

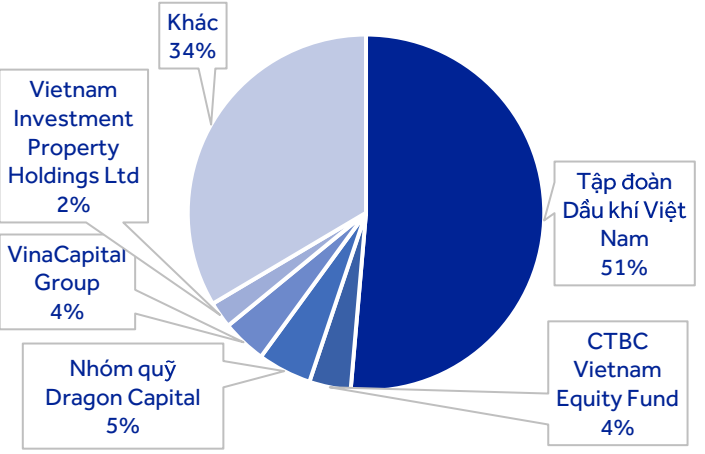
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

PVS: BACKLOG KHỔNG LỒ

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

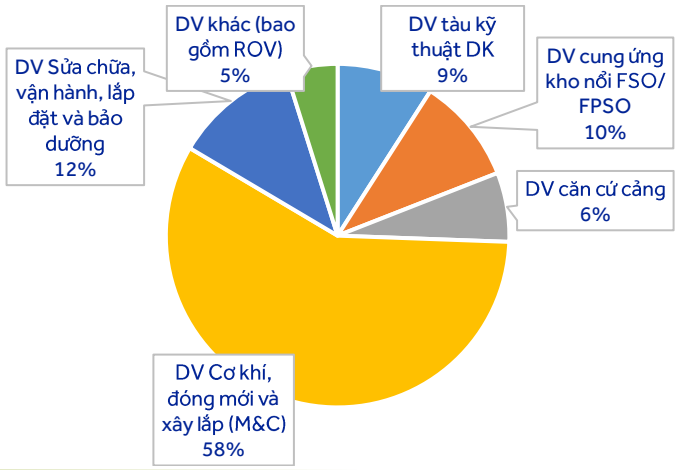
GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông

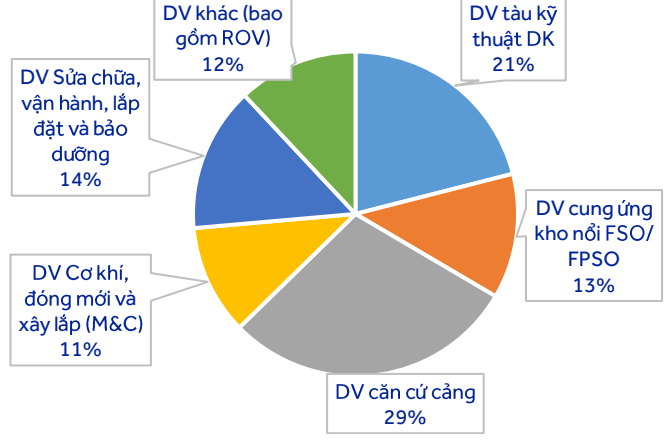


Nguồn: ACBS tổng hợp

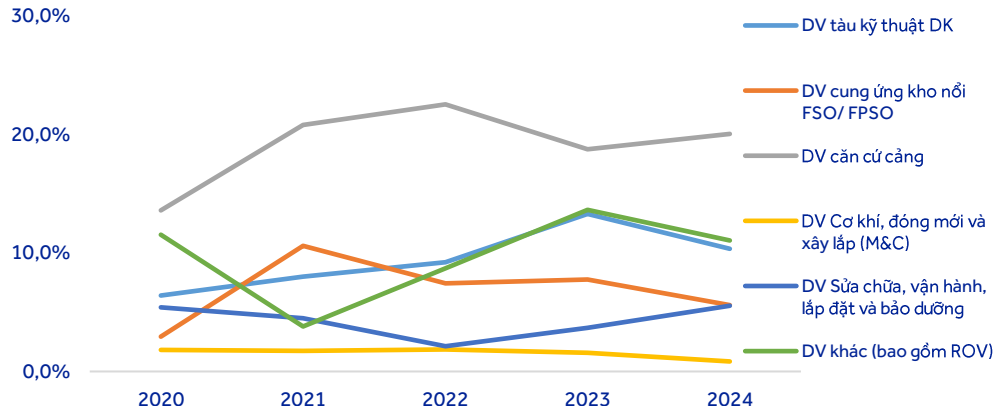
Tỷ trọng doanh thu



Cơ cấu lãi gộp



Biên lãi gộp các mảng



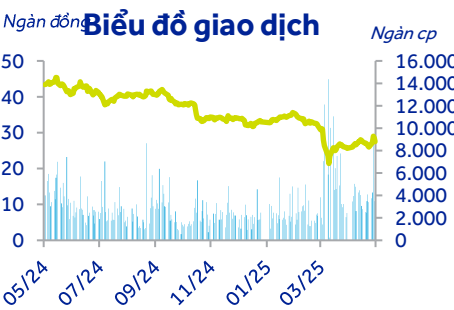
Nguồn: PVS, ACBS tổng hợp

- Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)** là đơn vị hàng đầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật Dầu khí và Năng lượng tại Việt Nam, hoạt động trong các lĩnh vực EPCI, vận hành – bảo dưỡng (O&M), căn cứ hậu cần, quản lý tàu FSO/FPSO, khảo sát địa vật lý và dịch vụ tàu chuyên dụng. Với khách hàng trải rộng từ Việt Nam đến Trung Đông, Malaysia, Thái Lan.
- Cơ cấu cổ đông:** Cổ đông lớn nhất là PVN với tỷ lệ nắm giữ 51%, ngoài ra khoảng 15% cổ phần PVS được các quỹ nước ngoài nắm giữ. Đáng chú ý khi thời gian gần đây, quỹ Dragon Capital – một cổ đông lớn của PVS, đã liên tục bán ra giảm sở hữu PVS về dưới 5%.
- Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí:** Cung cấp các dịch vụ liên quan đến hoạt động dầu khí như: Vận chuyển vật tư, kéo giàn khoan, xử lý tràn dầu... Năm 2024 PVS đang mở rộng hoạt động kinh doanh này ra các thị trường thế giới như Malaysia, Trung đông...
- Mảng kinh doanh kho nổi:** PVS và liên doanh hiện đang sở hữu 6 kho nổi và hiệu suất hoạt động năm 2024 là 100%.
- Căn cứ cảng:** Là mảng kinh doanh hiệu quả nhất của doanh nghiệp, ngoài hoạt động chính là phục vụ cho các hoạt động dầu khí chuyên dùng, một số cảng dầu khí tổng hợp của PVS tại Phú Mỹ, Hải Phòng... cũng phục vụ cho các lĩnh vực khác
- Dịch vụ xây lắp dầu khí và công trình công nghiệp (M&C):** Hiện đang có vị thế là doanh nghiệp đầu ngành, lớn nhất Việt Nam. PVS hiện hoạt động trong các mảng kinh doanh cả ngoài khơi (Thiết kế, lắp đặt giàn khoan, Chân đế điện gió ngoài khơi...) và trên cạn (Xây dựng kho LNG, nhà máy nhiệt điện...).
- Vận hành, lắp đặt và bảo dưỡng:** Năm 2024, doanh thu mảng này tăng trưởng 51% so với 2023 nhờ mở rộng hoạt động tại Trung Đông, Thái Lan, Malaysia. Công ty hoàn thành nhiều dự án như Gallaf 3 phase B1, tháo tách FPSO MV19, HL-D1 Hải Long Offshore...

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị	PVS
Giá mục tiêu (VND)	Mua
Giá hiện tại (VND)	33.500
Tỷ lệ tăng giá	27.500
Suất sinh lời cổ tức	21,8%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	0%
	21,8%



