

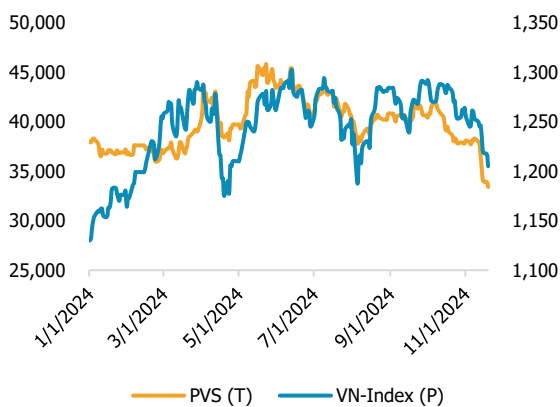
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: PVS)

Ngành	DẦU KHÍ
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	39,900
Giá tại ngày 28/11/2024	33,900
Tăng/Giảm (+/-)	+17.7%

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)

	2023	2024F
Doanh thu thuần	19,374	21,666
Lợi nhuận gộp	1,039	1,332
EBITDA	1,843	2,099
LN ròng	1,060	1,222
Biên EBITDA	9.51%	9.69%
EPS (VND)	2,148	2,433
BVPS (VND)	26,852	28,285
ROE	7.83%	8.59%
ROA	4.01%	4.33%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông (cập nhật đến 25/11/2024)

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51.38%
Ctbc Vietnam Equity Fund	3.77%
Norges Bank	1.54%
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.19%
Amersham Industries Limited	1.16%

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Minh Quang

quangnm@psi.vn

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ lượng backlog lớn của mảng M&C

Trong quý 3/2024, doanh thu thuần và LNST của PVS ghi nhận lần lượt đạt 4,820 tỷ đồng (+15.4% YoY) và 192.7 tỷ đồng (+34.2% YoY). Theo đó, hầu hết các mảng hoạt động của doanh nghiệp đều ghi nhận sự tăng trưởng. Mảng kho nổi FSO, FPSO ghi nhận mức tăng trưởng 17.1% YoY; mảng vận hành và bảo dưỡng (O&M) cũng ghi nhận mức tăng trưởng 110% YoY nhờ chuyển giao các sản phẩm từ dự án chế tạo cho các đối tác.

Biên lãi gộp trong quý 3/2024 của PVS ở mức 6.92%, tăng so với mức 4.33% của quý 3/2023. Trong đó, lợi nhuận gộp của mảng M&C có sự cải thiện, đạt mức 2.5% so với mức -0.6% vào quý 3/2023. Lũy kế 9T2024, PVS có tổng lợi nhuận gộp đạt 833 tỷ đồng (+45.6% YoY), đạt biên 5.9%.

Lũy kế 9T2024, PVS ghi nhận mức doanh thu thuần và LNST đạt 14,101 tỷ đồng (+12% YoY) và 707 tỷ đồng (+17% YoY), hoàn thành 91% kế hoạch doanh thu và vượt 6% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ lượng backlog lớn của mảng M&C. Khi hàng loạt các dự án dầu khí lớn đã và sẽ nhận được FID trong giai đoạn 2024–2025 sẽ thúc đẩy nguồn việc cho hoạt động M&C của PVS. Chúng tôi ước tính backlog M&C trong năm 2024 và 2025 của PVS lần lượt là 12,749 tỷ đồng (+14.11% YoY) và 21,457 tỷ đồng (+68.3% YoY). Được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Lô B, Lạc đà Vàng, trang trại điện gió ngoài khơi Fengmiao của Đài Loan, cùng với các dự án đang được triển khai.

Mảng kho nổi FSO/FPSO đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. PVS đang đàm phán với từng đối tác để gia hạn thuê các kho nổi. Chúng tôi ước tính mức giá thuê ngày đối với các FSO/FPSO trong giai đoạn 2024-2030 sẽ không thấp hơn giai đoạn 2019-2024. Ngoài ra, tiềm năng tăng trưởng của PVS còn đến từ việc đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B-Ô Môn.

