	4 Từ nguồn phân bổ tài sản dài hạn và khác	689
<b>IV</b>	<b>Nhu cầu sử dụng VCSH giai đoạn 2024-2030</b>	<b>20,196</b>
	1 Đầu tư nâng cao năng lực SXKD	4,158
	2 Đầu tư phát triển dự án	13,483
	3 Trả nợ gốc các khoản vay dài hạn	2,555
<b>V</b>	<b>Cân đối VCSH đến 2030 (V=II+III-IV)</b>	<b>(8,919)</b>

Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

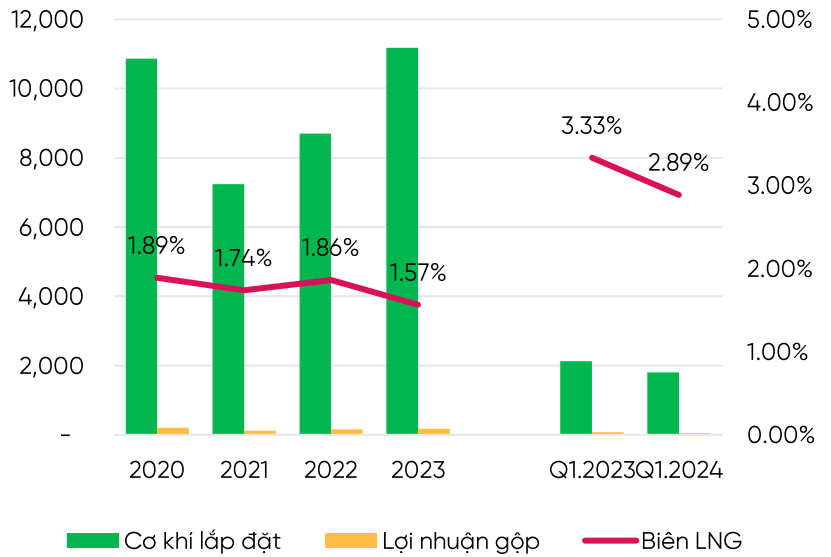
**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030**

**Lĩnh vực cơ khí chế tạo**

Trong giai đoạn 2024-2030 hàng loạt dự án đầu tư ngành dầu khí được thực hiện, là nhà thầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật trải dài từ thăm dò tìm kiếm, phát triển mỏ, cung cấp các thiết bị kho nổi khai thác, cơ hội phát triển của công ty là rất lớn. Chúng tôi ước tính giá trị có thể đạt mức từ 6,5-7,2 tỷ usd

Bên cạnh đó, công ty đã mở rộng hoạt động chế tạo cơ khí lĩnh vực năng lượng tái tạo qua hợp tác với các nhà thầu, chủ đầu tư quốc tế, giá trị những năm qua đã đạt hơn 1,5 tỷ usd và sẽ tiếp tục tham gia các dự án mới trong chiến lược phát triển và chuyển đổi năng lượng theo COP 28 mà các quốc gia đã cam kết.

**Cơ khí chế tạo - Doanh thu và lợi nhuận**



Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

**Các Hợp đồng/Dự án chế tạo cơ khí dầu khí và năng lượng tái tạo**

TT	Dự án	Giá trị hợp đồng đến 2024 (tỷ usd)	Thời gian thực hiện dự kiến	TT	Dự án	Giá trị hợp đồng đến 2024 (tỷ usd)	Thời gian thực hiện dự kiến
<b>I Dự án Thương Nguồn</b>				<b>III Dự án điện gió trên biển</b>			
1	Sư Tử trắng giai đoạn 2B	250	2024-2026	1	Dự án điện gió Hải Long OSS-Đài Loan	15	Q3.2022-Q1.2024
2	Lô B- Ô môn- phát triển mỏ	793	2023-2027	2	Dự án điện gió Greater Changhua 2b&4- Đài Loan	300	2023-2025
3	Lô B- Ô môn- đường ống	771	2023-2027	3	Fengmiao – Đài Loan	100	2024-2026
4	Lạc đà vàng	180	2024-2026	4	Baltica – Ba Lan	180	2024-2026
5	Nam Du - U Minh	200	2025-2027	5	Dự án điện khó quốc tế khác	1.000	2024-2030
6	Cá Voi xanh	850	2025-2030	6	Dự án điện gió trên biển Việt Nam	1.500	2024-2033
7	Gallaf Batch 3 EPC 05	80	2021-2023				
<b>II Dự án Hạ Nguồn</b>							
1	Mở rộng Bình Sơn	na	2024-2028				
2	LNG Thị Vải GD2	100	2025-2027				
3	LNG Sơn Mỹ	300	2026-2028				
<b>IV Tổng</b>						<b>6.920</b>	<b>2024-2033</b>

