

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

NGÀNH: DẦU KHÍ

BÁO CÁO LẦN ĐẦU 30/08/2023

Khuyến nghị đầu tư

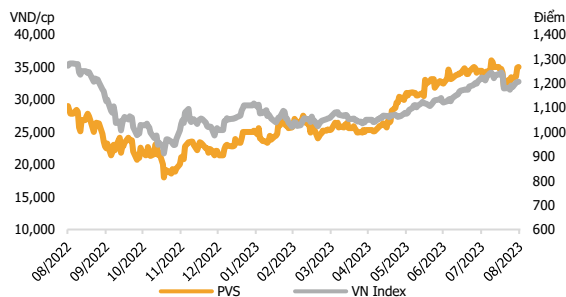
Khuyến nghị 1 năm	MUA
Giá mục tiêu 1 năm (VND)	40,666
Giá ngày 29/08/2023 (VND)	34,900
Tỷ lệ tăng giá (1 năm)	16.5%

Thông tin cổ phiếu (30/08/2023)

Số lượng CP niêm yết	477,966,290
Số lượng CP lưu hành	477,966,290
Vốn hóa (tỷ VND)	16,729
Biến động giá 52 tuần	18,000 – 36,000
KLGD TB 3 tháng	6,603,032
KLGD TB 1 tháng	6,525,509
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	1.22%
Tăng/giảm giá 1 tháng qua	3.5%

Nguồn: PSI tổng hợp

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Nguồn: cafef.vn

SẴN SÀNG BỨT PHÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trong 1 năm cổ phiếu PVS, với giá kỳ vọng 1 năm là **40,666 VND/cổ phiếu (upside 16.5%** so với ngày 29/08/2023) dựa trên cơ sở: (1) Kỳ vọng dự án Lô B Ô Môn có FID vào cuối năm 2023, các dự án M&C khác đều đang được triển khai tích cực và đúng tiến độ; (2) Lợi thế vượt trội trong mảng điện gió ngoài khơi, hứa hẹn trở thành động lực tăng trưởng dài hạn; (3) Là đơn vị chủ chốt của PVN trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí, được hưởng lợi nhờ việc Luật Dầu khí sửa đổi đã quy định rõ ràng về trách nhiệm, thẩm quyền và quyền hạn của PVN trong nhiều khía cạnh; và (4) Nền tảng tài chính lành mạnh, hiệu quả kinh doanh ổn định giúp công ty có nhiều lợi thế để tiếp tục triển khai thi công các dự án lớn trong tương lai.

Định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp hệ số P/B, P/E để xác định giá trị cổ phiếu PVS. Theo đó, với mức giá kỳ vọng 1 năm là 40,666 VND/cp, tiềm năng tăng giá của PVS đạt 16.5% so với mức giá ngày 29/08/2023.

	2020	2021	2022	2023E	2024E
Doanh thu	20,180	14,260	16,373	17,154	19,172
LN gộp	778	867	915	1,117	1,325
LN ròng	710	751	944	1,106	1,306
EBIT	138	66	7	189	309
Tổng tài sản	26,279	24,862	25,828	26,990	29,028
Vốn CSH	12,884	12,608	12,949	13,512	14,269
Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023E	2024E
% Biên EBIT	-0.7%	0.5%	0.0%	1.1%	1.6%
% Biên LN gộp	3.9%	6.1%	5.6%	6.4%	6.9%
ROA	2.7%	2.9%	3.7%	4.2%	4.7%
ROE	5.5%	5.9%	7.4%	8.4%	9.4%

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Cổ đông lớn

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.4%
---------------------------	-------

ĐỒNG VIỆT DŨNG

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

MỤC LỤC

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ	3
- Tiêu điểm (Key catalysts)	3
- Rủi ro	3
- Định giá	4
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT	6
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG.....	7
- Thương nguồn - Ngành Dầu khí	7
- Vị thế của PVS trong ngành	8
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	10
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH.....	14
DỰ PHÓNG MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH.....	15

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

Triển vọng từ dự án Lô B Ô Môn. Chúng tôi kỳ vọng dự án Lô B – Ô Môn sẽ có FID (Quyết định đầu tư cuối cùng) trong năm 2023 nhờ việc Thủ tướng Chính phủ quyết định chuyển chủ đầu tư dự án Nhà máy Điện Ô Môn 3 và 4 từ EVN sang PVN. Phần công việc được giao cho PVS có giá trị \$1 tỷ, đảm bảo cho khả năng tăng trưởng dài hạn của PVS.

Thêm động lực tăng trưởng mới đến từ lĩnh vực điện gió ngoài khơi. PVS thông báo sẽ sản xuất 4 trạm biến áp 375 MW cho trang trại gió ngoài khơi lớn nhất tại Ba Lan – Baltica 2, hợp tác liên doanh với PGE, Ørsted và Semco Maritime. Thỏa thuận diễn ra trong bối cảnh nhu cầu đối với các tháp turbine ngoài khơi được dự báo sẽ vượt qua khả năng sản xuất vào năm 2028, có thể ảnh hưởng đến xu hướng phát triển năng lượng gió ngoài khơi trong kế hoạch chuyển đổi năng lượng của châu Âu. Việc thâm nhập vào 1 thị trường có triển vọng nhu cầu bền vững trong dài hạn là bước đi cho thấy PVS sẵn sàng tận dụng các cơ hội mới để mở rộng quy mô, nâng cao năng lực thi công để củng cố vững chắc vị thế trên thị trường. Thêm vào đó, trong dài hạn, nhu cầu xây dựng các trang trại điện gió ngoài khơi tại châu Âu là rất đáng kể.

Là đơn vị chủ lực của PVN và có vị thế dẫn đầu trong mảng M&C các công trình dầu khí cũng như điện gió ngoài khơi. Luật Dầu khí sửa đổi quy định rõ ràng hơn về thẩm quyền, quyền hạn, trách nhiệm của PVN đối với nhiều vấn đề như: Lựa chọn nhà thầu ký kết hợp đồng dầu khí, thực hiện điều tra cơ bản về dầu khí, phê duyệt và thực hiện hợp đồng dầu khí. PVS có thể có thêm cơ hội từ các hợp đồng dầu khí trong tương lai khi là đơn vị trụ cột của PVN trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí và điện gió ngoài khơi.

FSO/FPSO vẫn có tính ổn định cao. Đây là mảng kinh doanh có đóng góp lớn thứ 2 trong cơ cấu doanh thu của PVS (theo KQKD năm 2022). Trong năm 2023, PVS đã ký gia hạn hợp đồng cho thuê FSO PTSC Biển Đông 01 đối với Công ty Điều hành Dầu khí Biển Đông, đồng thời gia hạn hợp đồng FPSO Ruby II đến hết năm 2023 với giá thuê ngày là \$92,500. Đặc biệt, việc liên doanh với các đơn vị đối tác trong mảng cung cấp dịch vụ này cũng đem lại nguồn thu lớn, dưới dạng thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết. Chúng tôi kỳ vọng việc cho thuê các kho chứa nổi FSO/FPSO vẫn sẽ tiếp tục duy trì sự ổn định, đảm bảo nguồn thu nhập cho PVS trong nhiều năm tới.

Nền tảng tài chính và hiệu quả kinh doanh ở mức cao. PVS luôn duy trì khả năng sinh lời ổn định: Biên lợi nhuận trước thuế tăng dần từ 5.1% năm 2020 lên 7.2% năm 2022, và đạt 7.3% trong 12 tháng gần nhất. Các chỉ số tài chính như khả năng thanh toán ngắn hạn, hiệu quả hoạt động (tính theo khoản phải thu và hàng tồn kho) cũng như mức độ đòn bẩy tài chính đều ở mức tốt, cho thấy sức khỏe tài chính của công ty hiện tại rất ổn định. Chúng tôi kỳ vọng sự ổn định này sẽ tiếp tục trong thời gian tới bởi PVS vẫn đang đảm bảo thực hiện các công việc theo đúng tiến độ, và gần như không gặp vấn đề về dòng tiền cũng như nguồn vốn.