Định giá

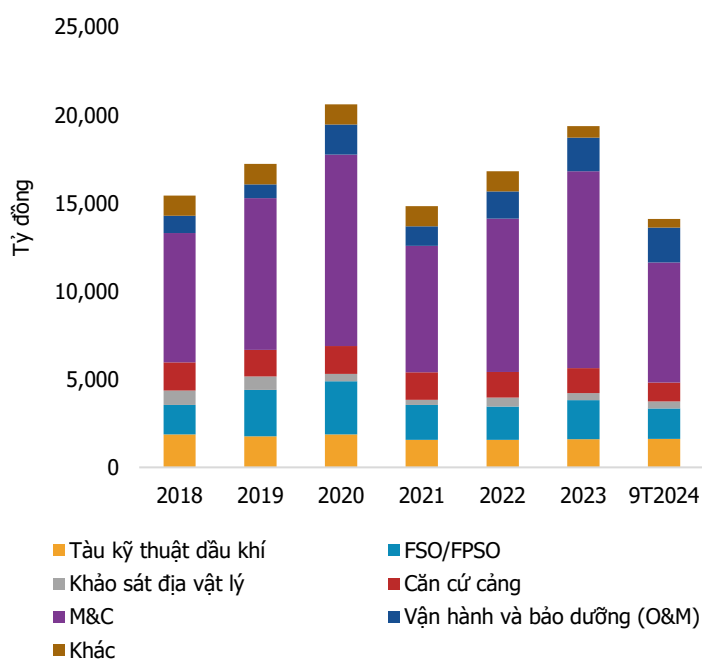
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS, giá mục tiêu 12 tháng là **39,900 đồng/cổ phiếu**.

1. Cập nhật KQKD quý 3/2024

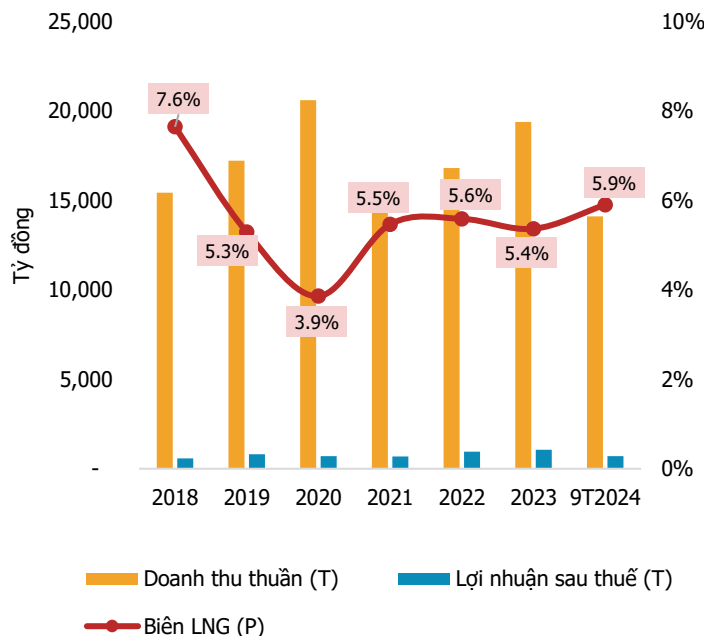
Trong quý 3/2024, doanh thu thuần và LNST của PVS ghi nhận lần lượt đạt 4,820 tỷ đồng (+15.4% YoY) và 192.7 tỷ đồng (+34.2% YoY). Theo đó, hầu hết các mảng hoạt động của doanh nghiệp đều ghi nhận sự tăng trưởng. Mảng kho nổi FSO, FPSO ghi nhận mức tăng trưởng 17.1% YoY nhờ việc ký gia hạn hợp đồng với mức giá mới; mảng vận hành và bảo dưỡng (O&M) cũng ghi nhận mức tăng trưởng 110% YoY nhờ chuyển giao các sản phẩm từ dự án chế tạo cho các đối tác. Ngược lại, mảng dịch vụ cơ khí đóng mới và xây lắp (M&C) ghi nhận mức giảm khoảng 10% YoY. **Lũy kế 9T2024, PVS ghi nhận mức doanh thu thuần và LNST đạt 14,101 tỷ đồng (+12% YoY) và 707 tỷ đồng (+17% YoY),** hoàn thành 91% kế hoạch doanh thu và vượt 6% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.

Biên lãi gộp trong quý 3/2024 của PVS ở mức 6.92%, tăng so với mức 4.33% của quý 3/2023. Trong đó, lợi nhuận gộp của mảng M&C có sự cải thiện và đạt mức 2.5% so với mức -0.6% vào quý 3/2023 nhờ vào việc kiểm soát chi phí tốt hơn tại các dự án năng lượng tái tạo (NLTT). Lợi nhuận gộp ở mảng FSO, FPSO cũng tăng lên, đạt mức 8.5% so với mức -6% ở cùng kỳ năm 2023 nhờ vào việc giá thuê ký mới tăng lên. Ngoài ra, hầu hết các mảng hoạt động khác cũng ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. Lũy kế 9T2024, PVS có tổng lợi nhuận gộp đạt 833 tỷ đồng (+45.6% YoY), đạt biên 5.9%.

