

## TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS)

## Ngành

## Dầu Khí

## TÍCH CỰC TRONG CẢ NGẮN HẠN VÀ DÀI HẠN

## KHUYẾN NGHỊ

## MUA

|              |            |
|--------------|------------|
| Giá mục tiêu | 35,400     |
| Giá hiện tại | 29,900     |
| Upside       | 18.39%     |
| Ngày         | 29/05/2023 |

**Kết quả kinh doanh quý 1.2023 duy trì ổn định.** PVS ghi nhận 3,705 tỷ đồng doanh thu và 227.5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý đầu năm. Tuy lợi nhuận ghi nhận giảm 9.1% so với cùng kỳ năm 2022, nhưng nguyên nhân chính không tới từ sự sụt giảm của hoạt động sản xuất kinh doanh chính mà do thu nhập khác (đạt 60 tỷ đồng) từ hoạt động thanh lý tài sản trong quý I.2022.

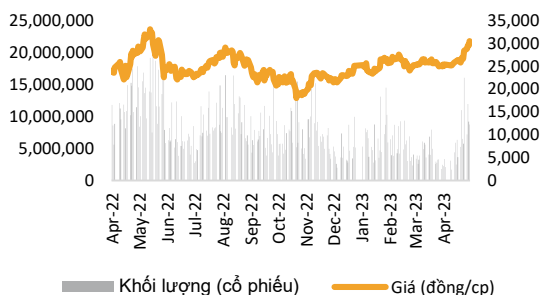
## Một số chỉ tiêu chính

|                                 | 2022       | 2023F        |
|---------------------------------|------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần (tỷ VND)</b> | 16,373     | 18,362       |
| LN gộp (tỷ VND)                 | 915        | 1,075        |
| <b>LN ròng (VND)</b>            | <b>944</b> | <b>1,081</b> |
| Tăng trưởng LNR (%)             | 33%        | 44%          |
| EPS (VND)                       | 1,849      | 2,118        |
| Tăng trưởng EPS (%)             | 33%        | 50%          |
| BVPS (VND)                      | 25,564     | 26,682       |
| <b>ROE (%)</b>                  | <b>8%</b>  | <b>7%</b>    |
| <b>ROA (%)</b>                  | <b>4%</b>  | <b>4%</b>    |

**FPSO/FSO tiếp tục đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh của PVS.** Trong năm 2022, lợi nhuận được chia từ các liên kết liên doanh FPSO/FSO đóng góp tới 56% lợi nhuận trước thuế của PVS, chủ yếu nhờ giá hợp đồng cho thuê cải thiện, nhất là với FPSO Ruby II. PVS gia hạn hợp đồng FPSO Ruby II đến hết năm 2023 với giá thuê ngày là 92.500 USD.

**Các dự án ký mới tiếp tục đảm bảo nguồn công việc cho mảng kinh doanh chủ đạo.** Trong quý 1.2023, doanh thu mảng M&C đạt hơn 2,131 tỷ đồng, tăng 4.1% YoY và đóng góp vào 57.5% cơ cấu doanh thu của PVS.

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Triển vọng 2023: Hoạt động tàu chưa FPSO/FSO và hoạt động M&C là động lực chính cả trong ngắn và dài hạn.**

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PVS là **35,400đ/cp** (upside 18.39% so với giá đóng cửa ngày 29/05/2023), khuyến nghị **MUA** dựa trên các giả định:

- (1) Giá dầu được dự báo duy trì ổn định ngưỡng cao, hỗ trợ nhu cầu với các dịch vụ dầu khí cùng với tiến độ của các dự án dầu khí thượng nguồn.
- (2) Mảng FPSO/FSO sẽ tiếp tục đóng góp ổn định vào kết quả kinh doanh năm 2023 của PVS, nhờ hợp đồng đã ký lại của đội tàu.
- (3) Mảng M&C trong năm 2023 tiếp tục khả quan với sự đóng góp từ các dự án
- (4) Kỳ vọng dự án Lô B – Ô môn có FID vào tháng 06.2023