RỦI RO

Dự án Lô B Ô Môn còn nhiều vướng mắc. Ở thời điểm hiện tại, vấn đề cốt lõi của việc dự án này chưa có được FID là những khúc mắc trong việc đàm phán giá bán khí trong các hợp đồng GSPA (Hợp đồng mua bán khí) và GSA (hợp đồng bán khí). Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn II chưa bước vào giai đoạn đàm phán khí GSA với PVN, Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn III cũng chưa hoàn tất thủ tục đầu tư, do đó các dự án thượng nguồn của chuỗi dự án này có khả năng tiếp tục bị chậm trễ.

Biến động giá dầu có thể làm giảm tốc độ triển khai các hợp đồng dầu khí. Trong dài hạn, giá dầu vẫn sẽ chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố như các chính sách kinh tế vĩ mô, tình hình nguồn cung và tiêu thụ thực tế, hay các sự kiện quan trọng như chiến tranh Nga – Ukraine. Giá dầu giảm sẽ khiến các hợp đồng dầu khí có nguy cơ chậm tiến độ, ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng của PVS.

Biên lợi nhuận gộp thường không cao. Những năm gần đây PVS thường duy trì mức biên lợi nhuận gộp khoảng 5.3% - 5.6%. Đây là mức biên không lớn, do đó khả năng sinh lời của công ty có thể chịu biến động trong giai đoạn nguyên vật liệu đầu vào tăng giá.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp luận

Chúng tôi lựa chọn 2 phương pháp định giá là phương pháp dòng tiền và phương pháp so sánh.

- Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi lựa chọn phương pháp FCFF nhằm đánh giá khả năng tạo ra dòng tiền của công ty để tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Đối với phương pháp so sánh, chúng tôi lựa chọn phương pháp PB và PE để tìm ra giá trị cổ phiếu PVS trên cơ sở so sánh với hệ số PB và PE của các công ty lớn hoạt động trong cùng lĩnh vực trên thế giới.

Một số những giả định chính trong mô hình định giá như sau:

- (1) Thời gian định giá bắt đầu từ năm 2023 và kéo dài 5 năm giai đoạn 2023 – 2027
- (2) Chi phí vốn chủ (Ke) ở mức 15.45% (Lãi suất phi rủi ro 2.4%, phần bù rủi ro 9.57% và Beta 1.47). Chúng tôi tính toán chỉ số Beta theo 1 năm giao dịch gần nhất của cổ phiếu PVS với công thức:

$$\text{Beta} = \text{Covar}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

Trong đó:

- R_i : Tỷ suất sinh lời của chứng khoán.
 - R_m : Tỷ suất sinh lời của thị trường (ở đây là VN-Index).
 - $\text{Var}(R_m)$: Phương sai của tỷ suất sinh lời của thị trường.
 - $\text{Covar}(R_i, R_m)$: Hiệp phương sai của tỷ suất sinh lời của chứng khoán và tỷ suất sinh lời của thị trường.
- (3) Chi phí nợ 3.86% và chi phí nợ sau thuế là 3.09%.

Mô hình dự phóng lợi nhuận:

- (1) **Các dự án M&C lớn mà PVS đang triển khai sẽ tiếp tục được hoàn thành theo đúng tiến độ.** Điển hình là các dự án như Gallaf 3, Kho chứa LPG Thị Vải, Kho cảng LNG Thị Vải, Dự án Điện gió Ngoài khơi CHW2204, Dự án Điện gió Hải Long,...
- (2) **Đại dự án Lô B Ô Môn sẽ có FID vào cuối năm 2023, và sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2024.**
- (3) **Biên lợi nhuận gộp năm 2023 tăng nhẹ** so với năm 2022, đạt 6.2% (so với 5.6% năm 2022), khi giá các loại nguyên vật liệu đầu vào đã dần đi vào ổn định.
- (4) **Các khoản đầu tư xây dựng cơ bản của PVS** được dự phóng trên cơ sở báo cáo "Thực hiện Kế hoạch đầu tư Xây dựng cơ bản và mua sắm trang thiết bị Quý I/2023, Kế hoạch Quý II/2023 của Công ty mẹ Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam".

Kết quả định giá theo phương pháp FCFF:

Đơn vị: tỷ đồng	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	189,350	309,472	370,066	364,971	439,259
NOPAT (= EBIT * (1 – Tax rate))	151,480	247,577	296,053	291,977	351,407
(+) Thay đổi vốn lưu động	- 182,373	- 520,367	- 792,194	- 522,714	- 809,495
(-) CAPEX	363,311	364,532	365,753	366,974	368,194
(+) Khấu hao	506,840	519,048	531,256	543,463	555,671
FCFF	477,382	922,460	1,253,749	991,180	1,348,379
(+) Giá trị cuối cùng đã chiết khấu	5,969,042				
Giá trị doanh nghiệp	9,104,482				
Nợ	1,375,974				
Tiền & tương đương	10,056,709				

Số lượng cổ phiếu	477,966,290
Giá cổ phiếu (VND)	35,683
Tỷ lệ chiết khấu	
Beta	1.47
Lãi suất phi rủi ro	2.4%
Phần bù rủi ro	9.57%
Chi phí vốn chủ	15.45%

Kết quả định giá theo phương pháp hệ số:

Công ty	P/B	P/E
Yinson Holdings	1.1462	11.6754
Zhenhai Petrochemical Engineering	2.2996	20.5486
Bumi Armada Bhd	0.5105	4.3478
Likhitha Infrastructure Ltd	4.8106	20.0361
SEAMEC Ltd	2.2671	37.7418
Trung bình ngành	2.2068	18.8699

Vốn chủ sở hữu năm 2022 (triệu VND)	12,948,595
Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	730,050
Giá trị sổ sách (triệu VND)	12,218,545
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty Mẹ	883,636
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành	477,966,290
BVPS	25,564
EPS	1,849
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B	56,414
Giá cổ phiếu theo phương pháp P/E	34,886
Giá trị trung bình	45,650

Tổng hợp các phương pháp định giá

Kết quả định giá cổ phiếu PVS ở mức **40,666 VND/cp** dựa trên các phương pháp định giá FCFF và phương pháp hệ số PB, PE.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Giá trị (VND)	Giá mục tiêu (VND)
Phương pháp FCFF	50%	35,683 → 17,443	40,666
Phương pháp hệ số	50%	45,650 → 28,207	
Upside			16.5%