Doanh thu các mảng hoạt động



Kết quả kinh doanh

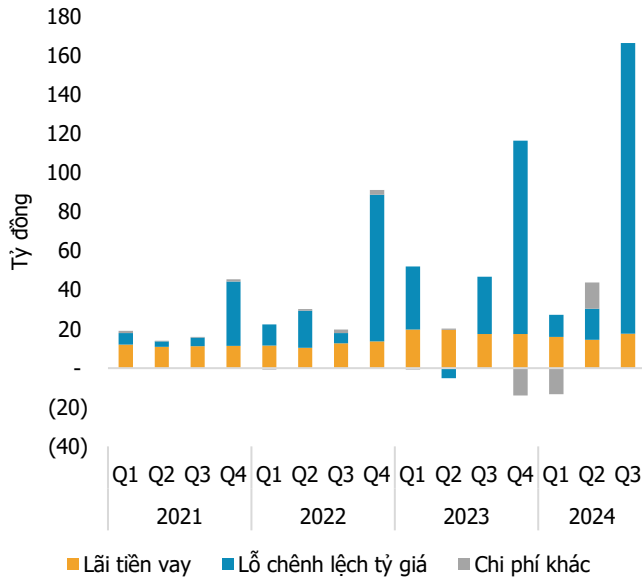
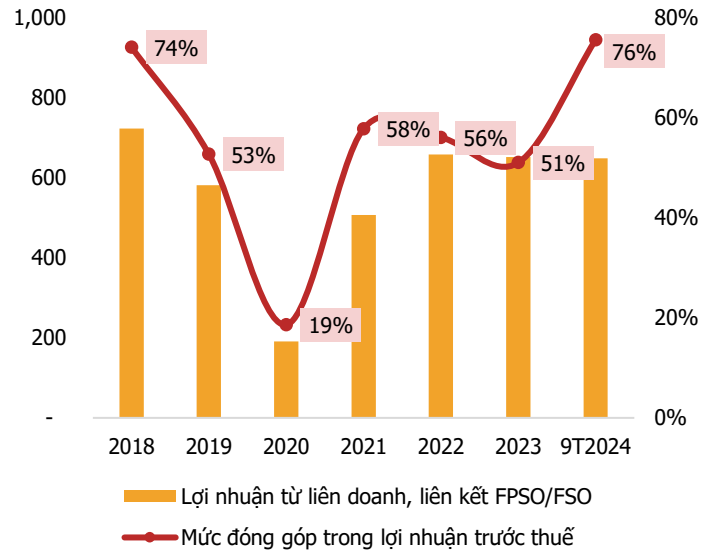


Nguồn: BCTC PVS, PSI tổng hợp

Hoạt động tài chính biến động mạnh trong kỳ. Doanh thu tài chính của PVS ghi nhận trong quý 3/2024 là 83.7 tỷ đồng (-60.4% YoY) – mức thấp nhất trong năm. Trong đó, lãi chênh lệch tỷ giá đạt mức 33.9 tỷ đồng (-58.5% YoY). Chi phí tài chính trong kỳ của PVS là 166 tỷ đồng (+255% YoY), trong đó, chi phí lãi vay là 17.6 tỷ đồng (+1.27% YoY). Về phần chênh lệch tỷ giá, mức lỗ tỷ giá trong quý 3/2024 tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ, lên mức 148 tỷ đồng, PVS ghi nhận mức chênh lệch ròng là -114.1 tỷ đồng trong kỳ. Do sự suy giảm của đồng USD trong quý 3 đã tác động đến số dư tiền mặt bằng đồng USD tại các liên doanh liên kết FSO, FPSO. Lũy kế 9T2024, chi phí tài chính là 224 tỷ đồng, tăng 98% so với cùng kỳ.

FSO/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, PVS tiếp tục ghi nhận kết quả tích cực từ hoạt động liên doanh liên kết này. Trong 9T2024, mảng hoạt động này đóng góp tới 76% lợi nhuận trước thuế của PVS, nhờ sự cải thiện của giá hợp đồng cho thuê.

PVS tiếp tục duy trì được số dư tiền mặt lớn, đảm bảo được khả năng thanh toán. Trong đó, tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp chiếm 63.6% tổng tài sản (TTS) và tăng 6.7% so với đầu năm. PVS tiếp tục duy trì được các khoản tiền và tương đương tiền lớn với giá trị đạt 8.2 nghìn tỷ đồng, chiếm 30.1% tổng tài sản. Khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh của doanh nghiệp ở mức 1.92 và 1.38, cao hơn so với mức 1.67 và 1.04 ghi nhận ở cùng kỳ năm 2023.