## Cơ cấu cổ đông

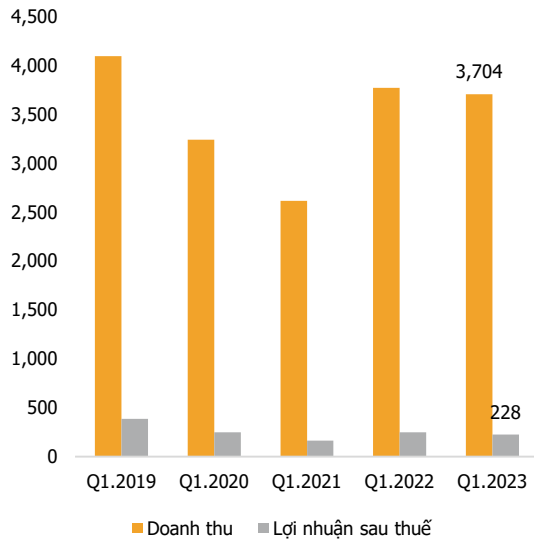
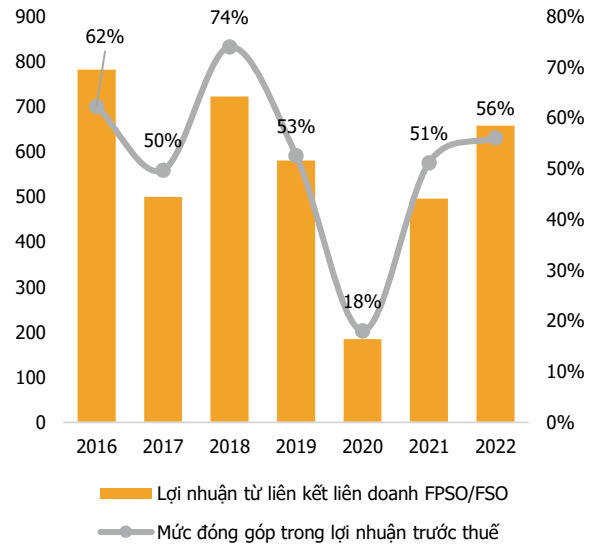
|                           |        |
|---------------------------|--------|
| Tập đoàn dầu khí Việt Nam | 51.38% |
| Cổ đông khác              | 48.62% |

## CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Phạm Hoàng

phamhoang@psi.vn

**Kết quả kinh doanh quý 1.2023 duy trì ổn định.** PVS ghi nhận 3,705 tỷ đồng doanh thu và 227.5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý đầu năm. Tuy lợi nhuận ghi nhận giảm 9.1% so với cùng kỳ năm 2022, nhưng nguyên nhân chính không tới từ sự sụt giảm của hoạt động sản xuất kinh doanh chính mà do thu nhập khác (đạt 60 tỷ đồng) từ hoạt động thanh lý tài sản trong quý I.2023.

**Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)**

**Lợi nhuận từ liên kết liên doanh FPSO/FSO (tỷ đồng)**


*Nguồn: PVS, PSI tổng hợp*

**FPSO/FSO tiếp tục đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh của PVS.** Với đội tàu gồm 6 FPSO/FSO phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, PVS tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực từ hoạt động liên doanh liên kết FPSO/FSO. Trong năm 2022, lợi nhuận được chia từ các liên kết liên doanh FPSO/FSO đóng góp tới 56% lợi nhuận trước thuế của PVS, chủ yếu nhờ giá hợp đồng cho thuê cải thiện, nhất là với FPSO Ruby II. PVS gia hạn hợp đồng FPSO Ruby II đến hết năm 2023 với giá thuê ngày là 92.500 USD.

**Đội tàu FPSO/FSO do PVS sở hữu và đồng sở hữu**

| STT | Tên kho chứa nổi FPSO/FSO | Sở hữu của PVS (%) | Sức chứa (Thùng) | Khu vực hoạt động            |
|-----|---------------------------|--------------------|------------------|------------------------------|
| 1   | FSO Orkid                 | 49%                | 745.000          | Mỏ PM3 CAA                   |
| 2   | FPSO RubyII               | 60%                | 645.000          | Mỏ Hồng Ngọc                 |
| 3   | FSO PTSC Biển Đông 01     | 51%                | 350.000          | Mỏ Hải Thạch & Mộc Tinh      |
| 4   | FPSO PTSC Lam Sơn         | 51%                | 350.000          | Mỏ Thăng Long - Đông Đô      |
| 5   | FSO Golden Star           | 49%                | 777.695          | Cụm Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt |
| 6   | FSO Rồng Đôi MV12         | 33%                | 300.000          | Mỏ Rồng Đôi                  |

*Nguồn: PVS, PSI tổng hợp*

**Các dự án ký mới tiếp tục đảm bảo nguồn công việc cho mảng kinh doanh chủ đạo.** Trong quý 1.2023, doanh thu mảng M&C đạt hơn 2,131 tỷ đồng, tăng 4.1% YoY và đóng góp vào 57.5% cơ cấu doanh thu của PVS. Với tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu, việc ký mới và bắt đầu triển khai các gói thầu trong năm 2022 như Dự án Hải Long, dự án chân đế Orsted Taiwan Limited nằm ở eo biển Đài Loan sẽ có thể đảm bảo khối lượng công việc cùng kết quả kinh doanh tích cực hơn cho PVS trong giai đoạn tới.