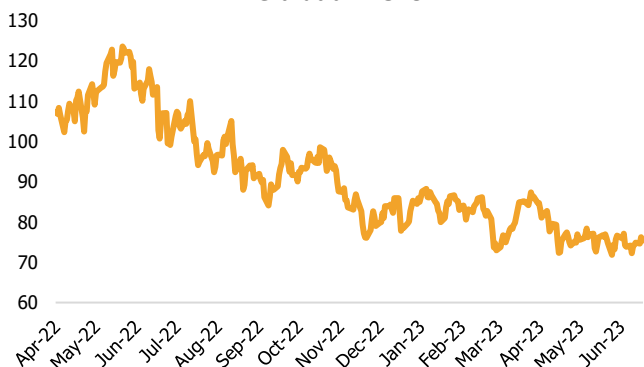
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Báo cáo KQKD (tỷ VND)	2022	2023E	2024E	Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2022	2023E	2024E
Doanh thu thuần	16,373	17,514	19,172	Tài sản ngắn hạn			
Giá vốn hàng bán	(15,458)	(16,397)	(17,846)	Tiền & tương đương tiền	10,057	10,972	12,578
Lợi nhuận gộp	915	1,117	1,325	Đầu tư tài chính	5,043	5,395	5,906
Chi phí bán hàng	(79)	(85)	(93)	Khoản phải thu	1,012	1,072	1,166
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(828)	(843)	(923)	Hàng tồn kho	276	276	276
EBITDA	465	696	829	Chi phí trả trước, TSNH khác	16,388	17,715	19,925
Doanh thu hoạt động tài chính	489	479	523	Tổng tài sản ngắn hạn	9,439	9,275	9,102
Chi phí tài chính	(163)	(127)	(110)	Tài sản cố định	12,589	12,931	13,278
Trong đó: Chi phí lãi vay	(51)	(124)	(108)	Nguyên giá	10,057	10,972	12,578
Lợi nhuận khác	183	263	288	Giá trị hao mòn	(9,579)	(10,056)	(10,575)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	657	701	767	Tài sản cố định ròng	3,040	2,875	2,703
Lợi nhuận trước thuế	1,174	1,505	1,777	Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	172	172	172
Chi phí thuế TNDN	(229)	(399)	(471)	Tài sản & đầu tư dài hạn khác	6,227	6,227	6,227
Lợi nhuận sau thuế	944	1,106	1,306	Tổng tài sản	25,828	26,990	29,028
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(61)	(65)	(71)				
LNST cổ đông công ty mẹ	884	1,041	1,235	Vay nợ ngắn hạn	9,199	9,701	10,619
EPS (VND)	1,849	2,178	2,584	Vay ngắn hạn	752	666	729
				Khoản phải trả	8,447	9,036	9,891
				Vay nợ dài hạn	3,680	3,777	4,140
				Vốn chủ sở hữu	12,949	13,512	14,269
				Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780
				Lợi nhuận giữ lại	3,791	4,354	5,111
				Lợi ích cổ đông thiểu số	730	730	730
				Tổng nguồn vốn	25,828	26,990	29,028
Báo cáo dòng tiền (tỷ VND)	2022	2023E	2024E	Hệ số tài chính	2022	2023E	2024E
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH				Hệ số thanh khoản			
Lợi nhuận trước thuế	1,174	1,505	1,777	Hệ số thanh toán hiện thời	1.78	1.83	1.88
Điều chỉnh cho các khoản				Hệ số thanh toán nhanh	1.75	1.80	1.85
Khấu hao	471	507	519	Hệ số hoạt động			
(Tăng)/giảm khoản phải thu	(350)	(352)	(511)	Số vòng quay khoản phải thu	3.2	3.2	3.2
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	1,083	(59)	(95)	Số vòng quay hàng tồn kho	15.3	15.3	15.3
Tăng (giảm) khoản phải trả	449	507	519	Số vòng quay tổng tài sản	0.65	0.66	0.68
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1,498	1,752	2,292	Hệ số đòn bẩy			
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ				Nợ vay tài chính/Vốn chủ sở hữu	0.11	0.10	0.10
(Tăng)/giảm TSCĐ, TSDH	(435)	(363)	(365)	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	0.99	1.00	1.03
(Tăng)/giảm các khoản đầu tư	1,612	-	-	Hệ số sinh lời			
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	1,177	(363)	(365)	Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	5.59%	6.38%	6.91%
LƯU CHUYỂN TIỀN TỪ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH				Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu	5.77%	6.32%	6.81%
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn ròng nhận được	108	6	156	Tỷ suất EBITDA	2.84%	3.98%	4.32%
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(430)	(478)	(478)	ROA	3.73%	4.19%	4.66%
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	(321)	(472)	(322)	ROE	7.39%	8.36%	9.40%
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,633	916	1,606				
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8,424	10,057	10,972				
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	10,057	10,972	12,578				

Tổng hợp dự báo giá dầu Brent (\$/thùng)

Tổ chức	Ngày dự báo	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
Morgan Stanley	24/08/2023	85	82.5	80	80	80	80
Commerzbank AG	04/08/2023	90	85	85	85	90	90
Natixis SA	28/07/2023	82	84	85	83	87	85
Landesbank Baden-Wuerttemberg	28/07/2023	85	85	80	80	75	75
Capital Economics Ltd	28/07/2023	80	83	84	82	79	77
JPMorgan Chase & Co	17/07/2023	78	80	79	72	81	85
MUFG Bank	21/06/2023	80	84	83	81	85	87

Giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg

Sơ đồ đường ống dẫn khí Lô B



Nguồn: nangluongvietnam.vn

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

THƯỢNG NGUỒN – NGÀNH DẦU KHÍ

Giá dầu neo ổn định quanh vùng \$80/thùng

Chúng tôi dự báo giá dầu Brent trong năm 2023 sẽ tiếp tục dao động quanh mức \$80/thùng do các yếu tố sau:

- (1) **Nhu cầu về dầu còn rất yếu** trên toàn thế giới nói chung, đặc biệt ở những thị trường tiêu thụ dầu chính như Mỹ, Trung Quốc. Sự phục hồi kinh tế ở Trung Quốc sau khi dỡ bỏ các hạn chế về Covid chậm hơn đáng kể so với dự đoán
- (2) **Kế hoạch cắt giảm sản lượng của OPEC+.** Trong bối cảnh lãi suất liên tục được Fed và Ngân hàng Trung ương tại EU điều chỉnh tăng, nền kinh tế dần chững lại, các khoản vay trở nên đắt đỏ hơn dẫn đến giảm nhu cầu về việc mua hàng hóa, vận chuyển, và từ đó nhu cầu về nhiên liệu như dầu cũng giảm đi. Việc cắt giảm sản lượng dầu của OPEC+ được kỳ vọng sẽ neo giá dầu quanh mức \$80/thùng cho tới cuối năm.
- (3) **Cuộc chiến Nga – Ukraine còn diễn biến căng thẳng,** sản phẩm dầu khí vẫn có sự hỗ trợ về giá khi EU tiếp tục cấm nhập khẩu các nhiên liệu tinh chế ở Nga.

Việc giá dầu ổn định hơn trong giai đoạn tới được kỳ vọng sẽ là động lực để tăng tốc triển khai các hợp đồng dầu khí.

Kỳ vọng từ khởi động của các dự án dầu khí ở nước ta.

Các dự án được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong thời gian vừa qua như: Dự án mở rộng mỏ dầu Bạch Hổ (Lô 09-1 điều chỉnh năm 2022), dự án khai thác mỏ Kinh Ngư Trắng (Lô 09-2/09). Các dự án được triển khai sẽ bổ sung phần nào vào sản lượng đang dần cạn kiệt và tạo ra nhu cầu dịch vụ với các doanh nghiệp thượng nguồn. Bên cạnh đó, dự án Lô B – Ô Môn cũng được kỳ vọng sẽ có Quyết định đầu tư (FID) trong năm 2023

Luật Dầu khí sửa đổi hỗ trợ tích cực cho khâu thượng nguồn

- (1) **Kéo dài thời hạn hợp đồng dầu khí.** Thời hạn hợp đồng dầu khí được nâng từ 25 lên **30 năm**, trong đó thời hạn của giai đoạn **tìm kiếm thăm dò dầu khí** không quá **05 năm**. Đối với lô dầu khí trong danh mục các lô dầu khí được hưởng chính sách ưu đãi đầu tư và ưu đãi đầu tư đặc biệt, thời hạn hợp đồng dầu khí không quá **35 năm**, trong đó thời hạn của giai đoạn **tìm kiếm thăm dò dầu khí** không quá **10 năm**.
- (2) **Phân định rõ ràng thẩm quyền của PVN.** Luật Dầu khí sửa đổi đã giúp rút ngắn các quy trình thẩm định, phê duyệt đối với các dự án trọng điểm theo tính chất chuỗi từ thượng nguồn, trung nguồn đến hạ nguồn. Trong đó, Luật phân định

rõ ràng thẩm quyền, trách nhiệm của PVN trong nhiều vấn đề như: Lựa chọn nhà thầu ký kết hợp đồng đầu khí, thực hiện điều tra cơ bản về đầu khí, phê duyệt và thực hiện hợp đồng đầu khí, ...

