TỔNG CÔNG TY DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ-PVS

XẾP HẠNG 12 THÁNG

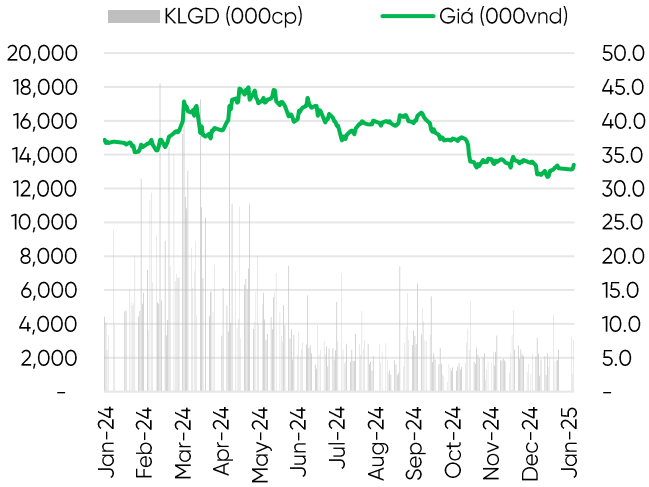
MUA

Giá đóng cửa 10/2/2025	₫33.400
Giá mục tiêu 12 tháng	₫48.300
Lợi nhuận kỳ vọng	44,6%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã giao dịch	**HNX: PVS**
KLGD TB 52 tuần (trcp)	4,13
GTGD TB 52 tuần(tỷ vnd)	164,69
Khối lượng lưu hành (trcp)	477,97
Biên độ 52 tuần	31.700 ₫ – 44.900 ₫
Vốn hóa (tỷ VND)	16.107
Beta (2.2023-2.2025)	1.04

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU PVS



Q4.2024: Doanh thu và Lợi nhuận đạt mức kỷ lục theo quý

- **Doanh thu Q4 tăng mạnh 44,7% yoy**: Doanh thu Q4 đạt 9.777 tỷ đồng, (+44,7% yoy), kỷ lục cao nhất trong 10 năm qua, chủ yếu nhờ lĩnh vực cơ khí chế tạo. Lũy kế cả năm, Doanh thu đạt 23.878 tỷ đồng, (+23,2% yoy), hầu hết các lĩnh vực đều có sự tăng trưởng từ 3%-43%.
- **Lợi nhuận trước thuế Q4 tăng 183% yoy, một phần nhờ thu nhập khác 573 tỷ đồng**: Nhờ thu nhập khác tăng mạnh 19 lần, đưa lợi nhuận trước thuế Q4 đạt 841 tỷ đồng (+183% yoy). Lũy kế cả năm, LNTT đạt 1.700 tỷ đồng, (+33,1% yoy) và đạt 198,1% kế hoạch cả năm.
- **Lợi nhuận gộp (LNG) giảm 20,2% trong Q4.2024**: Doanh thu tăng mạnh, nhưng giá vốn còn tăng nhanh hơn, khiến LNG giảm 20,2% yoy, đạt 300 tỷ đồng. Biên LNG giảm xuống 3.1% từ 5.6% của Q4.2023. LNG lĩnh vực Kho nổi giảm mạnh nhất với 66,3%. Cơ khí chế tạo có LNG tăng 35,6% chủ yếu do doanh thu tăng, nhưng biên LNG giảm từ 1,8% về 1,4%.
- **Quy mô Tổng tài sản gia tăng mạnh 29% tại thời điểm cuối năm**: Tổng tài sản đạt 34.074 tỷ đồng, tăng 29%. Tiền và tương đương tiền đạt 15.308 tỷ đồng, tang 52%.
- **Trong kỳ, công ty đẩy mạnh thực hiện các hợp đồng dự án Lô B và Điện gió ngoài khơi:** Với kế hoạch cuối 2026 có dòng khí đầu tiên, các hợp đồng được trao thầu đầy đủ, tiến độ thực hiện các gói thầu được đẩy nhanh. Ước tính trong Q4, doanh thu ghi nhận từ dự án Lô B đạt khoảng 4.100 tỷ đồng.

Triển vọng 2025 và các năm tiếp theo

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.

Cho năm 2025, Chúng tôi dự báo Doanh thu có thể đạt 36.000 tỷ đồng, Lợi nhuận trước thuế là 1.589 tỷ đồng, lần lượt bằng 151% và 93% của năm 2024. LNTT giảm là do trong năm 2024 công ty có khoản thu nhập khác 311 tỷ đồng từ giảm nợ từ nhà cung cấp, nếu loại trừ khoản này, LNTT 2025 tang trưởng 14,4%.

Rủi ro đầu tư

Giá dầu trên thị trường quốc tế được dự báo và đang chịu sức ép giảm giá trong 2025, điều này có thể ảnh hưởng đến giá cước phí trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí mà công ty hoạt động, làm cho kết quả kinh doanh không đạt như dự báo, tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường.

Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá trị cổ phiếu được xác định ở mức 48.300 đồng/cổ phần, cao hơn thị giá hiện tại khoảng 44,6%. Giá cổ phiếu đã điều chỉnh mạnh trong thời gian gần đây, tạo cơ hội đầu tư hấp dẫn trong trung và dài hạn.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q4.23	Q4.2024	2023	2024
Doanh thu	6,758	9,777	19,374	23,878
Tăng trưởng DT	*26.8%*	*44.7%*	*18.4%*	*23.2%*
Lợi nhuận gộp	376	300	1,039	1,133
Lợi nhuận trước thuế	297	841	1,277	1,700
Tăng trưởng LNTT	*-27.9%*	*183.0%*	*0.1%*	*33.1%*
Lợi nhuận sau thuế	290	705	1,060	1,412
EBIT	400	828	1,493	1,910
EBITDA	545	986	1,986	2,511
Tài sản ngắn hạn	16,297	17,380	16,289	23,880
Tài sản dài hạn	10,104	9,962	10,126	10,193
Tổng tài sản	26,401	27,342	26,416	34,074
Nợ phải trả	13,017	13,401	12,872	19,184
Vốn chủ sở hữu	13,384	13,942	13,544	14,890
D/E	0.97	1.29	0.95	1.29
EPS	593	1,152	1,579	1,904
BV	26.516	27.878	26.852	27.878

Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

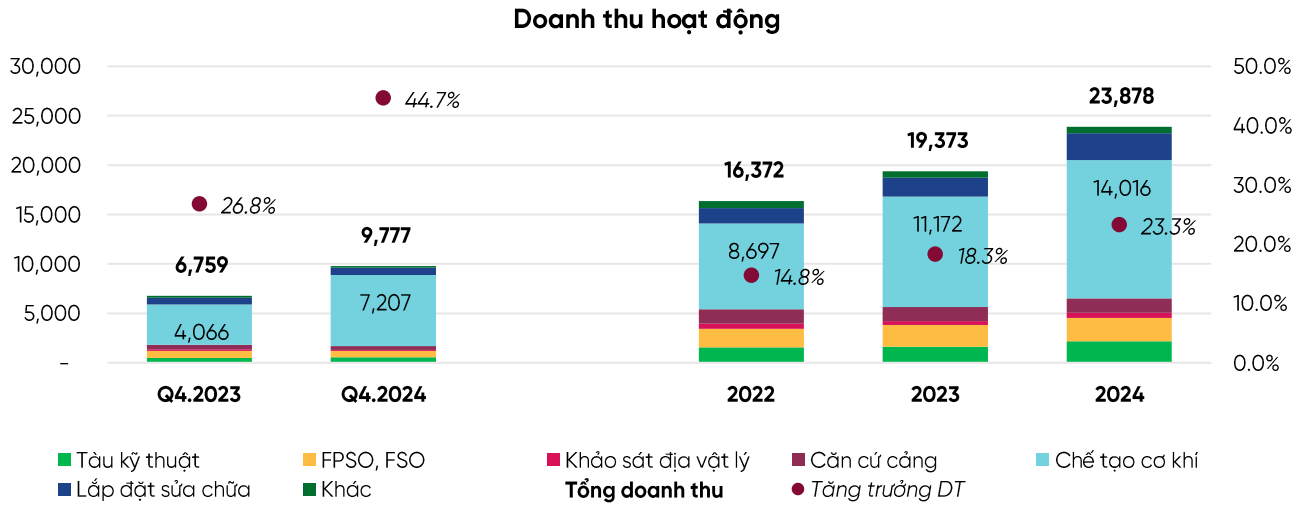
Chuyên viên phân tích
Chu Thế Huynh Huynhct@vpbanks.com.vn