Nguồn: Bộ CT, PVN, PVS, VPBankS Research tổng hợp

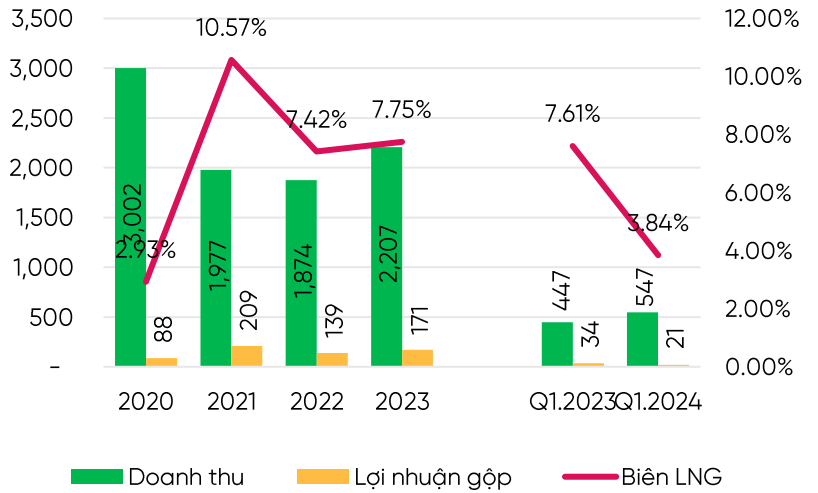
**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2024-2030**

**Lĩnh vực kho chứa xuất dầu khí FPSO/FSO**

Hiện công ty là đơn vị lớn nhất trong nước đồng sở hữu 06 kho nổi chứa xuất dầu khí tại các dự án khai thác dầu khí trên biển của Việt Nam. Các dự kho nổi có thời gian hoạt động dài hạn đến 2030-2035 và tiếp tục được gia hạn với thời gian khai thác của các mỏ dầu khí.

Trong giai đoạn 2024-2030, công ty tiếp tục có cơ hội trúng thầu cung cấp các kho nổi cho dự án Lạc Đà Vàng, Lô B, Nam Du U Minh và các dự án khai thác dầu khí tiềm năng khác như Kèn Bầu- Cá Voi Xanh... Giá trị đầu tư các dự án này dự kiến là khoảng 10.000 tỷ đồng

**FPSO/FSO - Doanh thu và lợi nhuận**



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

**Các kho nổi chứa xuất dầu khí FPSO/FPSO của PVS**

STT	FPSO/FPSO	Tỷ lệ Sở hữu của PVS	Hoạt động tại mỏ	Vốn đầu tư (triệu USD)	Giá cho thuê 2023 (Nghìn USD/ngày)	Thời hạn cho thuê/Gia hạn
<b>I Dự án đang hoạt động</b>						
1	FPSO Lam Sơn	51%	Thăng long - Đông Đô	430	49	Gia hạn từng năm 2028/gia hạn đến 2033
2	FPSO Biển Đông 1	51%	Hải Thạch- Mộc Tinh	149	42	2037
3	FPSO Ruby II	60%	Hồng Ngọc	na	92	2037
4	FPSO Orkid	49%	PM3 CAA	na	40	2027
5	FPSO MV 12	33%	Rồng Đồi	na	42	Gia hạn đến 2036
6	FPSO Sao Vàng -Đại Nguyệt	49%	SVĐN	100	68	2027/Gia hạn đến 2037
<b>II Dự án Tiềm năng/chào thầu</b>						
1	FPSO Lạc Đà Vàng	Na	LĐV - A	~ 10.000 tỷ vnd		
2	FPSO Lô B	Na	Lô B			
3	FPSO Nam Du U Minh	Na	Nam Du - U Minh			