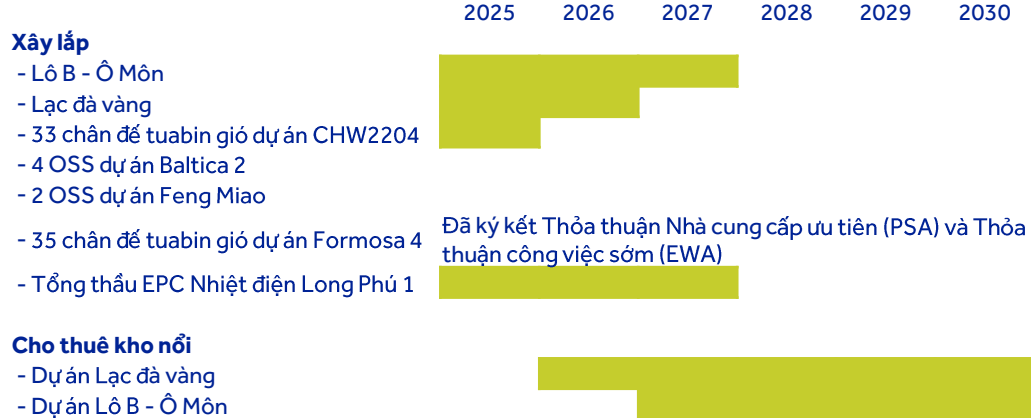
Thông kê	30/05/24
Mã Bloomberg	30/05/25
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	PVS VN
SL lưu hành (triệu cp)	21,400 -
Vốn hóa (tỷ đồng)	47,300
Vốn hóa (triệu USD)	478
Room khối ngoại còn lại (%)	13.144
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	503
KLGD TB 3 tháng (cp)	34
	41,0
	4.034.138

Khối lượng backlog đến 2027 hơn 100.000 tỷ đồng: Giai đoạn từ nay đến 2027 mảng xây lắp của PVS dự kiến sẽ có khối lượng công việc khổng lồ, lên đến hơn 100.000 tỷ đồng (4 tỷ USD), đến từ các dự án sau:

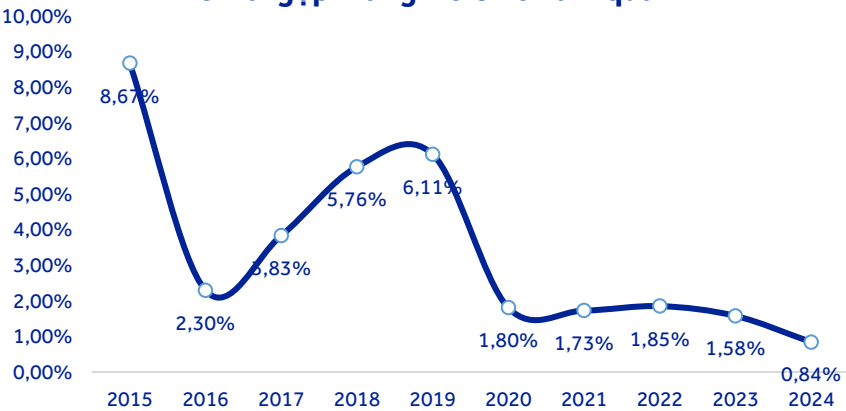
- Mảng xây lắp dầu khí:** Ước tính backlog 2 tỷ USD, gồm các dự án chính sau: (1) Lớn nhất là tổng giá trị hợp đồng xây lắp dự án Lô B – Ô Môn: liên danh PVS cùng các công ty khác đã trúng 3 gói thầu xây lắp với giá trị 1,2 tỷ USD và đang tham gia gói thầu EPC#4 trị giá 400 triệu USD; (2) Hợp đồng xây lắp dự án Lạc Đà Vàng trị giá 400 triệu USD. Ngoài ra còn các dự án tiềm năng khác như Cá Tầm, Sư tử trắng giai đoạn 2B...
- Mảng điện gió ngoài khơi:** Năm 2025, công ty dự kiến bàn giao toàn bộ 33 chân đế tuabin gió dự án CHW2204, theo ước tính của chúng tôi giá trị hợp đồng vào khoảng 250 – 300 triệu USD. PVS cũng đã ký kết 2 dự án mới là Baltica 2 và Feng Miao, trong khuôn khổ 2 dự án PVS sẽ cung cấp lần lượt 4 trạm biến áp ngoài khơi (OSS) và 2 OSS tổng trị giá khoảng 300 triệu USD. Ngoài ra khả năng công ty cũng sẽ trúng thầu cung cấp 35 chân đế tuabin cho dự án điện gió ngoài khơi Formosa , tổng giá trị ước tính 300 triệu USD. Dự kiến tổng gói thầu các dự án điện gió ước tính 800 triệu USD.
- Mảng xây lắp công trình trên cạn:** Năm 2025 dự án nhiệt điện Long Phú 1 với tổng mức đầu tư khoảng 30.000 tỷ đồng (1,2 tỷ USD) đã được PVN ra kế hoạch tái khởi động và khẩn trương hoàn thành trước năm 2027. PVS có vai trò tổng thầu EPC của dự án. Ngoài ra PVS cùng với liên doanh còn có cơ hội trúng các dự án như: mở rộng kho LNG Thị Vải, Nhà máy nhiệt điện khí Ô Môn 4 (17.800 tỷ đồng)...