CHI TIẾT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4 VÀ NĂM 2024

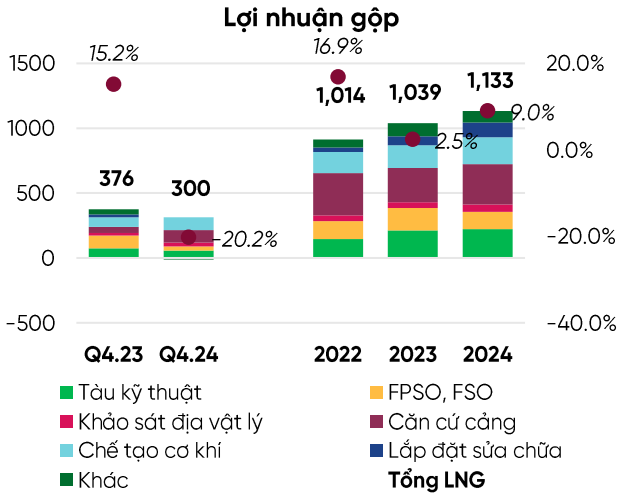
Chỉ tiêu	Q4.2023	Q4.2024	Cả năm 2024		So sánh				Diễn giải
			Giá trị	Tỷ trọng	QoQ	YoY	YTD	KH 2024	
Doanh thu thuần	**6,758**	**9,777**	**23,878**	**100.0%**	**102.8%**	**144.7%**	**123.2%**	**154.1%**	
- Tàu kỹ thuật	482	546	2,168	9.1%	96.1%	113.3%	134.9%		*Doanh thu dịch vụ tàu kỹ thuật tiếp tục tăng trong Q4 nhờ hoạt động đầu tư thăm dò khai thác ngành dầu khí tăng.*
- FPSO, FSO	710	641	2,369	9.9%	103.9%	90.3%	107.3%		
- Khảo sát địa vật lý	186	106	507	2.1%	60.6%	57.0%	125.2%		*Khảo sát địa vật lý giảm trong Q4, nhưng vẫn tăng trưởng tốt 25,3% trong năm.*
- Căn cứ cảng	443	394	1,458	6.1%	111.9%	88.9%	103.3%		
- Cơ khí, xây lắp	4,066	7,207	14,016	58.7%	376.9%	177.3%	125.5%		*Trong Q4, nhờ bàn giao các sản phẩm dự án điện gió, doanh thu chế tạo cơ khí tăng mạnh 77,3% yoy, và tăng 25,5% cho cả năm 2024*
- Lắp đặt, sửa chữa	688	727	2,715	11.4%	72.3%	105.7%	141.9%		
Giá vốn hàng bán	**6,382**	**9,477**	**22,745**	**100.0%**	**211.2%**	**148.5%**	**124.1%**		*Tốc độ tăng GVHB trong Q4 và cả năm vẫn nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu*
Lãi gộp	**376**	**300**	**1,133**	**100.0%**	**90.0%**	**79.8%**	**109.0%**		
- Tàu kỹ thuật	75	56	223	19.7%	87.5%	74.7%	104.7%		*Mặc dù doanh thu tăng mạnh trong Q4, giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn nên Lợi nhuận gộp lĩnh vực Kho nổi, Tàu kỹ thuật giảm so với cùng kỳ.*
- FPSO, FSO	98	33	132	11.7%	62.3%	33.7%	77.2%		
- Khảo sát địa vật lý	19	29	58	5.1%	-131.8%	152.6%	128.9%		
- Căn cứ cảng	48	96	310	27.4%	171.4%	200.0%	117.4%		*Cho cả năm, hầu hết các lĩnh vực đều có lợi nhuận gộp tăng ngoại trừ lĩnh vực Kho nổi giảm 28,8% yoy.*
- Cơ khí, xây lắp	73	99	207	18.3%	206.3%	135.6%	118.3%		
- Lắp đặt, sửa chữa	23	-	115	10.2%	0.0%	0.0%	162.0%		
Biên LNG	**5.6%**	**3.1%**	**4.7%**		**44.4%**	**55.2%**	**88.5%**		
- Tàu kỹ thuật	15.6%	10.3%	10.3%						*Biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 4.7%, giảm 11,5% so với 2023. hầu hết các lĩnh vực đều giảm, duy có lĩnh vực Căn cứ cảng tăng lên 21.3%.*
- FPSO, FSO	13.8%	5.1%	5.6%						
- Khảo sát địa vật lý	10.2%	27.4%	11.4%						*Lĩnh vực Kho nổi biên lợi nhuận giảm 22,4% về 5,6%, trong Q4 giảm sâu về 5,1%.*
- Căn cứ cảng	10.8%	24.4%	21.3%						
- Cơ khí, xây lắp	1.8%	1.4%	1.5%						*Lĩnh vực cơ khí có doanh thu chiếm tỷ lệ cao, tuy vậy lãi gộp lại chỉ chiếm 18.3%, tỷ lệ lãi gộp giảm về mức 1.5% so với 1,6% của 2023.*
- Lắp đặt, sửa chữa	3.3%	0.0%	4.2%						
Doanh thu tài chính	261	188	562		224.1%	72.0%	71.1%		Năm 2024, doanh thu tài chính gồm 242 tỷ đồng Lãi tiền gửi (-48% yoy), lãi tỷ giá đạt 319 tỷ (-2% yoy)
Chi phí tài chính	102	(14)	210		-8.2%	-13.2%	97.4%		Bao gồm 64 tỷ chi phí lãi vay và 146 tỷ đồng lỗ tỷ giá.
Lợi nhuận từ CT LDLK	153	215	863		100.2%	140.6%	132.6%		Lợi nhuận từ công ty ldlk vẫn tăng trưởng tốt trong Q4 và cả năm 2024
Chi phí bán hàng	27	30	95		135.6%	113.8%	111.4%		
Chi phí quản lý DN	386	416	1,155		186.5%	107.7%	119.5%		
Lợi nhuận từ HĐKD	**275**	**271**	**1,097**		**122.6%**	**98.4%**	**90.6%**		Lợi nhuận hoạt động Q4 và cả năm đều giảm so với cùng kỳ mặc dù doanh thu tăng tốt, điều này ảnh hưởng của việc chi phí giá vốn hàng bán tăng nhanh và doanh thu tài chính giảm.
Thu nhập khác	(31)	573	647		4800.6%	-1856.3%	41.0%		Bao gồm 311 tỷ đồng giảm nợ từ nhà cung cấp tại Công ty Liên doanh khảo sát địa vật lý PTSC-CGGV. Và 245 tỷ từ công trình Gallaf GĐ1 và 85 tỷ đồng từ dự án SVĐN
Chi phí khác	(53)	2	44		10.2%	-4.6%	2.9%		
Lợi nhuận trước thuế	**297**	**841**	**1,700**		**403.5%**	**283.0%**	**133.1%**	**198.1%**	Nhờ thu nhập khác từ hoàn nhập dự phòng công trình và khoản giảm nợ từ nhà cung cấp. Lợi nhuận trước thuế Q4 tăng mạnh 183% và 33% cho cả năm 2024. Thực hiện 198% kế hoạch đặt ra.
Lợi nhuận sau thuế	**290**	**705**	**1,412**		**365.8%**	**242.8%**	**133.1%**	**213.9%**	
Lợi nhuận cổ đông CT Mẹ	283	551	1,182		408.5%	194.4%	115.1%		
Thu nhập mỗi cổ phần	593	1,152	2,473		408.5%	194.4%	120.6%		