**Triển vọng 2023: Hoạt động tàu chứa FPSO/FSO và hoạt động M&C là động lực chính cả trong ngắn và dài hạn.**

#### **Mảng M&C:**

**Tiềm năng điện gió lớn tại Việt Nam.** Theo ước tính của Worldbank, Việt Nam sở hữu tiềm năng điện gió ngoài khơi tới hơn 500 GW và có thể cung cấp nguồn điện năng tương đương từ điện than hiện tại nhờ ưu thế của đường bờ biển dài và khả năng chịu sức gió mạnh của gió mùa Đông Bắc. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, PVS – với vị thế là đơn vị duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam có đầy đủ chức năng, cơ sở pháp lý để thực hiện công tác đầu tư, phát triển và vận hành khai thác các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam - sẽ có tiềm năng lớn trong việc giành được các hợp đồng điện gió ngoài khơi.

**Quy hoạch điện VIII tăng vai trò điện gió (đặc biệt là điện gió ngoài khơi) trong cơ cấu nguồn điện.** Theo Quy hoạch điện VIII mới nhất, tổng công suất điện gió đến năm 2030 (gồm cả trên bờ, gần bờ và ngoài khơi) có thể lên tới 27,880 MW. So với phiên bản dự thảo tháng 3.2022, bản dự thảo hiện tại đã tăng tỷ trọng điện gió từ 13% lên 18% vào năm 2030. Quy hoạch điện VIII cũng thể hiện rõ tiềm năng dài hạn của PVS khi tỷ trọng điện gió ngoài khơi trong cơ cấu điện sẽ tăng từ 3.8% năm 2030 lên 16% năm 2050. Bên cạnh đó, theo chia sẻ của lãnh đạo PVS tại ĐHCĐ năm 2023, PVS sẽ không cần phải giải quyết các bài toán về điện lưới, huy động, hay giá FIT đang sốt nóng hiện nay.

**Tiếp tục trúng thầu các gói thầu mới:** Ngày 19/5, PVS công bố đã giành được hợp đồng M&C để sản xuất 33 chân đế cho các trang trại điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b và Greater Changhua 4 tại Đài Loan cho Orsted Taiwan Limited – công ty con của Orsted có trụ sở tại Đài Loan. Bên cạnh đó, PVS đang tiếp tục đấu thầu thêm một số dự án M&C điện gió ngoài khơi.

**PVS tiếp tục phát triển hoạt động dầu khí truyền thống.** Tại ĐHCĐ năm 2023, PVS đã trình và được đại hội thông qua việc đầu tư vào một số dự án mà Doanh nghiệp có khả năng đẩy mạnh triển khai, bao gồm:

- Dự án Lô B của Chủ đầu tư Công ty Điều hành Dầu khí Phú Quốc (PQPOC).
- Dự án Đường ống Lô B– Ô Môn của Chủ đầu tư Công ty Điều hành Dầu khí Tây Nam (SWPOC).
- Dự án Sư Tử Trắng Phase 2 của Chủ đầu tư Cửu Long JOC.
- Dự án LNG Sơn Mỹ của Chủ đầu tư Công ty TNHH Kho cảng LNG Sơn Mỹ (Liên doanh có vốn góp của PV Gas).
- Dự án nâng cấp, mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất của Chủ đầu tư BSR.

**Dự án Lô B có thể đóng góp vào doanh thu từ năm nay.** Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư mới đây, PVS chia sẻ hiện PVS đã nộp hồ sơ dự thầu tất cả các gói thầu chính của dự án Lô B Ô Môn và đang chờ công bố kết quả đấu thầu. PVS ước tính giá trị hợp đồng Lô B là khoảng 1 tỷ USD và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm nay.