Nguồn: PVS, khác, VPBankS Research tổng hợp

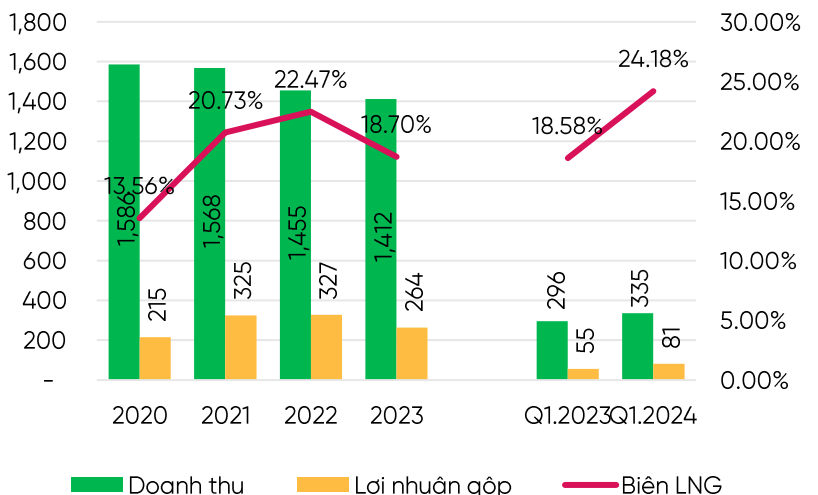
**Lĩnh vực cảng căn cứ hậu cần**

Hiện công ty quản lý và khai thác các cụm cảng căn cứ dầu khí quan trọng trên cả nước gồm khu vực Bà Rịa Vũng Tàu- Hải Phòng- Thanh Hóa- Hà Tĩnh- Đà Nẵng- Quảng Ngãi

Hệ thống cảng căn cứ hậu cần đóng vai trò quan trọng cho các dịch vụ kỹ thuật dầu khí trên biển. Trong chiến lược phát triển lĩnh vực điện gió trên biển, hệ thống cảng hậu cần này tiếp tục được công ty đầu tư nâng cao năng lực hoạt động khai thác.

Giá trị đầu tư theo kế hoạch 2024-2030 là khoảng 6.380 tỷ đồng, bao gồm cả hệ thống máy móc thiết bị sản xuất.

**Cảng căn cứ- Doanh thu và lợi nhuận**



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

**DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ**

Với các dự án thực hiện, chúng tôi dự báo doanh thu trong những năm tới của công ty sẽ tăng lên mạnh mẽ, chủ yếu nhờ lĩnh vực chế tạo cơ khí khi tham gia vào các dự án dầu khí thượng nguồn cũng như năng lượng tái tạo.

Chỉ tiêu	FY23A	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
<b>Doanh thu thuần</b>	19,374	22,887	34,697	45,524	39,056	39,075
- Doanh thu cơ khí chế tạo	11,172	13,843	24,370	34,150	26,157	24,703
Lợi nhuận gộp	1,039	1,281	1,735	2,104	2,053	2,169
EBIT	1,493	1,696	1,789	1,667	2,015	2,016
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,474	1,501	1,351	1,697	1,700
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,203	1,231	1,108	1,358	1,360
EPS (VND)	1,579	2,239	2,270	1,993	2,485	2,416

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo

**Định giá cổ phiếu**

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị cổ phiếu PVS với các giả thiết

- Công ty sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ, trung thầu và tham gia vào các dự án khai thác ngành dầu khí trong nước và lĩnh vực năng lượng tái tạo với vai trò là nhà thầu. Chúng tôi chưa đưa dự án đầu tư điện gió xuất khẩu vào tính toán trong lần định giá này.
- Công ty sẽ thực hiện đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh theo kế hoạch đã được xây dựng và thông qua tại đại hội cổ đông tháng 6/2024 vừa qua.
- Lĩnh vực kho chứa xuất dầu khí dự báo được thực hiện tại các dự án Lạc Đà Vàng, Lô B và Nam du U Minh, công ty sẽ tham gia với tỷ lệ 51% với các đối tác. Giá trị đầu tư giả thiết là khoảng 600-700 triệu USD, được thực hiện trong giai đoạn 2025-2030. Nguồn vốn thực hiện được tài trợ bằng 30% vốn chủ sở hữu và 70% vốn vay nợ.
- Công ty tiếp tục kiểm soát tốt hoạt động kinh doanh, khoản phải thu, hàng tồn kho và khoản phải trả theo tỷ lệ trung bình các năm vừa qua.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định là 11,86% dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm phát hành tháng 5/2024 là 2,6%, phần bù rủi ro thị trường 9,0%, Beta 1.04 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC đạt 11,54%, Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028 giả thiết là 2%.