Chi phí tài chính PVS

Lợi nhuận từ liên kết liên doanh FPSO/FSO


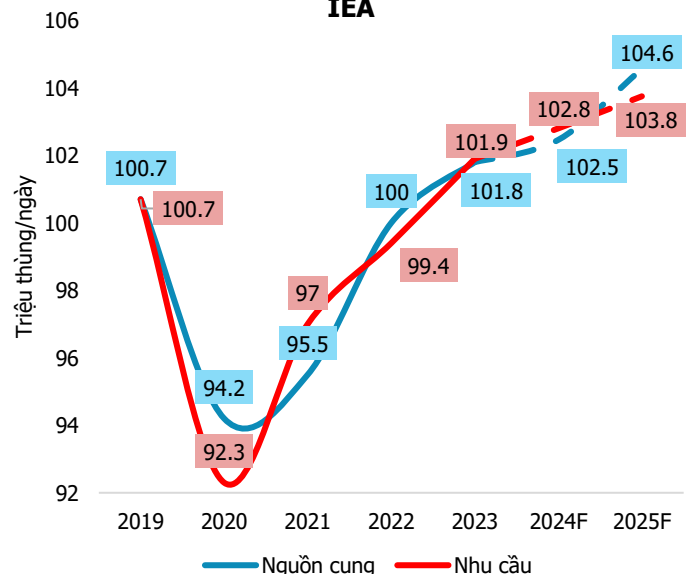
Nguồn: BCTC PVS, PSI tổng hợp

2. Triển vọng lĩnh vực khai thác dầu khí (E&P)

Dựa trên dự báo của các tổ chức quốc tế, nhu cầu dầu thô thế giới trong năm 2025 vẫn sẽ ở mức thấp và chưa thể tăng nhanh do tình hình kinh tế tại các nước phục hồi chậm. Trong khi đó, nguồn cung dầu từ các nước như Mỹ, Brazil tiếp tục tăng. Đặc biệt, các thành viên OPEC+ có thể tiến hành việc tăng sản lượng cung ứng ra thị trường trong năm 2025. Ngoài ra, đầu tư cho lĩnh vực năng lượng tái tạo, xe điện vẫn sẽ là một thách thức cho nhiên liệu hóa thạch. Do đó, một số tổ chức lớn trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2025 sẽ ở ngưỡng dưới 80 USD/thùng.

Dự báo giá dầu của một số tổ chức

Tổ chức	Ngày cập nhật	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	2025
JPMorgan Chase & Co	10/11/24	80	82	77	73	69	75
Morgan Stanley	10/08/24	80	77.5	75	72.5	70	74
Goldman Sachs Group, Inc.	10/07/24	77	77	76	75	75	76
Bank of America Merrill Lynch	10/07/24	74	74	76	76	74	75
RBC	10/07/24	76	74	73	72	71	73
Deutsche Bank AG	10/01/24	77	70	70	65	60	66
HSBC Holdings PLC	09/30/24	73	70	76.5	76.5	76.5	75
Trung bình		77	75	75	73	71	74