- (3) **Các chính sách ưu đãi, chính sách thuế và mức thu hồi chi phí.** Hợp đồng đầu khí đối với lô, mỏ đầu khí được hưởng chính sách ưu đãi đầu tư được áp dụng mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) là 32%, thuế suất thuế xuất khẩu dầu thô (XKDT) là 10% và mức thu hồi chi phí tối đa 70% sản lượng đầu khí khai thác được trong năm. Đối với lô, mỏ đầu khí được hưởng chính sách ưu đãi đầu tư đặc biệt, mức thuế TNDN là 25%, mức thuế XKDT là 5% và mức thu hồi chi phí tối đa 80% sản lượng đầu khí khai thác được trong năm.

VỊ THẾ CỦA PVS TRONG NGÀNH

Là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam về lĩnh vực cung cấp dịch vụ kỹ thuật đầu khí. PVS hiện là đơn vị chủ lực của PVN trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ cơ khí đầu khí cho các công trình ngoài khơi thuộc các dự án khai thác và phát triển mỏ tại Việt Nam. Thế mạnh của PVS nằm ở các công trình ngoài khơi như các giàn khoan, giàn đầu giếng, giàn nén khí, giàn công nghệ trung tâm, giàn nhà ở, giàn nửa nổi nửa chìm, tàu chứa và xử lý dầu (FSO/FPSO), các hệ thống ngầm dưới biển (subsea),... Hiện công ty đang sở hữu các khu căn cứ thi công chế tạo công trình đầu khí tại Vũng Tàu, Quảng Ngãi, với đầy đủ điều kiện cơ sở vật chất, cụ thể:

- Công trường thi công chính tại Vũng Tàu với diện tích gần 160 ha. Ngoài ra, PTSC còn có các bãi chế tạo tại Quảng Ngãi, Thanh Hóa với diện tích trên 40 ha.

- Hệ thống cầu cảng tại Vũng Tàu, Quảng Ngãi, Thanh Hóa. Riêng tại Vũng Tàu có cầu cảng dài gần 1,000 mét được thiết kế 03 đường trượt chuyên dụng cho công tác thi công, hạ thủy các cấu kiện đầu khí lớn.

- Hệ thống nhà xưởng, kho bãi thi công và văn phòng làm việc được đầu tư đồng bộ và hiện đại: xưởng thi công lắp ráp (150,000m²), phân xưởng có mái che (22,000m²), xưởng phun làm sạch (8,000m²), xưởng sơn có mái che (3,500m²).

- Các phương tiện, máy móc thiết bị phục vụ các hoạt động thi công chế tạo công trình đầu khí như xe cầu từ 50 – 550, 1,200 tấn, xe nâng, máy hàn, máy phát điện, máy nén khí cùng nhiều thiết bị dụng cụ chuyên dụng khác

Đây là mảng kinh doanh quan trọng, đóng góp lớn nhất vào cơ cấu doanh thu của PVS.

Có lợi thế cạnh tranh đặc biệt đối với mảng điện gió ngoài khơi nhờ đòn bẩy từ cơ sở vật chất hiện có

PVS là đơn vị duy nhất của PVN có đầy đủ cơ sở pháp lý để đầu tư vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi. Ngoài ra, thế mạnh trong

việc thi công các công trình dầu khí ngoài khơi cũng là đòn bẩy giúp công ty có lợi thế đặc biệt với mảng điện gió ngoài khơi.

Cơ sở vật chất phục vụ công tác xây lắp trong mảng M&C như Hệ thống cầu cảng, Hệ thống nhà xưởng, các phương tiện, máy móc thiết bị phục vụ các hoạt động thi công chế tạo công trình dầu khí, trong đó có Công trường thi công chính tại Vũng Tàu (160 ha) có thể tạo ra nền tảng vượt trội cho PVS trong mảng điện gió so với các doanh nghiệp nội địa. Ngoài ra, hệ thống kho bãi vận chuyển, đấu nối, xây lắp, bảo dưỡng, sửa chữa, tháo dỡ sử dụng trong các công trình dầu khí biển, trong đó nổi bật là 8 căn cứ cảng cùng bãi chế tạo trải dài trên toàn quốc với tổng diện tích trên 360 ha và 2,700 m cầu cảng có thể hỗ trợ tích cực cho các hoạt động điện gió ngoài khơi được triển khai trong thời gian tới.

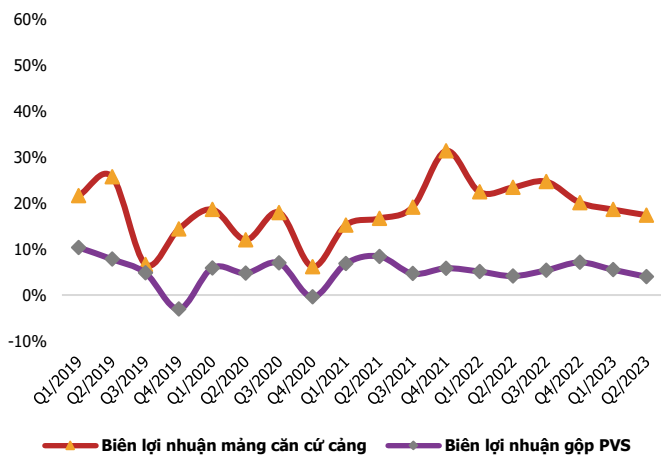
PVS dẫn đầu mảng căn cứ cảng dịch vụ dầu khí.

PVS hiện đang quản lý, vận hành, triển khai đầu tư mở rộng 8 căn cứ cảng dịch vụ dầu khí với tổng diện tích trên 360 m² trên cả 3 miền Bắc – Trung – Nam. PVS hiện cung cấp các dịch vụ hậu cần cho tất cả các công ty và nhà thầu đang hoạt động thăm dò khai thác dầu khí Việt Nam, cũng như làm các bãi chế tạo cho các công trình, cấu kiện cho các dự án dầu khí, công nghiệp trong và ngoài nước. Ngoài ra, hệ thống các cảng này cũng sẽ là nơi thực hiện gia công chế tạo chi tiết cho các dự án điện gió ngoài khơi với công nghệ hiện đại hơn so với các đối thủ cạnh tranh trong nước.

Vị thế độc quyền tại thị trường nội địa giúp cho công ty có nguồn doanh thu đều đặn từ mảng này. Doanh thu của mảng chỉ chiếm khoảng 8 – 10%, nhưng biên lợi nhuận gộp thường ở mức tương đối tốt so với các mảng khác mà PVS đang thực hiện, do công ty hoàn toàn có lợi thế về định mức phí cầu cảng, góp phần tích cực vào kết quả kinh doanh chung của công ty.

Vị thế hàng đầu trong mảng cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng cho các tàu chứa dầu thô FPSO/FSO tại thị trường Việt Nam. Dịch vụ cung cấp kho nổi FSO/FPSO là một trong những dịch vụ chiến lược mang tính ổn định, lâu dài do gắn liền với hoạt động khai thác các mỏ dầu, và là loại hình dịch vụ rất khó chiếm lĩnh do công nghệ quản lý vận hành đòi hỏi trình độ tay nghề cao, giá trị đầu tư rất lớn, đồng thời cạnh tranh quốc tế vô cùng gay gắt. PVS luôn đạt tỷ lệ khai thác tất cả các tàu đạt gần 100% và cao hơn quy định của các hợp đồng.