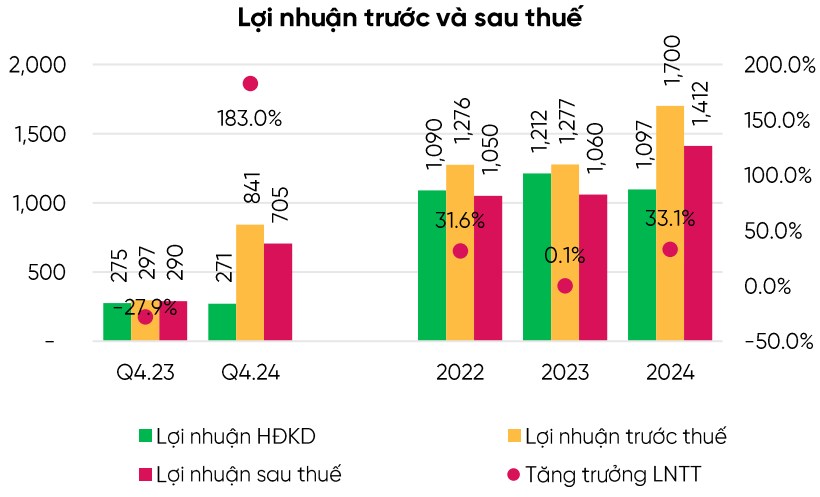
Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN QUAY LẠI MỨC CAO NHẤT TRONG VÒNG 10 NĂM



- **Doanh thu Q4 tăng mạnh 44,7% yoy**: Doanh thu Q4 đạt 9.777 tỷ đồng, (+44,7% yoy), đây là kỷ lục cao nhất trong 10 năm qua, chủ yếu nhờ lĩnh vực cơ khí chế tạo tăng mạnh 77,2% lên 7.207 tỷ đồng, chiếm đến 72,7% Tổng doanh thu. Lũy kế cả năm, Doanh thu đạt 23.878 tỷ đồng, (+23,2% yoy), hầu hết các lĩnh vực đều có sự tăng trưởng từ 3%-43%, trong đó lĩnh vực chế tạo cơ khí tăng 25,4% lên 14.016 tỷ đồng, chiếm 58,7% Tổng doanh thu.





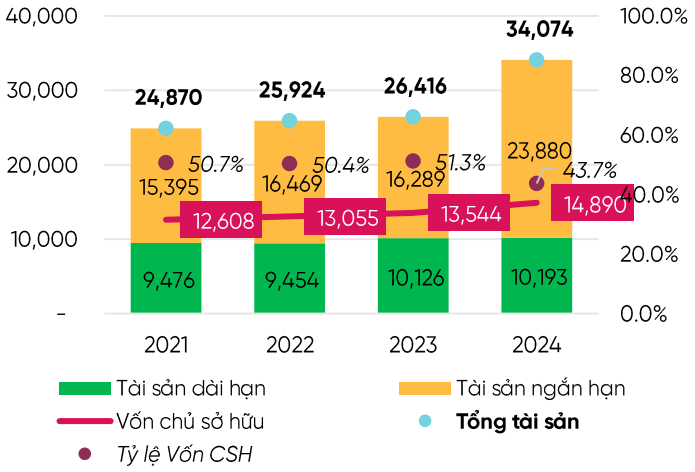
Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Trong Q4, Lợi nhuận gộp giảm 20,2% nhưng Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 183% nhờ thu nhập khác từ giảm nợ nhà cung cấp và hoàn nhập phải trả dài hạn các công trình dầu khí.

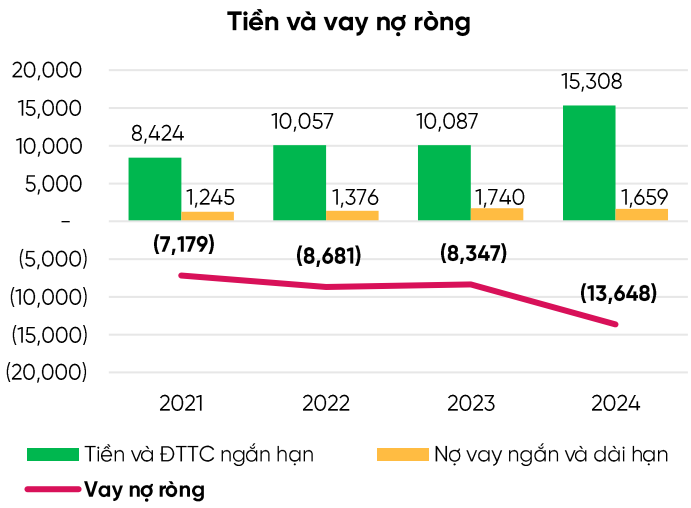
- **Lợi nhuận gộp giảm 20,2% trong Q4.2024**: Doanh thu tăng mạnh, nhưng giá vốn còn tăng nhanh hơn, khiến LNG giảm 20,2% yoy, đạt 300 tỷ đồng. Biên LNG giảm xuống 3.1% từ 5.6% của Q4.2023. LNG lĩnh vực Kho nổi giảm mạnh nhất với 66,3%. Cơ khí chế tạo có LNG tăng 35,6% chủ yếu do doanh thu tăng, nhưng biên LNG giảm từ 1,8% về 1,4%. Lũy kế cả năm, LNG đạt 1.133 tỷ đồng, tăng 9% so với 2023.
- **Thu nhập khác tăng mạnh trong Q4.2024**: Thu nhập khác đạt 573 tỷ đồng, trong đó có 311 tỷ đồng từ giảm nợ từ nhà cung cấp, theo công ty, đây là khoản hoàn nhập từ Công ty TNHH khảo sát địa vật lý PTSC-CGGV trong quá trình giải thể. Bên cạnh đó, khoản hoàn nhập dự phòng dài hạn tại dự án Gallaf GĐ1 có giá trị 251 tỷ đồng
- **Kết quả là lợi nhuận trước thuế Q4 tăng mạnh 183% yoy: Nhờ thu nhập khác, lợi nhuận trước thuế Q4 đạt 841 tỷ đồng, tăng mạnh 183% yoy. Lũy** kế cả năm, LNTT đạt 1.700 tỷ đồng, tăng 33,1% so với 2024 và hoàn thành 198% kế hoạch cả năm. ***Đây cũng là mức cao nhất 10 năm gần đây***. Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 1.412 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 2.473 đồng/cổ phần.