#### **Các phiên bản dự thảo Quy hoạch điện VIII**

| Loại hình điện  | Tháng 03/2022 |            |            | Tháng 04/2022 |            | Hiện tại   |            |
|-----------------|---------------|------------|------------|---------------|------------|------------|------------|
|                 | 2022          | 2030       | 2045       | 2030          | 2045       | 2030       | *2050      |
| Điện mặt trời   | 21%           | 14%        | 21%        | 11%           | 23%        | 13%        | 32%        |
| Điện khí        | 9%            | 23%        | 25%        | 25%           | 19%        | 25%        | 8%         |
| <b>Điện gió</b> | <b>6%</b>     | <b>13%</b> | <b>22%</b> | <b>12%</b>    | <b>29%</b> | <b>18%</b> | <b>29%</b> |
| Thủy điện       | 28%           | 17%        | 7%         | 20%           | 9%         | 19%        | 6%         |
| Điện than       | 33%           | 27%        | 17%        | 26%           | 9%         | 19%        | 0%         |
| Khác            | 3%            | 6%         | 8%         | 6%            | 11%        | 7%         | 25%        |
| Tổng            | 100%          | 100%       | 100%       | 100%          | 100%       | 100%       | 100%       |

*Nguồn: Dự thảo quy hoạch điện VIII, PSI tổng hợp*

### Mảng FPSO/FSO:

**Hoạt động cho thuê tàu chứa dầu FPSO/FSO sẽ tiếp tục đem lại lợi nhuận ổn định cho PVS.** Với tỷ trọng lớn tới 58% lợi nhuận trước thuế cùng các hợp đồng đã ký lại của các tàu chứa, mảng FPSO/FSO sẽ tiếp tục đóng góp ổn định vào kết quả kinh doanh năm 2023 của PVS. Đặc biệt là khi PVS đã gia hạn hợp đồng FPSO Ruby II đến hết năm 2023 với giá thuê ngày là 92,500 USD và tự tin sẽ đàm phán gia hạn thành công cho FPSO Lam Sơn và FSO Biển Đông.

**Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2023 của PVS đạt 18,361 tỷ đồng và 1,080 tỷ đồng** dựa trên các giả định chính dưới đây:

- (5) Giá dầu được dự báo duy trì ổn định ngưỡng cao, hỗ trợ nhu cầu với các dịch vụ dầu khí cùng với tiến độ của các dự án dầu khí thượng nguồn.
- (6) Mảng FPSO/FSO sẽ tiếp tục đóng góp ổn định vào kết quả kinh doanh năm 2023 của PVS, nhờ hợp đồng đã ký lại của đội tàu.
- (7) Mảng M&C trong năm 2023 tiếp tục khả quan với sự đóng góp từ các dự án: Dự án Gallaf – GD 3 (tổng giá trị hợp đồng 300 triệu USD); Dự án điện gió Hải Long (tổng giá trị hợp đồng 180 triệu USD); Dự án chế tạo chân đế Shwe tại Myanmar (tổng giá trị hợp đồng 200 triệu USD) và mới đây là dự án Cung cấp chân đế ngoài khơi cho Orsted Taiwan Limited.

**Kỳ vọng dự án Lô B – Ô môn có FID vào tháng 06.2023.** Chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn đang được PVN chỉ đạo tập trung mọi nguồn lực hoàn thành mục tiêu được nhận quyết định đầu tư (FID) vào tháng 6/2023, nhằm bảo đảm tiến độ thi công (dự án thượng, trung nguồn) để đón dòng khí về bờ vào năm 2026. Bên cạnh đó, với việc Quy hoạch điện VIII được phê duyệt trong tháng 5.2023, có thể sẽ là động lực để dự án Lô B- Ô Môn sớm nhận được quyết định triển khai nhằm đáp ứng nguồn cung khí, khi mà tỷ trọng điện khí đã được xác định là một trong những nguồn ưu tiên trong phát triển cơ cấu nguồn điện giai đoạn 2030 - 2050. Chuỗi dự án khí Lô B – Ô Môn nếu được triển khai sẽ Với vị thế doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực tàu chứa FPSO/FSO và hoạt động thượng nguồn, PVS có cơ hội với hoạt động cung cấp tàu chứa FPSO/FSO và các gói thầu M&C.

### Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá là DCF và so sánh. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

| Phương pháp định giá                        | Kết quả định giá (VND/cp) |
|---------------------------------------------|---------------------------|
| DCF                                         | 31,425                    |
| So sánh                                     | 39,302                    |
| <b>Tổng hợp kết quả định giá (làm tròn)</b> | <b>35,400</b>             |

**Báo cáo tài chính**

| <b>Kết quả kinh doanh (tỷ VND)</b>                  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024F</b> |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần                                     | 16,373       | 18,362       | 20,063       |
| Giá vốn hàng bán                                    | 15,458       | 17,286       | 18,868       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                                | <b>915</b>   | <b>1,075</b> | <b>1,195</b> |
| Chi phí bán hàng & QLDN                             | 950          | 973          | 1,063        |
| <b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>      | <b>949</b>   | <b>1,195</b> | <b>1,363</b> |
| Doanh thu hoạt động tài chính                       | 489          | 488          | 541          |
| Chi phí tài chính                                   | 163          | 130          | 113          |
| Phân lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết | 657          | 734          | 803          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                         | <b>1,174</b> | <b>1,470</b> | <b>1,664</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                           | <b>944</b>   | <b>1,081</b> | <b>1,223</b> |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>    | <b>884</b>   | <b>1,012</b> | <b>1,148</b> |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát      | 60           | 68           | 74           |

| <b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b> | <b>2022</b>   | <b>2023E</b>  | <b>2024F</b>  |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>               | <b>16,388</b> | <b>18,322</b> | <b>20,495</b> |
| Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn     | 10,057        | 11,260        | 12,806        |
| Các khoản phải thu                    | 5,043         | 5,656         | 6,180         |
| Hàng tồn kho                          | 1,012         | 1,130         | 1,233         |
| Tài sản ngắn hạn khác                 | 276           | 276           | 276           |
| Thuế thu nhập hoãn lại                | 49            | 55            | 46            |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                | <b>9,439</b>  | <b>9,275</b>  | <b>9,102</b>  |
| Tài sản cố định                       | 3,040         | 2,875         | 2,703         |
| Đầu tư tài chính dài hạn              | 4,918         | 4,918         | 4,918         |
| Tài sản dài hạn khác                  | 1,111         | 1,017         | 1,017         |
| <b>Tổng tài sản</b>                   | <b>25,828</b> | <b>27,597</b> | <b>29,598</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                    | <b>12,879</b> | <b>14,114</b> | <b>15,444</b> |
| <b>I, Nợ ngắn hạn</b>                 | <b>9,199</b>  | <b>10,171</b> | <b>11,113</b> |
| <b>II, Nợ dài hạn</b>                 | <b>3,680</b>  | <b>3,943</b>  | <b>4,331</b>  |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                 | <b>12,949</b> | <b>13,483</b> | <b>14,153</b> |
| Vốn điều lệ                           | 4,780         | 4,780         | 4,780         |
| Lợi nhuận giữ lại                     | 3,791         | 4,325         | 4,996         |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát       | 3,608         | 3,608         | 3,608         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                 | <b>25,828</b> | <b>27,597</b> | <b>29,598</b> |

| <b>Chỉ số chính</b>      | <b>2022</b> | <b>2023E</b> | <b>2024F</b> |
|--------------------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Định giá</b>          |             |              |              |
| EPS                      | 1,849       | 2,118        | 2,403        |
| BVPS                     | 25,564      | 28,209       | 29,612       |
| Cổ tức                   | 8.0%        | 10.0%        | 10.0%        |
| <b>Khả năng sinh lời</b> |             |              |              |
| Biên lợi nhuận gộp       | 5.59%       | 5.86%        | 5.96%        |
| Biên EBITDA              | 2.84%       | 3.32%        | 3.25%        |
| Biên LNTT                | 5.40%       | 5.51%        | 5.72%        |
| ROE                      | 7.29%       | 8.01%        | 8.64%        |
| <b>Tăng trưởng</b>       |             |              |              |
| Doanh thu                | 15.31%      | 12.15%       | 9.27%        |
| Lợi nhuận gộp            | 14.55%      | 51.65%       | 13.18%       |
| Lợi nhuận sau thuế       | 33.04%      | 43.94%       | 13.18%       |
| EPS                      | 32.72%      | 50.06%       | 13.45%       |
| Tổng tài sản             | -1.72%      | 10.96%       | 7.25%        |
| VCSH                     | -1.72%      | 10.96%       | 7.25%        |
| <b>Thanh khoản</b>       |             |              |              |
| Thanh toán hiện hành     | 1.78        | 1.80         | 1.84         |
| Thanh toán nhanh         | 1.09        | 1.11         | 1.15         |
| Nợ/tài sản               | 6%          | 5%           | 6%           |
| Nợ/VCSH                  | 11%         | 11%          | 12%          |

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****Trung Tâm Phân Tích****LIÊN HỆ****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)**Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,  
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**Chi nhánh TP. Vũng Tàu**

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.  
Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**Chi nhánh TP. Đà Nẵng**

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank  
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,  
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-236) 389 9338  
Fax: (84-236) 38 9933

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.