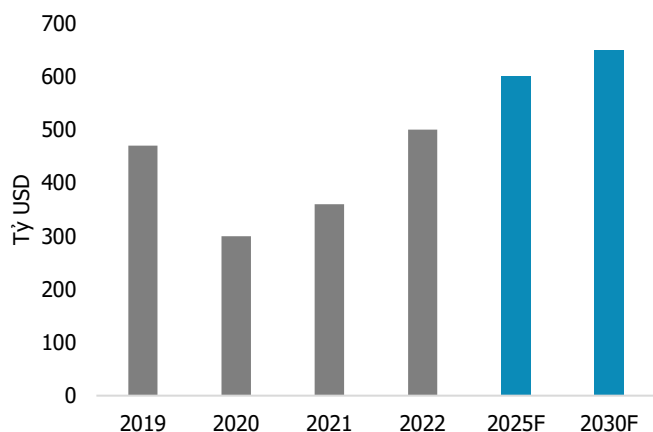
Dự báo cung cầu dầu 2024 - 2025 của IEA


Nguồn: EIA, Bloomberg, PSI tổng hợp

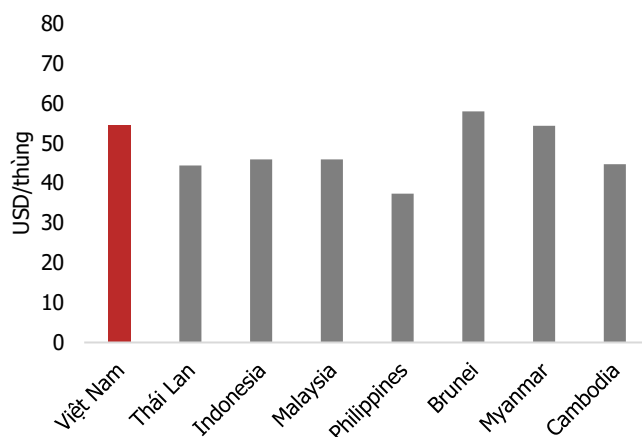
Trong năm 2025, chúng tôi dự báo giá dầu sẽ dao động quanh ngưỡng 70-80 USD/thùng, mức giá này vẫn mang lại lợi nhuận đối với các doanh nghiệp khai thác và có thể hỗ trợ phần nào sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới. Đây là kịch bản giá dầu cơ sở trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông không tiếp tục leo thang.

Tại khu vực Đông Nam Á, mức giá hòa vốn của các dự án khai thác dầu khí ở khoảng 50-60 USD/thùng, việc giá dầu thô dao động trong khoảng 70-80 USD/thùng vẫn là động lực thúc đẩy hoạt động thăm dò, khai thác trong khu vực. Điều này là yếu tố hỗ trợ cho PVS duy trì nguồn backlog công việc dồi dào từ hoạt động M&C dầu khí ngoài khơi – hoạt động tăng trưởng cốt lõi của doanh nghiệp.

Vốn đầu tư vào dự án dầu khí thương mại trên toàn cầu



Điểm hòa vốn tại một số quốc gia Đông Nam Á



Nguồn: S&P Global, IHS Markit, PSI tổng hợp

3. Triển vọng mảng cơ khí đóng mới & xây lắp (M&C)

3.1 Các dự án dầu khí

Tại Việt Nam, sản lượng khai thác dầu khí giảm dần qua các năm đặc biệt là sản lượng khai thác dầu thô do sự suy giảm tự nhiên của các mỏ trong nước. Tình trạng này tạo ra áp lực để thúc đẩy việc triển khai các dự án dầu khí mới. Điều này tạo ra động lực tăng trưởng lớn cho PVS khi hàng loạt các dự án dầu khí lớn đã và sẽ nhận được FID trong giai đoạn 2024–2025, sau đó, đi vào công đoạn xây lắp trong giai đoạn 2024–2028, qua đó thúc đẩy nguồn việc cho hoạt động M&C. **Chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng của các dự án dầu khí cả trong và ngoài nước của PVS có thể lên đến 3.9 tỷ USD trong giai đoạn 2023 – 2030.**

Ước tính các hợp đồng dự án dầu khí giai đoạn 2023 - 2030

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Thời gian thực hiện
Dự án ngoài khơi			
1	Gallaf Batch 3 (Qatar)	380	2022-2024
2	Shwe (Myanmar)	200	
3	Sư tử trắng - Giai đoạn 2B	250	2024-2026
4	Lô B – phát triển mỏ và đường ống	1,157	2024-2026
5	Cá voi Xanh	830	2028-2030
6	Lạc Đà Vàng	356	2024-2027
Dự án trên bờ			
1	Tàu chở LPG Thị Vải	32	2023-2024
2	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 2	100	2025-2027
3	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 3	300	2024-2028
4	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	300	2025-2027
Tổng cộng		3,905	

Nguồn: PVN, PVS, PSI tổng hợp

Dự án Lô B - Ô Môn có nhiều bước tiến. Chuỗi dự án Lô B đã có nhiều tín hiệu tích cực và ngày 18/9/2024 chính thức khởi công chế tạo. Như vậy, 2 gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 đã được ký kết hợp đồng đầy đủ các điều kiện mà không cần chờ đến quyết định đầu tư cuối cùng (FID) chính thức. Chúng tôi kỳ vọng phần công việc của PVS tại thượng nguồn Lô B sẽ có thể bắt đầu ghi nhận từ quý 4 năm nay.