QUY MÔ TÀI SẢN TĂNG NHƯNG CƠ CẤU TÀI CHÍNH ĐẢM BẢO TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Cơ cấu Tài sản - Nguồn vốn



Tiền và vay nợ ròng



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

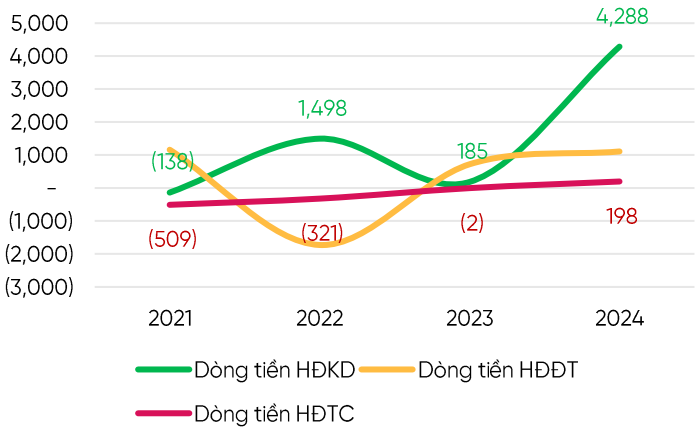
Tổng tài sản tăng mạnh 29% khi công ty tham gia thực hiện nhiều dự án. Mặc dù vậy, cơ cấu tài chính vẫn đảm bảo vững chắc khi nguồn tiền tương đương tiền tăng mạnh 52% lên 15.308 tỷ đồng, Khoản phải thu và hàng tồn kho kiểm soát tốt. Vay nợ ngắn và dài hạn đạt 1.659 tỷ đồng, chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ 4,9% trong Tổng nguồn vốn.

Tài sản đến cuối 2024 đạt 34.074 tỷ đồng, tăng 29% so với 2023, chủ yếu tăng ở tài sản ngắn hạn với 46,6% lên 23.880 tỷ đồng. Trong đó Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 15.308 tỷ đồng, tăng 52% và chiếm 64% tài sản ngắn hạn.

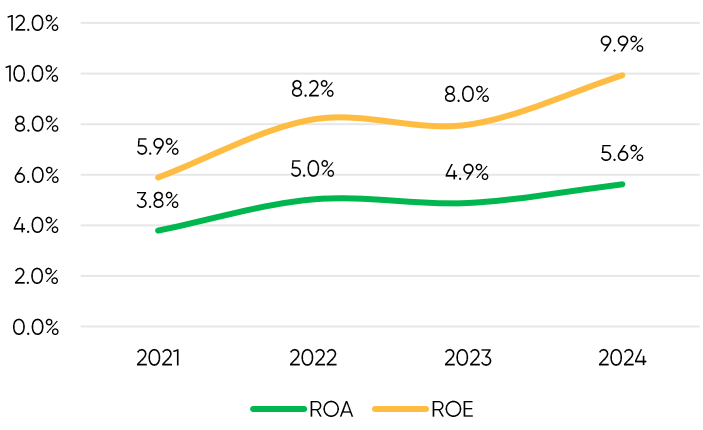
Vốn chủ sở đạt 14.890 tỷ đồng, tăng 10%, Nợ phải trả đạt 19.184 tỷ đồng, tăng 49%, chủ yếu là Nợ phải trả ngắn hạn với 13.666 tỷ đồng, tăng 51%. Tuy nhiên, nợ phải trả chủ yếu là các khoản phải trả nhà cung cấp, người mua trả tiền trước, trong khi Nợ vay tổ chức tín dụng đạt mức thấp.

Nợ vay ngắn và dài hạn cuối 2024 đạt 1.659 tỷ đồng, giảm nhẹ 5%. Vay nợ ròng (Vay nợ ngắn và dài hạn-Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt âm (-) 13.648 tỷ đồng.