Nguyên nhân biên lợi nhuận mảng xây lắp duy trì mức thấp: Biên lãi gộp mảng M&C hiện đã rơi về mức thấp nhất trong 10 năm do các nguyên nhân sau: (1) Công ty đang hạch toán chi phí cho các khoản đầu tư mở rộng hoạt động xây lắp thay vì ghi nhận tài sản cố định và trích khấu hao; và (2) Hoạt động xây lắp thời gian gần đây chưa ghi nhận các hạng mục lớn.

Tiến độ dự kiến các dự án PVS đã trúng thầu



Biên lãi gộp mảng M&C 10 năm qua



Nguồn: BCTC, ACBS tổng hợp

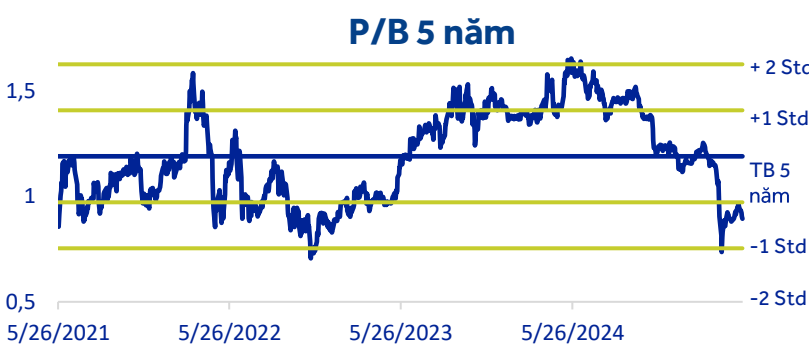
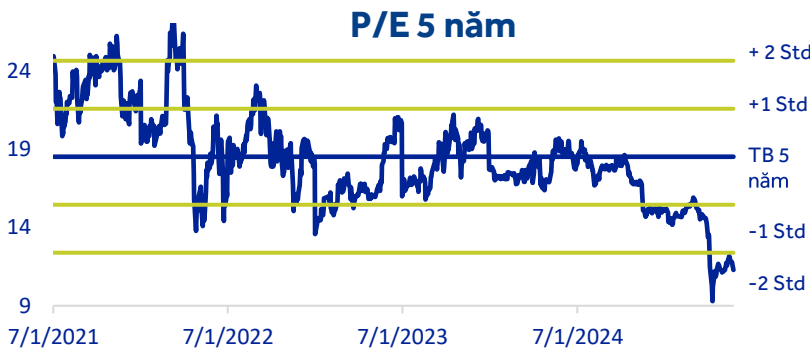
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	14.260	16.366	19.374	23.770	27.497
Tăng trưởng	-29,3%	14,7%	18,3%	22,7%	15,7%
Lãi gộp	867	1.014	1.039	1.065	1.481
Tăng trưởng	11,5%	16,9%	2,5%	2,5%	39,1%
LNST cổ đông công ty mẹ	675	989	1.026	1.070	1.131
Tăng trưởng	8,1%	46,7%	3,7%	4,2%	5,7%
EPS	1.411	2.070	2.148	2.238	2.366
ROE	5,9%	8,2%	7,9%	8,9%	7,4%
P/E	20,26	11,06	18,11	15,24	11,49
P/B	1,08	0,84	1,37	1,11	0,82
Cổ tức (đồng)	1.000	800	700	700	NA
Suất sinh lời cổ tức	3,50%	3,49%	1,80%	2,05%	NA

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-18,9	11,3	-19,9	-34,3
Tương đối	-24,7	1,4	-23,3	-41,7