Biên lợi nhuận mảng căn cứ cảng



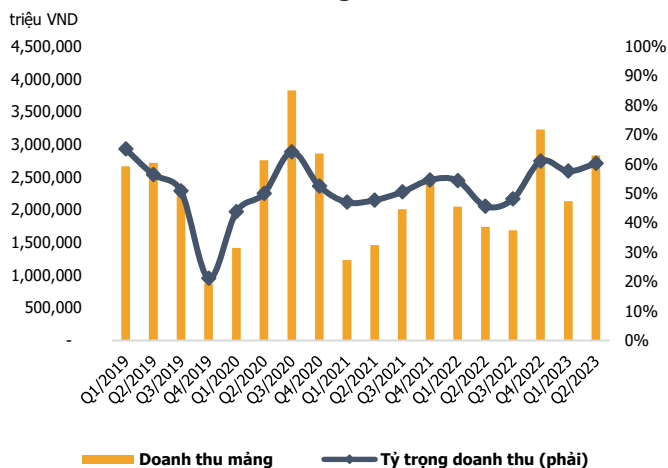
Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

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 Ruby II	60%	645,000	Mỏ Hồng Ngọc
3	FSO PTSC Biển Đông 01	51%	350,000	Mỏ Hải Thạch & Mộc Tinh
4	FSO 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

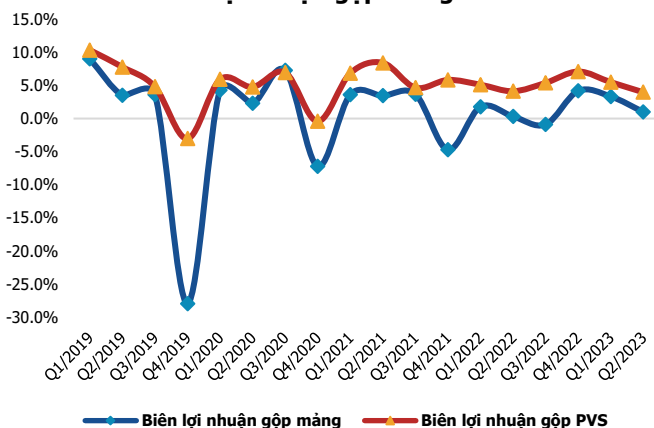
Nguồn: BCTC PVS, tính toán của tác giả

Doanh thu mảng M&C của PVS



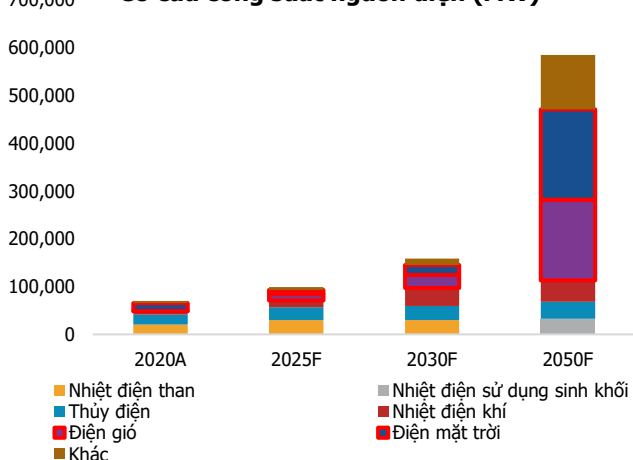
Nguồn: BCTC PVS, tính toán của tác giả

Biên lợi nhuận gộp mảng M&C



Nguồn: BCTC PVS, tính toán của tác giả

Cơ cấu công suất nguồn điện (MW)



Nguồn: QHĐ VIII

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CÁC DỰ ÁN THUỘC MẢNG M&C VẪN ĐANG ĐƯỢC TRIỂN KHAI TÍCH CỰC THEO KẾ HOẠCH

Dự án Gallaf (Giai đoạn 3): Dự án Gallaf thuộc mỏ Al-Shaheen, nằm ngoài khơi vùng biển Qatar. Al-Shaheen là mỏ dầu ngoài khơi lớn nhất của Qatar và là một trong những mỏ dầu ngoài khơi lớn nhất thế giới.

Tiến độ chung của dự án: Gói 05: 67.03% và Gói 06: 95.61%.

Các nhà thầu phụ vẫn đảm bảo tiến độ thi công đúng tiến độ của dự án

- PV Shipyard (PVS sở hữu 28.75%): Chế tạo Link Bridge & Buoyancy tank: hoàn thành quyết toán với tổng thầu PVS: ngày 9/4/2023.

- PVC-MS: hoàn thành và bàn giao 2 chân đế JA và KA của Dự án Chân đế JA&KA Gallaf 3 (gói 05): ngày 1/4/2023.

Dự án Kho cảng LNG Thị Vải:

Đã hoàn thành công tác chạy thử các chế độ vận hành có tải.

Tiến độ dự án (tính đến 30/06/2023): 95%

Đã bàn giao các công trình cho Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas).

Dự án bồn chứa LPG Thị Vải

Dự án này là một mắt xích quan trọng, hoạt động liên tục trong dây chuyền khí Bạch Hổ, Nam Côn Sơn, với sức chứa tương đương 50% tổng công suất toàn bộ kho chứa LPG cả nước, góp phần quan trọng trong thực hiện nhiệm vụ đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia và bình ổn thị trường LPG trong nước.

Dự án Bồn chứa LPG Thị Vải có quy mô gồm 03 bồn chứa LPG, dung lượng 2,000 tấn LPG/bồn.

PVS được công ty PV Gas chọn làm *đại diện Chủ đầu tư* dự án này. Ngày 04/01/2023 PVS đã ký Hợp đồng thiết kế, mua sắm, lắp đặt, thi công xây lắp và chạy thử công trình (EPC) với Chi nhánh Tổng Công ty Khí Việt Nam – CTCP – Công ty Quản lý Dự án Khí.

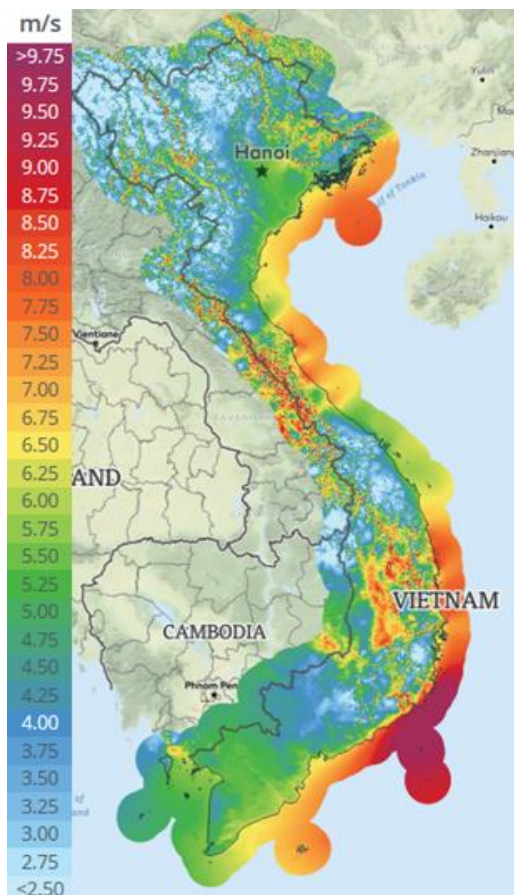
Thời gian hoàn thành dự kiến: 18 tháng

Dự án CHW2204 tại Đài Loan (Trung Quốc) với Orsted Đài Loan:

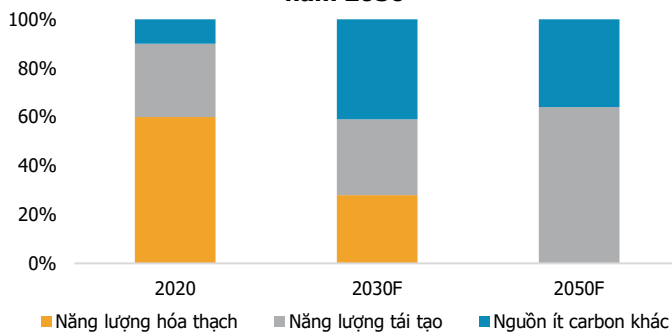
Đã ký kết hợp đồng chế tạo và cung cấp chân đế điện gió ngoài khơi.