**Kết quả giá trị cổ phiếu PVS được xác định ở mức 48.500 đồng/cổ phần, cao hơn 11,2% thị giá ngày 18/6. Giá cổ phiếu PVS đã tăng mạnh hơn 100% trong 18 tháng qua phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về triển vọng tăng trưởng của PVS trong giai đoạn 2023-2030.**

**Định giá theo DCF\_FCFE**

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	11.86%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	2,339
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	18,607
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	10,553
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	31,498
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,003
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	28,495
Số lượng cổ phần	tr cp	477.97
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>59.617</b>

**Định giá theo DCF\_FCFE**

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	11.54%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2028	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2028E	tỷ đồng	(4,518)
Hiện giá dòng tiền sau năm 2028E	tỷ đồng	14,839
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	10,553
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	20,874
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,003
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	17,871
Số lượng cổ phần	tr cp	478
<b>Giá trị mỗi cổ phần</b>	<b>đồng</b>	<b>37.389</b>

**Giá trị trung bình mỗi cổ phần**

Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	59.617
- FCFF	37.389
<b>Giá trị trung bình mỗi cổ phần</b>	<b>48.503</b>

**PHỤ LỤC TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
Doanh thu	16,366	19,374	22,887
Giá vốn hàng bán	-15,352	-18,335	-21,606
Lợi nhuận gộp	1,014	1,039	1,281
Doanh thu tài chính	489	790	632
Chi phí tài chính	-163	-216	-222
Lợi nhuận cty liên kết	657	651	677
Chi phí bán hàng	-79	-85	-137
Chi phí quản lý d.nghiệp	-828	-967	-1,099
Lợi nhuận thuần hđkd	1,090	1,212	1,132
Lợi nhuận trước thuế	1,276	1,277	1,474
Lợi nhuận sau thuế	1,050	1,060	1,203
Lợi nhuận cơ công ty mẹ	989	1,026	1,165

<b>Tài sản- Nguồn vốn</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>16,469</b>	<b>16,289</b>	<b>19,211</b>
Tiền tương đương tiền	5,219	5,757	5,970
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,837	4,329	4,583
Khoản phải thu	5,047	4,185	5,643
Hàng tồn kho	1,090	1,470	2,368
Tài sản ngắn hạn khác	276	548	647
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>9,454</b>	<b>10,126</b>	<b>11,841</b>
Tài sản cố định	3,217	3,556	5,271
Tài sản dở dang dài hạn	172	373	373
Tài sản dài hạn khác	6,065	6,198	6,198
<b>Tổng tài sản</b>	<b>25,924</b>	<b>26,416</b>	<b>31,053</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>12,869</b>	<b>12,871</b>	<b>16,626</b>
<b>Nợ phải trả ngắn hạn</b>	<b>9,192</b>	<b>9,060</b>	<b>11,428</b>
Phải trả người bán ngắn hạn	7,239	6,610	8,879
Vay và nợ ngắn hạn	752	1,176	1,176
Phải trả ngắn hạn khác	1,200	1,273	1,373
<b>Nợ phải trả dài hạn</b>	<b>3,678</b>	<b>3,812</b>	<b>5,198</b>
Vay và nợ dài hạn	624	564	1,827
Phải trả dài hạn khác	3,054	3,248	3,370
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,054</b>	<b>13,544</b>	<b>14,427</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780
Quỹ đầu tư phát triển	3,214	3,451	3,451
Lợi nhuận ST chưa phân phối	4,331	4,603	5,471
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	730	710	725
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>25,924</b>	<b>26,416</b>	<b>31,053</b>

<b>Lưu chuyển dòng tiền</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	1,498	-285	1,693
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-1,727	818	-2,532
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-321	-32	1,051

<b>Hệ số tài chính</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
<b>Hệ số hiệu quả</b>			
Biên lợi nhuận gộp	6.2%	5.4%	6.2%
EBITDA Margin	11.7%	10.3%	11.7%
Biên lợi nhuận ròng	6.0%	5.3%	6.0%
ROE	8.0%	7.8%	8.0%
ROA	4.0%	4.0%	4.0%

<b>Hệ số tăng trưởng</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
Tăng trưởng doanh thu	14.8%	18.4%	14.8%
Tăng trưởng LNTT	31.6%	0.1%	31.6%
Tăng trưởng LNST	46.6%	3.8%	46.6%
Tăng trưởng EPS	23.9%	9.8%	23.9%

<b>Hệ số thanh khoản</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
Hệ số thanh toán hiện hành	1.79	1.80	1.68
Hệ số thanh toán nhanh	1.67	1.64	1.47
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.50	0.49	0.54
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.99	0.95	1.15
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.85	6.91	7.63

<b>Hệ số định giá</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024F</b>
Lợi suất cổ tức	2.3%	1.8%	1.6%
EPS (VND)	1,438	1,579	2,239
BVPS (VND)	25,785	26,852	28,668

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp và dự báo



## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com](mailto:research@vpbanks.com)