

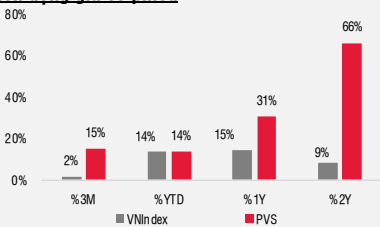
Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS: HNX)

Ngày báo cáo: 20/6/2024
NGÀNH: NGÀNH DẦU KHÍ
TPPT: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **44.000 Đồng/cp**
Giá CP ngày 20/06/2024: 43.300 Đồng/cp
% Tăng giá: **+1,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 823
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 20.935
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 478
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 7.739.901
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 48/30
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 315
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 21
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 51

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1993, Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) được cổ phần hóa vào năm 2006. Trong năm 2007, PTSC được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) với mã PVS. PVS có hoạt động kinh doanh phức tạp nhằm phát triển hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Sáu mảng kinh doanh của PVS bao gồm: (1) Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng; (2) FSO/FPSO (Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô); (3) EPC/EPCI (Dịch vụ cơ khí dầu khí); (4) Dịch vụ căn cứ cảng; (5) Dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) và (6) Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV.

Cập nhật ĐHCĐ và cuộc họp với chuyên viên phân tích – Năng lượng tái tạo là trọng tâm

Gần đây, công ty đã tổ chức ĐHCĐ và cuộc họp với chuyên viên phân tích để trao đổi về các diễn biến và kế hoạch năm 2024. Dưới đây là một số điểm chính:

Công ty tiếp tục đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2024 như thông lệ, cụ thể như sau:

- Công ty đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất là 15,5 nghìn tỷ đồng (-20% so với doanh thu thực tế năm 2023)
- Công ty đặt LNTT hợp nhất là 858 tỷ đồng (-82% so với LNTT thực tế năm 2023)
- Cổ tức tiền mặt dự kiến là 7%/mệnh giá cho năm 2023
- Ngân sách đầu tư dự kiến là 1,8 nghìn tỷ đồng

PVS thường đặt kế hoạch kinh doanh thấp và sau đó gần như chắc chắn đều vượt kế hoạch đề ra. Trong cuộc họp với chuyên viên phân tích, ban lãnh đạo cho biết năm 2024 là một năm then chốt trong giai đoạn sắp tới, với lượng backlog EPC cao và doanh thu được ghi nhận từ năm 2025 từ cả các dự án dầu khí và dự án EPC tái tạo (chúng tôi ước tính giá trị backlog khoảng 2,3 tỷ USD cho giai đoạn 2024-2026). Trong đó, năm 2025 có thể đạt được khoảng hơn 1 tỷ USD doanh thu EPCI theo ước tính của công ty từ việc xây lắp chân đế cho trang trại gió của Orsted cũng như ghi nhận doanh thu cho dự án Lô B.

Công ty sẽ tiếp tục tham gia đấu thầu các dự án điện gió ngoài khơi trong thời gian tới. Cụ thể, Orsted đang mở thầu cho các giai đoạn tiếp theo của dự án tại Đài Loan (mỗi giai đoạn 3 GW), cũng như vừa nhận được 2 dự án (mỗi dự án 2 GW) tại Úc (Orsted đã trao cho PVS hợp đồng EPC đầu tiên để thi công hơn 30 móng cho trang trại điện gió ở Đài Loan và dự kiến hoàn thành và bàn giao vào năm 2025). Hơn nữa, PVS cũng kỳ vọng đại dự án Lô B – Ô Môn sẽ không kéo dài thời gian quá dài để đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng cho toàn bộ dự án và dự kiến sẽ tiếp tục triển khai dự án trong những tháng tới (theo kịch bản cơ sở, chúng tôi giả định FID cuối cùng sẽ được hoàn tất vào nửa cuối năm 2024). Hiện tại, PVS đang thực hiện 1 số công việc chuẩn bị để sẵn sàng thi công ngay khi có FID cuối cùng.

Hơn nữa, PVS dự kiến sẽ dẫn gia nhập sâu hơn vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi, với mục tiêu cuối cùng là trở thành nhà đầu tư trang trại điện gió vào khoảng năm 2030. Lý do chính cho sự thay đổi chiến lược này nằm ở Quy hoạch Điện VIII gần đây của Việt Nam đặt mục tiêu đạt 8,5 GW công suất gió ngoài khơi vào năm 2035 để thay thế các nguồn nhiên liệu hóa thạch. Do một dự án trang trại gió có thể mất 4-5 năm để hoàn thành nên việc xây dựng có thể bắt đầu vào năm 2030. Để chuẩn bị, PVS cần phải làm việc nhiều hơn với các dự án trang trại gió ngoài khơi trong thời gian tới để tích lũy kinh nghiệm & đầu tư vào cơ sở hạ tầng, cũng như tăng nguồn vốn để tài trợ cho dự án. Công ty sẽ công bố thêm thông tin chi tiết trong thời gian tới với kế hoạch dài hạn và đề xuất tăng vốn.

Ở mảng FSO/FPSO, công ty cũng dự kiến sẽ mở rộng trong thời gian tới với việc đấu thầu cung cấp tàu FSO/FPSO tại dự án Lạc Đà Vàng và Lô B, công ty tự tin là nhà cung cấp lớn nhất tại Việt Nam. Cả hai dự án dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2026, vì vậy chúng tôi kỳ vọng 2 FSO/FPSO này sẽ có đóng góp từ năm 2027 trở đi nếu PVS thắng thầu, mang lại dòng tiền dài hạn và lợi nhuận nhiều hơn cho công ty (hợp đồng FSO/FPSO thường được ký cố định trong 5-10 năm và gia hạn sau đó cho đến hết vòng đời của dự án). Chúng tôi đang chờ kết quả đấu thầu trước khi đưa vào ước tính và định giá của chúng tôi. Công ty dự kiến đầu tư vào 2 FSO/FPSO mới trong trường hợp trúng thầu, với vốn đầu tư ước tính khoảng 10 nghìn tỷ đồng.

Trong 5 tháng đầu năm 2024, công ty đạt doanh thu hợp nhất là 6,8 nghìn tỷ đồng (+10% svck) và LNTT hợp nhất là 573 tỷ đồng (+50% svck), nhờ hoàn thành 3 móng của trang trại điện gió ngoài khơi cho Orsted. Theo đó, PVS đã hoàn thành 45% dự báo của chúng tôi về LNTT năm 2024 (1.263 tỷ đồng, -1,1% svck), chúng tôi cho là khá phù hợp. Do đó, chúng tôi giữ nguyên ước tính cho năm 2024-2025 cụ thể như sau: Doanh thu năm 2024-2025 ước tính lần lượt là 23 nghìn tỷ đồng (+18% svck) và 25,2 nghìn tỷ đồng (+10% svck), NPATMI ước tính lần lượt là 958 tỷ đồng (-6% svck) và 1,2 nghìn tỷ (+23% svck).

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu giữa năm 2025 là **44.000 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu PVS theo báo cáo ngành dầu khí gần đây nhất. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh một phần triển vọng từ lượng backlog của dự án Lô B, nhưng vẫn chưa thể hiện tiềm năng từ việc đầu tư vào các dự án năng lượng tái tạo cũng như hợp đồng FSO/FPSO mới. Vì vậy, chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát chặt chẽ diễn biến và cập nhật quan điểm đối với cổ phiếu.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Dầu khí

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích
giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baongq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704