Các hợp đồng M&C của PVS trong dự án Lô B – Ô Môn

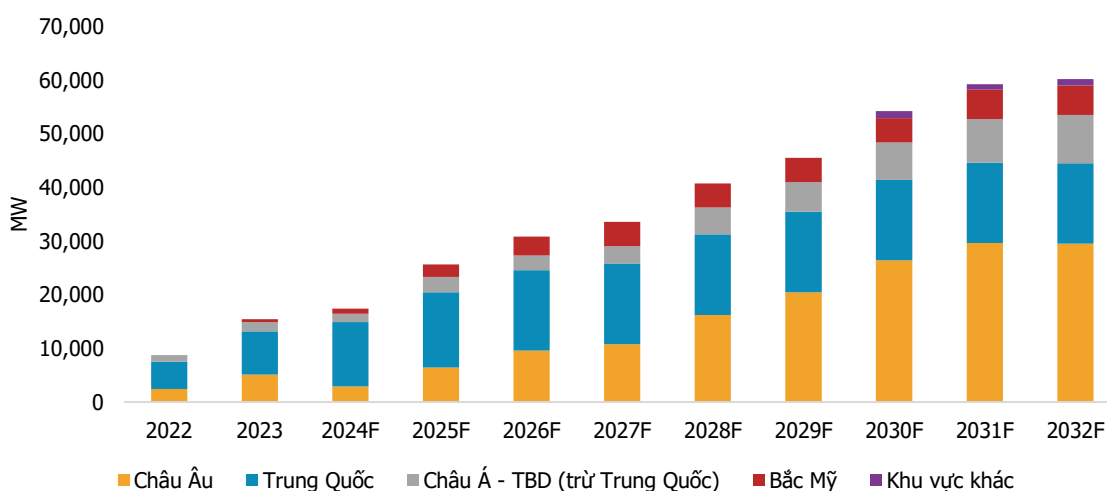
STT	Hợp đồng	Công việc	Giá trị (Triệu USD)
1	EPCI 1	EPCI 1 giàn xử lý trung tâm (CPP), 1 giàn sinh hoạt, 1 tháp đốt khí thừa	500
2	EPCI 2	EPCI giàn thu gom, giàn đầu giếng, hệ thống đường ống nội mỏ	400
3	EPCI 3	EPCI đường ống dẫn khí trên bờ	257
4	EPCI	42 giàn đầu giếng	4,200

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

3.2 Các dự án năng lượng tái tạo

Tiềm năng lớn đến từ mảng năng lượng tái tạo. PVS cũng đã mở rộng hoạt động chế tạo cơ khí lĩnh vực năng lượng tái tạo thông qua hợp đồng với các nhà thầu, chủ đầu tư quốc tế. Trong năm 2023, PVS đã ký 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. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng tham gia hạng mục trạm biến áp ngoài khơi của Dự án điện gió ngoài khơi Fengmiao do Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) làm chủ đầu tư tại Đài Loan. Nhìn chung, các quốc gia ở khu vực Châu Á - Thái Bình Dương đã và đang đẩy nhanh quá trình phát triển điện gió ngoài khơi. Theo GWEC, khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ có tiềm năng tăng trưởng lớn với tổng công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi tăng 4 lần từ 6,300MW trong năm 2022 lên 24,000MW trong năm 2032. Do đó, chúng tôi cho rằng Đài Loan nói riêng và các nước tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ là thị trường tiềm năng cho PVS triển khai các dự án điện gió ngoài khơi trong tương lai và việc tham gia các dự án tại nước ngoài sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn, giúp doanh nghiệp tích lũy thêm kinh nghiệm để phát triển lên thành tổng thầu trong mảng hoạt động mới này.

Công suất lắp đặt điện gió ngoài khơi toàn cầu (MW), triển vọng thị trường 2032



Nguồn: GWEC, PSI tổng hợp

Tại Việt Nam, Theo QHĐ VIII, điện gió sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong giai đoạn 2023-2050, đặc biệt là sau năm 2030. Dự kiến điện gió sẽ chiếm khoảng 18% tổng công suất hệ thống trong năm 2030 và tăng lên tỷ trọng cao nhất 27-29% vào 2050. Trong đó, công suất điện

gió ngoài khơi được kỳ vọng sẽ chiếm khoảng 3.8% vào 2030 và tăng lên 14.3-16.0% vào 2050. Theo báo cáo “Lộ trình gió ngoài khơi tại Việt Nam” của World Bank, tổng tiềm năng kỹ thuật của điện gió ngoài khơi là khoảng 165,000MW trong phạm vi cách bờ 100km và 600,000MW trong phạm vi cách bờ 200km, tập trung chủ yếu vùng Trung Bộ, Nam Trung Bộ và một phần duyên hải Bắc Bộ. Theo đó, PVS được dự báo sẽ là đơn vị sẽ được hưởng lợi từ các dự án với vai trò là đơn vị đầu tư, xây lắp chính của các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam nhờ. **Chúng tôi ước tính giá trị các hợp đồng dự án điện gió ngoài khơi của PVS có thể lên đến khoảng 3.6 tỷ USD trong giai đoạn 2023 – 2030.**