Dòng tiền



Hiệu quả hoạt động sxkd



Nguồn: BCTC PVS, VPBankS Research tổng hợp

Dòng tiền hoạt động kinh doanh cuối năm 2024 tăng mạnh lên 4.288 tỷ đồng

- Dòng tiền hoạt động kinh doanh cuối năm 2024 tăng mạnh lên 4.288 tỷ đồng do tăng mạnh những khoản Phải trả người bán và Chi phí trả trước ngắn hạn tại các dự án lớn như Lô B, Lạc đà vàng, điện gió Fengmiao, Baltica2... trong khi vẫn kiểm soát tốt hàng tồn kho và khoản phải thu.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2025-2030

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
I	**Nâng cao năng lực SXKD (Contrator)**	**9,655**	**42%**	**4,067**	**2,423**	**1,644**
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
II	**Đầu tư phát triển dự án (Investor)**	**60,804**	**22%**	**13,482**	**2,297**	**11,185**
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 cáp ngầm (dự kiến phần tham gia của PTSC)	3,173	30%	952	238	714
III	**Tổng**	**70,459**		**17,548**	**4,720**	**12,828**

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)
I	**VCSH dùng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023**	**7,889**
II	**VCSH chưa sử dụng để đầu tư dài hạn tại 31/12/2023**	**1,149**
III	**Nguồn bổ sung VCSH giai đoạn 2024-2030**	**10,128**
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
IV	**Nhu cầu sử dụng VCSH giai đoạn 2024-2030**	**20,196**
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
V	**Cân đối VCSH đến 2030 (V=II+III-IV)**	**(8,919)**

Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2025-2030

Lĩnh vực Chế tạo cơ khí

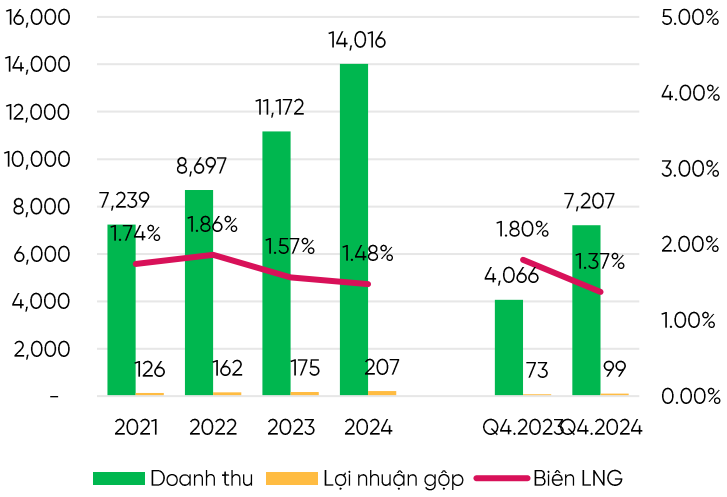
Trong năm 2024, doanh thu chế tạo cơ khí tang mạnh lên 14.016 tỷ đồng, khi công ty thực hiện các hợp đồng tại dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng, điện gió ngoài khơi.

Lợi nhuận gộp tăng chậm hơn do chi phí tại dự án điện gió ở giai đoạn đầu còn cao. Tỷ lệ lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 1,5%, cùng với tỷ lệ dự phòng dài hạn công trình 5%, lợi nhuận gộp lĩnh vực chế tạo cơ khí vẫn đạt 6,5%.

Tại thời điểm cuối năm 2024, dự phòng phải trả dài hạn công trình từ hoạt động chế tạo cơ khí đạt 1.819 tỷ đồng, tăng thêm 364 tỷ đồng, tương đương 25%. Đây sẽ là nguồn lợi nhuận bổ sung các năm tới

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

Chế tạo cơ khí- Doanh thu và lợi nhuận



Nguồn: PVS, VPBankS Research tổng hợp

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 COP28 mà các quốc gia đã cam kết.

- **First cut chế tạo cơ khí dự án Lô B**: Giữa tháng 9.2024, Công ty cùng đơn vị thành viên và chủ đầu tư chính thức khởi công (first cut) chế tạo cơ khí các cụm cấu kiện theo hợp đồng EPCI#1 và EPCI#2. Đây là bước tiến quan trọng trong quá trình thực hiện đầu tư dự án.
- **Khởi công dự án Lạc Đà Vàng**: Ngày 16/10/2024, Công ty TNHH Dịch vụ Cơ khí Hàng hải PTSC (PTSC M&C) cùng với Công ty Murphi Cửu Long Bắc (MCB) đã tổ chức lễ khởi công giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A thuộc dự án Lạc Đà Vàng. Giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng - A bao gồm khối thượng tầng với hai module và tháp đuốc nặng tổng cộng hơn 6.000 tấn, cùng với phần chân đế và cọc với khối lượng hơn 4.500 tấn. Sau khi hoàn thành phần thi công trên bờ, giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng - A sẽ được lắp đặt ngoài khơi vào quý III/2026, tại Lô 15-1/05 thuộc bể Cửu Long.
- **Trúng gói thầu số 4.9 tại dự án Sân bay Long Thành có giá trị 3.287 tỷ đồng**: Liên danh Tổng công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam - Công ty TNHH MTV BCA - Thăng Long (PTSC - BCA TL) đã trúng thầu gói Thiết kế, thi công, lắp đặt Hệ thống cung cấp nhiên liệu tàu bay, thuộc dự án thành phần 3.