- **Hoạt động xây lắp được kì vọng sẽ cải thiện biên lãi gộp.** Với các nguyên nhân về việc biên lãi gộp mảng M&C của PVS thấp nêu trên, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025 biên lãi gộp sẽ có sự hồi phục tốt đến từ việc các hợp đồng xây lắp dầu khí lớn sẽ ghi nhận doanh thu. So sánh với giai đoạn 2017 – 2019 khi PVS thực hiện dự án Sao vàng – Đại Nguyệt, biên lãi gộp duy trì ở mức 4,83% - 6,11%. Ngoài ra công ty cũng cho biết biên lãi gộp mảng điện gió ngoài khơi cũng tương đương mảng dầu khí tuy nhiên trong giai đoạn hiện nay PVS đang ghi nhận khấu hao nhanh các khoảng đầu tư để phục vụ cho các dự án này (xưởng cơ khí, xưởng sơn...).
- **Hoạt động cho thuê kho nổi trúng thầu 2 hợp đồng lớn:** Tháng 12/2024, liên doanh PVS và Yinson (Malaysia) đã nhận thầu dự án cung cấp kho nổi FSO cho dự án Lạc đà vàng với giá trị 416 triệu USD có thời hạn 10 năm và điều khoản gia hạn thêm 5 năm bắt đầu từ Q4/2026. Tại nội dung ĐHCĐ 2025, PVS cũng công bố thông tin về hợp đồng cung cấp kho nổi cho dự án Lô B – Ô Môn có giá trị 480 triệu USD với thời hạn 14 năm kèm 9 năm lựa chọn gia hạn, bắt đầu từ cuối năm 2027. Hoàn thành kế hoạch đầu tư và triển khai, PVS sẽ sở hữu đội tàu cung cấp dịch vụ kho nổi từ 6 lên 8 chiếc, tạo dòng thu nhập ổn định dài hạn cho công ty.
- **PVS có tỷ lệ tiền mặt/vốn hóa thuộc nhóm cao nhất sàn.** Cuối Q1/2025 PVS đang sở hữu lượng tiền và tiền gửi (bao gồm ngắn và dài hạn) lên đến 16.517 tỷ đồng, trong khi đó tổng nợ vay của công ty là 1.668 tỷ đồng. Lượng tiền ròng (tiền – nợ vay) của PVS đạt 14.849 tỷ đồng cao hơn 12,9% so với vốn hóa ngày 30/05.
- **Định giá:** Chúng tôi dự báo PVS sẽ ghi nhận doanh thu 27.497 tỷ đồng (+15,68% svck) và 1.131 tỷ đồng LNST (+5,72% svck), theo đó EPS đạt 2.366 đ/cp và Giá trị sổ sách tương ứng 30.700 đ/cp.
- **Khuyến nghị:** Kỳ vọng giá của PVS sẽ hướng đến mức định giá P/E và P/B là -1 Std, giá **mục tiêu 3 tháng** của PVS đạt 33.500 đ/cp. Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân tích lũy vùng giá 26.500 – 27.500.



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT PVS



- **Kháng cự ngắn hạn:** 29.100 VNĐ
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 27.000 VNĐ
- **Đánh giá:** PVS vừa có phiên bứt phá vào ngày 28/05 vượt vùng kháng cự trước đó tại 28.100 tuy nhiên đà tăng chưa thể duy trì và đã sớm tạo đỉnh ngắn hạn tại 29.100.
- Phiên điều chỉnh ngày 30/05 đã đưa PVS về vùng hỗ trợ quan trọng là mốc MA 20 ngày (27.100) đồng thời cũng đã kéo PVS về lại xu hướng đi ngang tích lũy.
- Trong xu hướng đi ngang từ giữa tháng 4/2025 đến nay, PVS hiện đang có những tín hiệu khả quan hơn tạo cơ hội tăng điểm trong ngắn hạn như: (1) Chỉ báo MACD lần đầu tiên vươn lên vùng trên 0; Dấu hiệu break out của phiên ngày 28/05 khi giá tăng mạnh cùng khối lượng cao.
- Khả năng PVS đang ở cuối giai đoạn tích lũy và nếu bứt phá, mục tiêu sẽ là vùng MA 200 ngày tại mức giá 34.000.
- **Khuyến nghị:** Nhà đầu tư cần nhắc giải ngân tích lũy vùng giá 26.500 – 27.500.

Nguồn: ACBS

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.