Dự án CHW2204 tại Đài Loan có tổng công suất 920 MW và dự kiến sẽ là một trong những dự án điện gió ngoài khơi lớn nhất ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

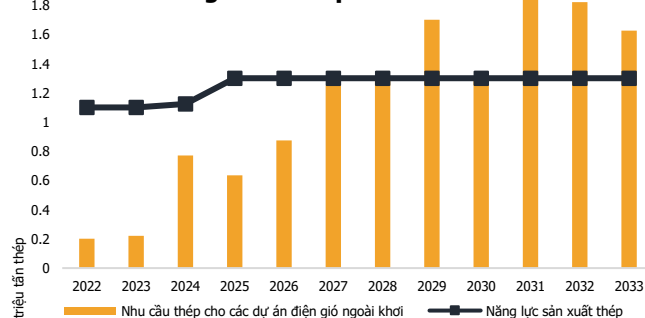
Bản đồ tốc độ gió ở Việt Nam



Cơ cấu nguồn điện để đạt được "Net zero năm 2050"



Năng lực và nhu cầu xây dựng điện gió ngoài khơi tại châu Âu



Nguồn: Lagan Wind, EVN, rystadenergy.com

Dự án Điện gió Hải Long

PVS tham gia gói thầu EPC – xây dựng hai trạm biến áp với tổng giá trị hợp đồng \$180 triệu, trong đó PVS kỳ vọng thu về \$90 triệu từ gói thầu này.

Đã khởi công chế tạo Jacket trong quý 1/2023.

Tiến độ dự án: 69.93%.

Các dự án khác cũng đang được PVS tích cực triển khai và đấu thầu. Các dự án như Sư Tử Trắng, Lạc Đà Vàng được dự báo sẽ được triển khai vào đầu năm 2024. Ngoài ra, PVS cũng đang tiến hành đấu thầu một số dự án tại Qatar, chúng tôi kỳ vọng nguồn công việc từ các dự án này sẽ đem lại doanh thu rất lớn cho PVS trong vòng 3 năm tới, trong trường hợp công ty thắng thầu.

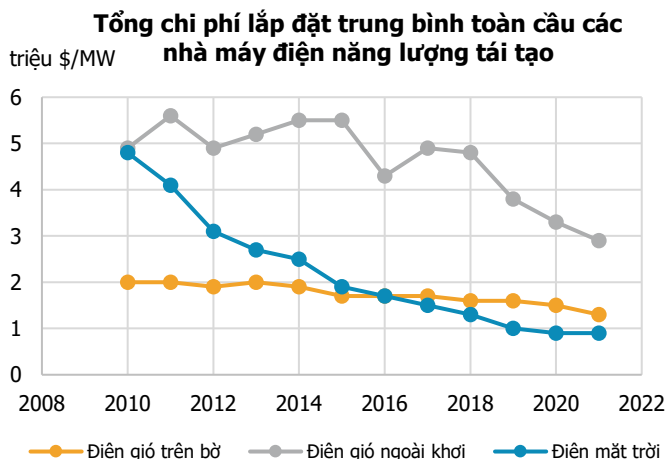
TIỀM NĂNG CỦA MẢNG ĐIỆN GIÓ VÀ LỢI THẾ CỦA PVS

PVS tham gia dự án điện gió ngoài khơi với đối tác EU.

Dự án Greater Changhua 2b & 4 có tổng công suất 920 MW, PVS tham gia mua sắm, chế tạo 33 chân đế trụ điện gió, mỗi trụ điện gió có chiều cao khoảng 85m, nặng khoảng 2.300 tấn. Gói thầu này được kỳ vọng giúp PVS khẳng định vị thế trong mảng cơ khí dầu khí và thi công công trình điện gió ngoài khơi, với việc chuyển dịch và mở rộng mô hình sản xuất từ đơn chiếc sang sản xuất hàng loạt, quy mô lớn. Đây là lần đầu tiên một doanh nghiệp Việt Nam có được hợp đồng xuất khẩu giá trị lớn trong lĩnh vực năng lượng tái tạo ngoài khơi. Thêm vào đó, trong dài hạn, nhu cầu xây dựng các trang trại điện gió ngoài khơi tại châu Âu là rất đáng kể. Theo nghiên cứu của Rystad Energy, vào năm 2028 nhu cầu về các trang trại điện gió ngoài khơi sẽ vượt quá năng lực sản xuất tối đa, dẫn tới nhu cầu về việc phải gia công xây dựng từ nước ngoài để đảm bảo giải quyết bài toán thiếu hụt nguồn cung này.

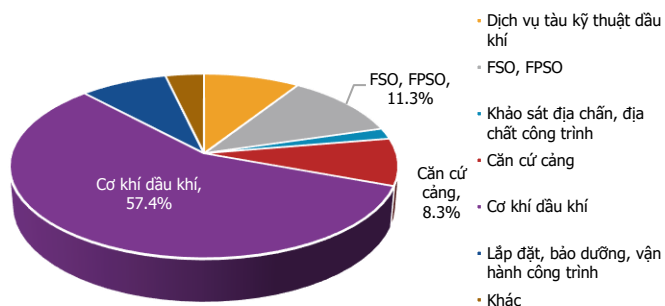
Tiềm năng điện gió lớn tại Việt Nam. Theo ước tính của World Bank, Việt Nam sở hữu tiềm năng điện gió ngoài khơi tới hơn 500 GW và có thể cung cấp nguồn điện năng tương đương từ điện than hiện tại nhờ ưu thế của đường bờ biển dài và khả năng chịu sức gió mạnh của gió mùa Đông Bắc. Vì vậy, chúng tôi cho 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

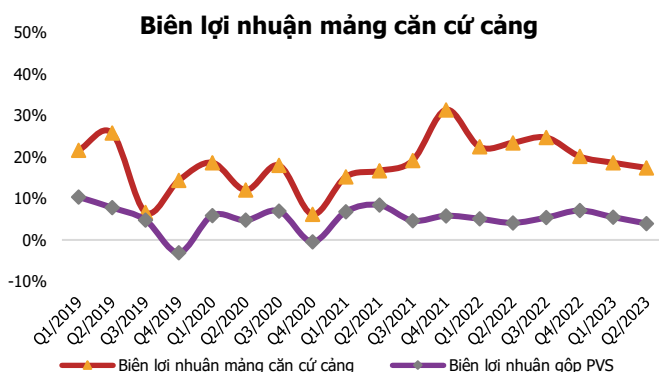


Nguồn: IEA

Cơ cấu doanh thu PVS (T12M)



Nguồn: BCTC PVS, tính toán của tác giả



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.

MẢNG KINH DOANH FSO/FPSO

FPSO/FSO tiếp tục đóng góp tích cực vào hoạt động kinh doanh của PVS.

Với đội tàu gồm 6 FSO/FPSO phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, hoạt động liên doanh liên kết FPSO/FSO sẽ tiếp tục là mảng có đóng góp ổn định vào KQKD chung của công ty. Ngày 02/06/2023, PVS đã ký gia hạn hợp đồng cho thuê FSO PTSC Biển Đông 01 đối với Công ty Điều hành Dầu khí Biển Đông, đồng thời gia hạn hợp đồng FPSO Ruby II đến hết năm 2023 với giá thuê ngày là \$92,500.

KẾT QUẢ KINH DOANH NỬA ĐẦU NĂM 2023

Doanh thu nửa đầu năm 2023 đạt 8,416 tỷ đồng, tăng 11% so với nửa đầu năm 2022, trong đó lợi nhuận gộp đạt 391.2 tỷ đồng (+ 11.8% YoY), biên lợi nhuận gộp đạt 4.6%, tương đương so với cùng kỳ. Trong đó, mảng **cơ khí dầu khí** vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi, với doanh thu đạt 4,964.7 tỷ đồng (+ 34.1% YoY, chiếm 59% tổng doanh thu) cho thấy tốc độ thi công các dự án dầu khí là rất tích cực trong nửa đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này nói riêng và của cả PVS nói chung sẽ tiếp tục cải thiện YoY trong các quý tiếp theo khi các dự án vẫn có tình hình triển khai theo đúng tiến độ dự kiến.