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 (triệu usd)	Thời gian thực hiện dự kiến		TT	Dự án	Giá trị hợp đồng đến 2024 (triệu usd)	Thời gian thực hiện dự kiến
I	**Dự án Thượng Nguồn**				**III**	**Dự án điện gió trên biển**		
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	Baltica2 – Ba Lan	180	2024-2026
5	Nam Du - U Minh	200	2025-2027		5	Dự án điện gió quốc tế khác	1.000	2024-2030
6	Cá Voi xanh	850	2025-2030		6	Dự án điện gió trên biển Việt Nam XK sang Singopre	1.500	2024-2033
7	Gallaf Batch 3 EPC 05	80	2021-2023					
II	**Dự án Hạ Nguồn**				**IV**	**Dự án khác**		
1	Mở rộng Bình Sơn	na	2024-2028		1	Hệ thống cung cấp nhiên liệu bay-Sây bay QT Long Thành	2.880 tỷ đồng	2024-2025
2	LNG Thị Vải GĐ2	100	2025-2027					
3	LNG Sơn Mỹ	300	2026-2028					
IV	**Tổng**						**7.050**	**2024-2033**

Nguồn: Bộ Coogn thương, PVN, PVS, VPBankS Research tổng hợp

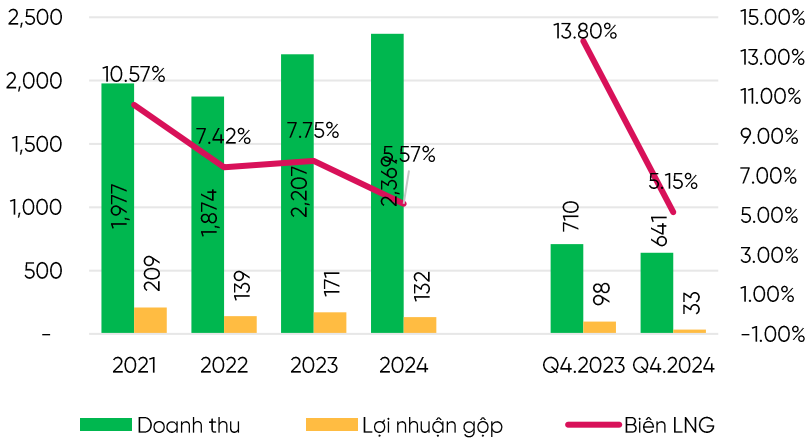
TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2025-2030

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 thơi 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 FSO/FPSO của PVS

STT	FSO/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
I	**Dự án đang hoạt động**					
1	FPSO Lam Sơn	51%	Thăng long - Đông Đô	430	49	Gia hạn từng năm
2	FSO Biển Đông 1	51%	Hải Thạch- Mộc Tinh	149	42	2028/gia hạn đến 2033
3	FPSO Ruby II	60%	Hồng Ngọc	na	92	2037
4	FSO Orkid	49%	PM3 CAA	na	40	2027
5	FSO MV 12	33%	Rồng Đôi	na	42	Gia hạn đến 2036
6	FSO Sao Vàng -Đại Nguyệt	49%	SVĐN	100	68	2027/Gia hạn đến 2037
II	**Dự án Tiềm năng/chào thầu**					
1	FSO Lạc Đà Vàng	300	LĐV – A	~ 10.000 tỷ vnd		
2	FSO Lô B	Na	Lô B			
3	FSO Nam Du U Minh	Na	Nam Du - U Minh			

Nguồn: PVS, khác, VPBankS Research tổng hợp

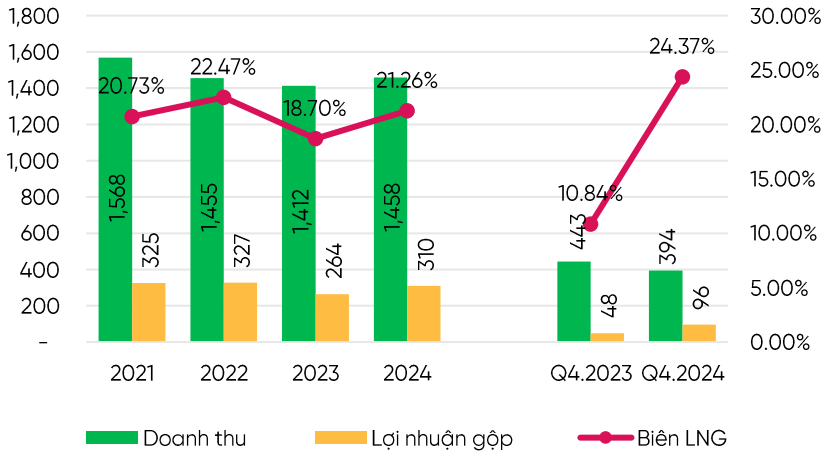
Lĩnh vực cảng căn cứ hậu cần dầu khí

Hiện công ty quản ký 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 trong 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	FY24A	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu thuần	19,374	23,878	35,945	47,026	40,587	40,707
- Doanh thu cơ khí chế tạo	*11,172*	*14,016*	*24,745*	*34,676*	*26,559*	*25,083*
Lợi nhuận gộp	1,039	1,133	1,636	1,967	2,225	1,961
EBIT	1,493	1,910	1,839	1,976	2,050	2,136
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,700	1,589	1,687	1,760	1,848
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,412	1,297	1,383	1,444	1,478
EPS (VND)	1,579	1,904	1,987	2,092	2,150	2,138

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 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 tiếp tục 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.
- 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 sơ hữu và 70% vốn vay nợ.
- Công ty 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 12,18% dựa trên lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm phát hành tháng 11/2024 là 3.5%, phần bù rủi ro thị trường 8,35%, Beta 1.04 lần. Chi phí sử dụng vốn bình quân WACC đạt 11,55%, Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029 giả thiết là 2%.