Ước tính các hợp đồng dự án điện gió ngoài khơi giai đoạn 2024 – 2030

STT	Dự án	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Thời gian thực hiện
1	Hải Long 2&3 (Đài Loan)	68	2024
2	Greater Changhua 2b&4 (Đài Loan)	320	2023-2025
3	Baltica 2 (Ba Lan)	180	2023-2027
4	Fengmiao (Đài Loan)	100	2023-2027
5	Các dự án điện gió ngoài khơi khác	2,000	N/A
6	Dự án điện gió ngoài khơi trong nước	1,000	N/A
Tổng cộng		3,668	

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

3.3 Giá định Backlog M&C năm 2024 - 2025

Với lượng Backlog khổng lồ, **chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C của PVS sẽ đạt khoảng 12,749 tỷ đồng (+14.11% YoY) trong năm 2024.** Được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Lô B (Hợp đồng EPCI 1,2), Lạc đà Vàng, trang trại điện gió ngoài khơi Fengmiao của Đài Loan, cùng với các dự án đang được triển khai như Gallaf – Lô 3 (Qatar) và các dự án khác. **Sang năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng M&C sẽ đạt khoảng 21,457 tỷ đồng (+68.3% YoY).** Đến từ các dự án Lạc đà Vàng, Sư tử Trắng – Giai đoạn 2B, Lô B và các dự án đang triển khai như Greater Changhua 2b & 4, Baltica 2, và các dự án trang trại điện gió ngoài khơi.

STT	Dự án	Dự báo doanh thu M&C 2024 (Triệu USD)	Dự báo doanh thu M&C 2025 (Triệu USD)
Dự án đầu khí			
1	Gallaf Batch 3 (Qatar)	80	-
2	Shwe (Myanmar)	-	-
3	Sư tử trắng - Giai đoạn 2B	-	73
4	Lô B	42	200
5	Cá voi Xanh	-	-
6	Lạc Đà Vàng	25	100
7	Tàu chở LPG Thị Vải	16	-
8	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 2	20	40
9	Kho cảng LNG Thị Vải - GĐ 3	-	-
10	Kho cảng LNG Sơn Mỹ	-	-
Dự án điện gió ngoài khơi			
1	Hải Long 2&3 (Đài Loan)	-	-
2	Greater Changhua 2b&4 (Đài Loan)	144	32
3	Baltica 2 (Ba Lan)	54	32
4	Fengmiao (Đài Loan)	30	17
5	Các dự án điện gió ngoài khơi khác	100	200
6	Dự án điện gió ngoài khơi trong nước	-	150

Nguồn: PSI tổng hợp

4. Triển vọng lĩnh vực FSO/FPSO

PVS hiện là đơn vị đồng sở hữu 6 kho nổi phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, theo đó, hoạt động liên doanh liên kết FPSO/FSO thường là mảng có đóng góp ổn định vào KQKD chung của công ty. Các kho nổi thường gắn bó lâu dài với một dự án khai thác dầu khí. Tại ĐHCĐ 2024, lãnh đạo công ty cho biết đang đàm phán với từng đối tác để gia hạn thuê các kho nổi. Chúng tôi ước tính mức giá thuê ngày đối với các FSO/FPSO trong giai đoạn 2024-2030 sẽ không thấp hơn giai đoạn 2019-2024, điều này được kỳ vọng cũng sẽ là động lực duy trì kết quả kinh doanh tích cực cho PVS.

Tiềm năng tăng trưởng đến từ việc công ty đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B-Ô Môn. Tại ĐHCĐ năm 2024, PVS đã đặt kế hoạch đầu tư cho giai đoạn 2024-2030, bao gồm tổng vốn đầu tư XDCB là 10 nghìn tỷ đồng (khoảng 200 triệu USD mỗi dự án) cho 2 dự án FSO Lạc Đà Vàng & FSO Lô B. Chúng tôi giả định giá thuê ngày ở mức 90,000 - 100,000 USD và kỳ vọng các FSO này sẽ đóng góp vào lợi nhuận của PVS từ năm 2027.