Lợi nhuận được đóng góp tích cực từ mảng căn cứ cảng.

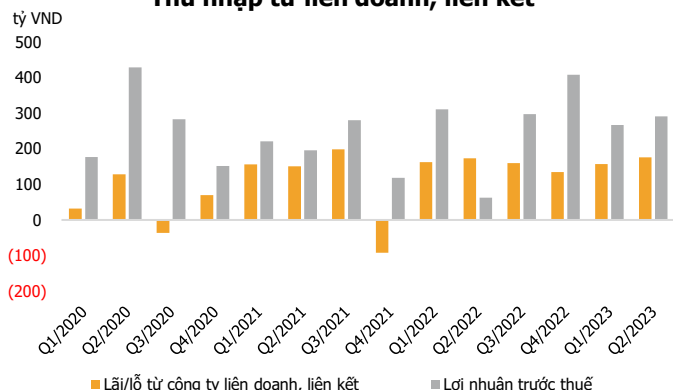
Hệ thống 8 căn cứ cảng của PVS đang hoạt động tương đối ổn định. Đây là mảng kinh doanh thường xuyên đem lại biên lợi nhuận tốt và ổn định cho PVS do công ty đang có vị thế độc quyền trên thị trường. Biên lợi nhuận gộp trong 3 quý gần đây có giảm nhẹ, chủ yếu do mảng xuất khẩu ảm đạm khiến các cảng hàng hóa không đạt được hiệu quả cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng xu hướng ổn định sẽ quay trở lại trong thời gian tới khi các hoạt động xuất khẩu dần sôi động trở lại.

Dịch vụ kho nổi FSO/FPSO tiếp tục cho thấy sự ổn định.

Đối với các liên doanh FSO/FPSO, do đã ký hợp đồng dài hạn, doanh thu trong các quý gần đây là tương đối ổn định. Mới đây PVS đã ký gia hạn thời gian thuê đối với 2 tàu FSO Ruby II và FSO Biển Đông. Chúng tôi dự báo xu hướng này sẽ tiếp diễn trong 2 quý cuối năm. Lợi nhuận gộp từ mảng này đạt 58.9 tỷ đồng (đạt biên lãi gộp 6.1%, chiếm 23.3% tổng lợi nhuận gộp PVS) trong nửa đầu năm 2023.

Bên cạnh đó, **việc liên doanh liên kết** với các đối tác để cung

Thu nhập từ liên doanh, liên kết



cấp dịch vụ này cũng mang lại khoản thu nhập từ công ty liên doanh liên kết một cách thường xuyên cho PVS. Phần lợi nhuận này thường ảnh hưởng đáng kể tới lợi nhuận trước thuế của công ty.

Doanh thu tài chính đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh

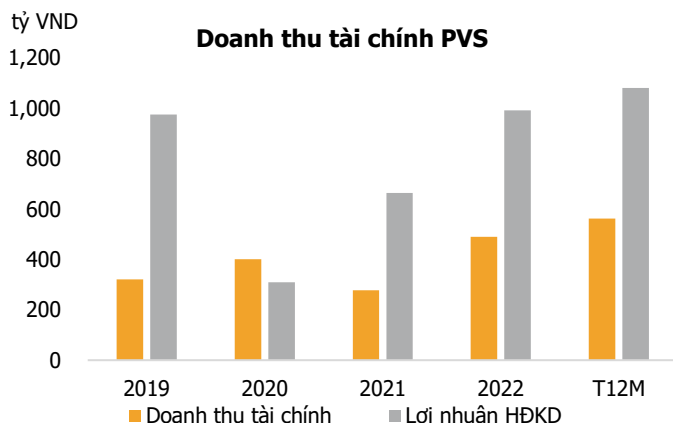
Với lượng tiền mặt lớn, PVS thường xuyên có nguồn doanh thu từ lãi tiền gửi ngân hàng ổn định. Trong 4 năm gần nhất, doanh thu từ hoạt động tài chính luôn đạt từ 300 – 500 tỷ đồng, đóng góp tích cực vào khả năng sinh lời của PVS.

Kết quả kinh doanh ít chịu tác động từ lãi suất cho vay và tỷ giá

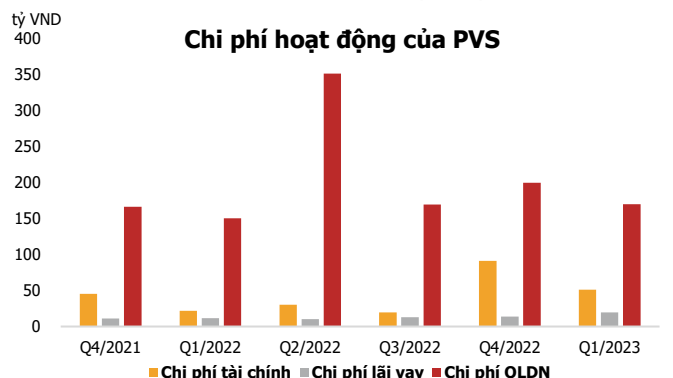
Lãi suất vay đã tăng cao đặc biệt ở thời điểm quý 4/2022 do nhu cầu tín dụng ngân hàng là rất lớn. Tỷ giá USD/VND cũng đã tăng nóng trong cùng thời gian, khiến cho nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn vì lợi nhuận bị bào mòn. Tuy nhiên với số dư vay nợ rất thấp (chỉ chiếm 4.5 – 5.5% tổng tài sản), PVS thường chỉ chịu lãi vay và ảnh hưởng tỷ giá khoảng 10 – 20 tỷ đồng mỗi quý, qua đó chịu ít ảnh hưởng tới khả năng sinh lời sau thuế. Chi phí lãi vay 2 quý đầu năm đạt 39.3 tỷ đồng, chỉ chiếm 10% tổng lợi nhuận gộp của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng các hoạt động kinh doanh của PVS sẽ tiếp tục được triển khai hiệu quả trong thời gian tới. Quy hoạch điện VIII và Luật Dầu khí sửa đổi sẽ là chất xúc tác quan trọng, tạo ra động lực tăng trưởng bền vững cho công ty. Hiện tại tiến độ các công trình thi công mà PVS đang tham gia vẫn được đảm bảo, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của PVS trong năm 2024 lần lượt đạt 17,514 và 1,106 tỷ đồng (+ 7.0% YoY và 17.1% YoY).

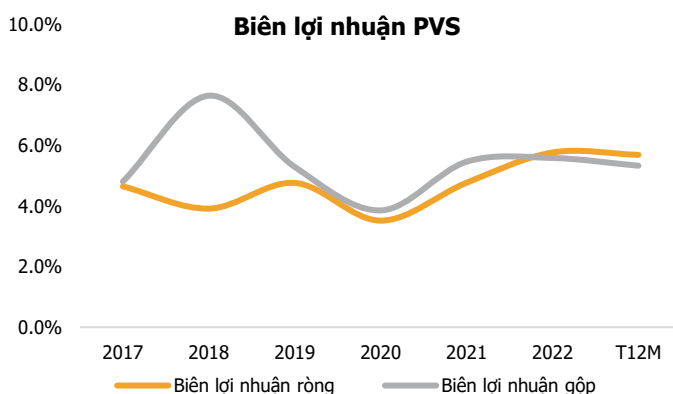
Doanh thu tài chính PVS



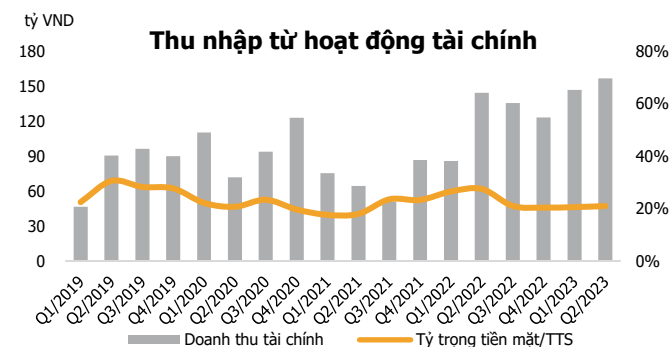
Chi phí hoạt động của PVS



Biên lợi nhuận PVS



Nguồn: BCTC PVS



PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Lượng tiền mặt dồi dào, đảm bảo nguồn thu nhập từ hoạt động tài chính. PVS luôn duy trì tỷ trọng tiền mặt lớn trên tổng tài sản, với tỷ lệ trong khoảng 20 – 30%. Như vậy với tổng tài sản hơn \$1 tỷ, lượng tiền mặt tồn kho là khoảng 5,000 – 6,000 tỷ, và mang lại nguồn thu nhập từ mảng tài chính là hơn 120 tỷ đồng mỗi quý. Kết thúc quý 2/2023, tiền mặt của PVS đạt 5,671 tỷ đồng, chiếm 21% tổng tài sản công ty.