Kết quả giá trị cổ phiếu PVS được xác định ở mức 48.300 đồng/cổ phần, cao hơn 44,6% thị giá ngày 10/2. Giá cổ phiếu PVS đã điều chỉnh mạnh trong thời gian gần đây, Chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư cho trung và dài hạn tại mức giá hiện tại là hấp dẫn.

Định giá theo DCF_FCFE

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn Chủ sở hữu	%	12.18%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	3,655
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	6,494
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	16,684
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	26,833
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,585
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	23,249
Số lượng cổ phần	tr cp	477.97
Giá trị mỗi cổ phần	**đồng**	**48.641**

Định giá theo DCF_FCFF

Chỉ tiêu	Đơn vị	Giá trị
Chi phí vốn bình quân WACC	%	11.55%
Tăng trưởng dòng tiền thuần sau năm 2029	%	2.00%
Hiện giá dòng tiền thuần giai đoạn 2024E - 2029E	tỷ đồng	22
Hiện giá dòng tiền sau năm 2029E	tỷ đồng	9,815
Tiền tương tiền cuối 2024	tỷ đồng	16,684
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	26,522
Nợ vay cuối năm 2024	tỷ đồng	3,585
Giá trị Vốn chủ sở hữu	tỷ đồng	22,937
Số lượng cổ phần	tr cp	478
Giá trị mỗi cổ phần	**đồng**	**47.989**

Giá trị trung bình mỗi cổ phần

Phương pháp định giá	Giá trị định giá
- FCFE	48.641
- FCFF	47.989
Giá trị trung bình mỗi cổ phần	**48.315**

PHỤ LỤC TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025F
Doanh thu	19,374	23,878	35,945
Giá vốn hàng bán	-18,335	-22,745	-34,309
Lợi nhuận gộp	1,039	1,133	1,636
Doanh thu tài chính	790	562	449
Chi phí tài chính	-216	-210	-250
Lợi nhuận cty liên kết	651	863	898
Chi phí bán hàng	-85	-95	-108
Chi phí quản lý d.nghiệp	-967	-1,155	-1,348
Lợi nhuận thuần hđkd	1,212	1,097	1,278
Lợi nhuận trước thuế	1,277	1,700	1,589
Lợi nhuận sau thuế	1,060	1,412	1,297
Lợi nhuận cđ công ty mẹ	1,026	1,182	1,045

Tài sản- Nguồn vốn	2023A	2024A	2025F
Tài sản ngắn hạn	**16,289**	**23,880**	**29,099**
Tiền tương đương tiền	5,757	11,422	12,577
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,329	3,886	4,108
Khoản phải thu	4,185	6,148	8,371
Hàng tồn kho	1,470	1,924	3,290
Tài sản ngắn hạn khác	548	501	754
Tài sản dài hạn	**10,126**	**10,193**	**12,898**
Tài sản cố định	3,556	3,747	6,452
Tài sản dở dang dài hạn	373	430	430
Tài sản dài hạn khác	6,198	6,016	6,016
Tổng tài sản	**26,416**	**34,074**	**41,996**
Nợ phải trả	**12,872**	**19,184**	**26,042**
Nợ phải trả ngắn hạn	**9,060**	**13,666**	**18,065**
Phải trả người bán ngắn hạn	6,611	11,443	15,039
Vay và nợ ngắn hạn	1,176	869	869
Phải trả ngắn hạn khác	1,273	1,354	2,157
Nợ phải trả dài hạn	**3,812**	**5,517**	**7,977**
Vay và nợ dài hạn	564	790	2,715
Phải trả dài hạn khác	3,248	4,727	5,262
Vốn chủ sở hữu	**13,544**	**14,890**	**15,954**
Vốn góp của chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780
Quỹ đầu tư phát triển	3,451	3,796	3,796
LNST chưa phân phối	4,603	4,749	5,712
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	710	1,566	1,667
Tổng nguồn vốn	**26,416**	**34,074**	**41,996**

Lưu chuyển dòng tiền	2023A	2024A	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	185	4,288	2,589
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	721	1,109	-3,560
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-2	198	2,125

Hệ số tài chính	2023A	2024A	2025F
Hệ số hiệu quả			
Biên lợi nhuận gộp	5.4%	4.7%	4.6%
EBITDA Margin	10.3%	10.5%	7.2%
Biên lợi nhuận ròng	5.3%	4.9%	2.9%
ROE	7.8%	9.5%	8.1%
ROA	4.0%	4.1%	3.1%
Hệ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	18.4%	23.2%	50.5%
Tăng trưởng LNTT	0.1%	33.1%	-6.5%
Tăng trưởng LNST	3.8%	15.1%	-11.6%
Tăng trưởng EPS	9.8%	20.6%	4.4%
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.80	1.75	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	1.61	1.43
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.49	0.56	0.62
Nợ phải trả/Vốn chủ sơ hữu	0.95	1.29	1.63
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	6.91	9.08	7.37
Hệ số định giá			
Lợi suất cổ tức	2.3%	1.8%	2.1%
EPS (VND)	1,579	1,904	1,987
BVPS (VND)	26,852	27,878	29,892

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
Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com