Tổng hợp các hợp đồng FSO/FPSO

Tên kho nổi	Tỷ lệ sở hữu	Sức chứa	Khu vực hoạt động	Giá thuê (USD/ngày)
Dự án đang hoạt động				
FPSO Ruby II	60%	645,000	Mỏ Hồng Ngọc	92,500
FPSO PTSC Lam Son	51%	350,000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô	50,000
FSO Orkid	49%	745,000	Mỏ PM3 CAA	36,000
FSO PTSC Bien Dong 01	51%	350,000	Mỏ Hải Thạch, Mộc Tinh	43,000
FSO Sao Vàng Đại Nguyệt	49%	777,695	Mỏ Sao Vàng - Đại Nguyệt	60,500
Dự án tiềm năng				
FSO Lạc Đà Vàng	N/A	N/A	Lạc Đà Vàng - A	N/A
FSO Lô B	N/A	N/A	Lô B	N/A

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

5. Kế hoạch đầu tư dự kiến giai đoạn 2024 – 2030

Theo tài liệu họp Đại hội đồng cổ đông thường niên 2024, PVS lên kế hoạch tổng nhu cầu vốn đầu tư giai đoạn 2024 - 2030 lên tới 70,640 tỷ đồng, trong đó, giá trị vốn đầu tư nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh là khoảng 9,655 tỷ đồng, vốn đầu tư phát triển các dự án là 60,804 tỷ đồng. Để đáp ứng yêu cầu này, PVS có thể tăng vốn cổ phần thêm 12.2 nghìn tỷ đồng (tương đương 63% vốn hóa thị trường) bằng cách phát hành cổ phiếu mới thông qua phát hành quyền và trả cổ tức cổ phiếu. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa có thông tin mới được công bố, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và sẽ cập nhật trong những báo cáo sắp tới.

6. Định giá

Với các yếu tố như trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2024 của PVS ở mức **21,666 tỷ đồng (+11.8% YoY)** và **1,221 tỷ đồng (+15.3% YoY)**. Sử dụng hai phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền và phương pháp hệ số so sánh, chúng tôi đưa ra định giá cho cổ phiếu PVS ở mức 39,900 đồng/cp.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị
P/E	33%	14,359
FCFE	33%	12,966
FCFF	33%	12,550
Giá mục tiêu		39,900

Dựa trên những luận điểm đầu tư, phân tích rủi ro và các phương pháp định lượng. **Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 12 tháng là 39,900 đồng/cp, ứng với mức tăng 17.7% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.**

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	19,374	21,666	34,676
Giá vốn hàng bán	18,335	20,334	32,538
Lợi nhuận gộp	1,039	1,332	2,137
Doanh thu hoạt động tài chính	790	450	451
Chi phí tài chính	216	254	327
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	651	828	844
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	1,052	968	1,550
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	1,211	1,388	1,556
Lợi nhuận khác	66	125	199
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,513	1,755
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,222	1,334
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,026	1,163	1,257

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	16,290	17,558	23,594
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	10,087	9,805	10,735
Các khoản phải thu	4,185	5,677	9,086
Hàng tồn kho	1,470	1,463	2,792
Tài sản ngắn hạn khác	548	613	981
Tài sản dài hạn	10,126	10,638	11,137
Các khoản phải thu dài hạn	123	148	145
Tài sản cố định	3,391	3,957	4,490
Đầu tư tài chính dài hạn	4,945	5,089	4,997
Tài sản dài hạn khác	1,130	1,044	1,082
Tổng tài sản	26,416	28,196	34,731
Nợ phải trả	12,872	13,967	19,723
Nợ ngắn hạn	9,060	9,610	14,671
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,176	1,648	1,678
Nợ dài hạn	3,580	4,357	5,052
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	564	522	533
Vốn chủ sở hữu	13,544	14,229	15,008
Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Lợi nhuận giữ lại	4,048	4,733	5,512
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	710	710	710
Tổng nguồn vốn	26,416	28,196	34,731

Chỉ số chính	2023	2024F	2025F
Định giá			
EPS (VND)	2,148	2,433	2,629
BVPS (VND)	26,852	28,285	29,914
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	5.36%	6.15%	6.16%
Biên EBITDA	9.51%	9.69%	7.06%
Biên LNTT	6.59%	6.98%	5.06%
ROE	7.83%	8.59%	8.89%
ROA	4.01%	4.33%	3.84%
Tăng trưởng			
Lợi nhuận gộp	13.60%	28.24%	60.40%
Lợi nhuận sau thuế	12.24%	15.27%	9.17%
EPS	16.16%	13.29%	8.07%
Tổng tài sản	2.28%	6.74%	23.18%
VCSH	4.60%	5.06%	5.47%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.80	1.83	1.61
Thanh toán nhanh	1.64	1.67	1.42
Nợ/tài sản	0.07	0.08	0.06
Nợ/VCSH	0.13	0.15	0.15
Khả năng thanh toán lãi vay	18.49	17.24	11.68



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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,

Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

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.