Sức khỏe tài chính tương đối ổn định.

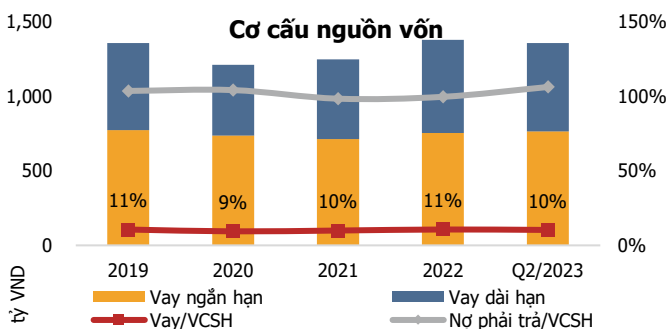
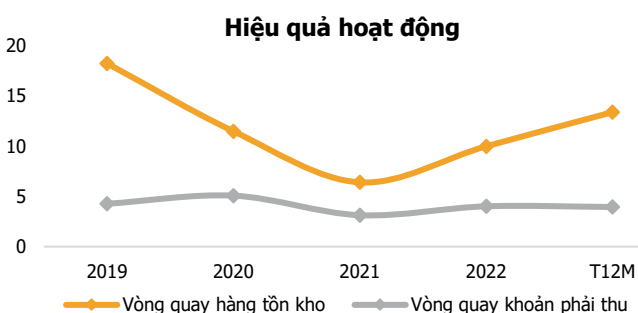
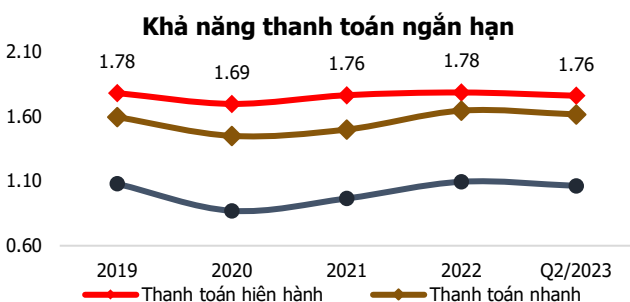
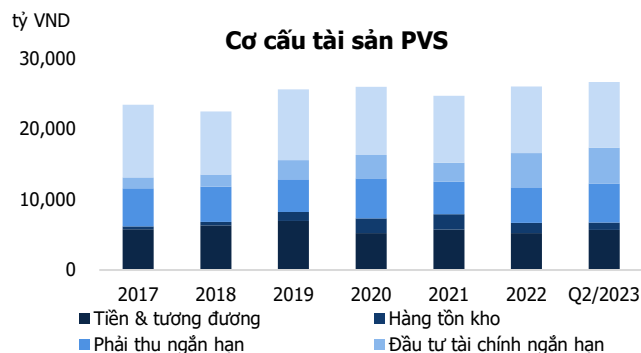
- **Tài sản ngắn hạn chiếm 65.7% tổng tài sản.** Trong nhiều năm trở lại đây, tỷ trọng tài sản ngắn hạn tăng dần, và luôn duy trì ở ngưỡng ổn định 55 – 65%.

- **Thanh khoản tài sản ở mức cao.** Khả năng thanh toán bằng tiền luôn ở ngưỡng lớn hơn 1 cho thấy thanh khoản tài sản là rất tốt, các khoản nợ ngắn hạn luôn được đảm bảo bằng một lượng tài sản ngắn hạn đủ lớn.

- **Hiệu quả hoạt động được duy trì.** Hàng tồn kho chủ yếu bao gồm chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tại các dự án cơ khí dầu khí lớn như Tổ hợp Hóa dầu Miền Nam, Dự án Hải Long OSS, Dự án Gallaf... Vòng quay hàng tồn kho đã cải thiện rất nhiều trong hai năm trở lại đây, tăng từ 6.4 lần năm 2021 lên 13.8 lần tại thời điểm cuối quý 2/2023. Trong khi đó, dù khoản phải thu tăng trưởng trung bình lũy kế (CAGR) 12.9% từ năm 2022 đến giữa năm 2023, chỉ số vòng quay khoản phải thu cũng có mức tăng trưởng CAGR đạt 16.7% từ 3.1 lên 4.0, cho thấy khả năng thu hồi công nợ tốt của công ty.

- **Tỷ lệ đòn bẩy tài chính rất thấp.** Số dư vay tài chính được đảm bảo ở ngưỡng 1,200 – 1,400 tỷ đồng (chiếm 4.5 – 5.5% tổng tài sản), trong đó vay ngắn hạn chiếm 55 – 60% tổng vay. Lãi suất của các khoản vay này nằm trong khoảng 5.57% - 12.17%/năm, là mức lãi suất tương đối rẻ trên thị trường vốn hiện nay.

Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính hiện nay của PVS là ổn định. Sự ổn định này đã được duy trì trong nhiều năm qua, và với triển vọng tích cực của các mảng kinh doanh chính cùng khả năng thu hồi công nợ tốt, chúng tôi kỳ vọng sức khỏe tài chính của PVS sẽ tiếp tục duy trì ở mức ổn định trong vài năm tiếp theo, được đánh giá thông qua các chỉ số thanh khoản tài sản, hiệu quả hoạt động, đòn bẩy tài chính.



Nguồn: BCTC PVS, tính toán của tác giả

DỰ PHÓNG MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Các chỉ tiêu	2022	2023E	2024E	2025E
Tài sản cố định ròng (tỷ VND)	3,040	2,875	2,703	2,498
Vốn lưu động (tỷ VND)	7,189	8,014	9,307	10,768
CAPEX (tỷ VND)	8,374	8,588	11,902	24,686
Nợ vay dài hạn (tỷ VND)	624	716	809	694
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4,780	4,780	4,780	4,780
Tổng nguồn vốn (tỷ VND)	25,828	26,990	29,028	31,657
Hệ số thanh toán hiện thời	1.78	1.83	1.88	1.90
Hệ số thanh toán nhanh	1.75	1.80	1.85	1.87
Hệ số thanh toán tiền mặt	1.09	1.13	1.18	1.21
Nợ vay tài chính/Vốn chủ sở hữu	0.11	0.10	0.11	0.10
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.50	0.50	0.51	0.52
Vòng quay khoản phải thu	3.2	3.2	3.2	3.2
Vòng quay hàng tồn kho	15.3	15.3	15.3	15.3
Vòng quay Tổng tài sản	0.65	0.66	0.68	0.71

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

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích
Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích
Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp
Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường
Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp
Email: duynd@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp
Email: levtn@psi.vn

Vũ Văn Khoa

Chuyên viên cao cấp
Email: khoavv@psi.vn

Trần Vĩnh Xuân

Chuyên viên cao cấp
Email: xuantv@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp
Email: dungdv@psi.vn

Phòng Truyền thông

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế
Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên cao cấp
Email: trangnq@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp
Email: myvvh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp
Email: quangnm@psi.vn

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.