

# MUA

Giá mục tiêu 2025: **48.700 VND**  
Upside: **28%**  
Cập nhật: 01-11-24

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** (1) Tiềm năng từ lĩnh vực NLTT; (2) Luật dầu khí sửa đổi tạo điều kiện kinh doanh khâu thượng nguồn

**Tiêu cực:** Tiến độ của các dự án dầu khí khâu thượng nguồn lâu hơn dự kiến

**Rủi ro:** Chậm trễ trong cơ chế pháp lý cho NLTT

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	4.176	4.820	22.304
% YoY	19%	15%	15%
LNST	144	193	1.328
% YoY	-26%	34%	17%

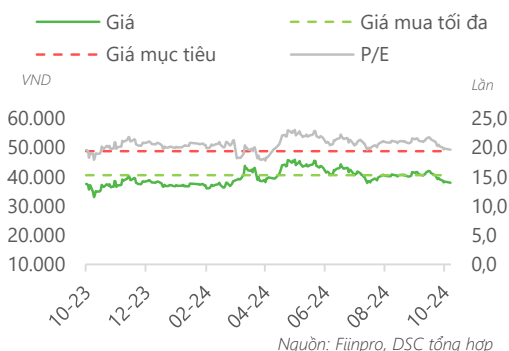
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

Mô hình kinh doanh của PVS là cung cấp đa dạng các dịch vụ phụ trợ cho hoạt động khai thác dầu khí ở khâu thượng nguồn. Công ty là đơn vị duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đủ năng lực và kinh nghiệm để triển khai đồng bộ các dịch vụ khảo sát đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Giá hiện tại:	37.900 VND
Vốn hóa:	18.115 tỷ VND
Số lượng CPLH:	478,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.932 VND
P/E:	19,6 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# PVS

Tổng CTCP Dịch vụ kỹ thuật  
Dầu khí Việt Nam

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) của PVS đạt lần lượt là 14.101 tỷ đồng (+12% YoY) và 707 tỷ đồng (+17% YoY), tương ứng hoàn thành 91% kế hoạch doanh thu và vượt 6% kế hoạch lợi nhuận cho năm 2024. Kết quả này cũng giúp PVS hoàn thành 73% dự phóng doanh thu và 62% dự phóng LNST của chúng tôi cho năm 2024.

DSC giữ nguyên định giá cùng khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này dựa trên luận điểm (1) Các gói thầu của Lô B sẽ được triển khai và đóng góp đáng kể hơn vào doanh thu từ Q4/2024 và (2) Khối lượng công việc từ các dự án NLTT. Mức định giá năm 2024 là 48.700 VND/cp, tương ứng P/E là 20,5 lần, vì vậy vùng giá chiết khấu đủ an toàn là 40.500 VND/cp.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Kế hoạch tăng vốn giai đoạn 2025 - 2030

Thông tin từ ĐHĐCĐ 2024, nhằm phục vụ chi tiêu cho M&C, mở rộng hệ thống căn cứ cảng, đầu tư kho dầu nổi cho các dự án thượng nguồn và trang trại gió ngoài khơi, đến cuối năm 2030 PVS có thể tăng vốn cổ phần lên 17 nghìn tỷ đồng. Phương thức tăng vốn có thể thông qua phát hành cổ phiếu mới bằng quyền mua hoặc chia cổ tức bằng cổ phiếu. Dù vậy kế hoạch này hiện đang trong giai đoạn sơ bộ và cần sự chấp thuận từ các cấp.

### Cập nhật tiến độ các dự án khâu thượng nguồn

Là doanh nghiệp thượng nguồn hàng đầu của ngành dầu khí Việt Nam, PVS hiện đang được giao trọng trách tại các gói thầu quan trọng của các dự án lớn, bao gồm Sư Tử Trắng 2B, Lạc Đà Vàng và Lô B - Ô Môn.

Đối với Lô B, PVS hiện đang đảm nhận các gói thầu EPC#1; #2; #3 với tổng giá trị lên tới 1,2 tỷ USD. Ngoài ra công ty cũng được kỳ vọng sẽ trúng 2 gói khác của Lô B bao gồm Gói thầu đường ống biển (tương đương 400 triệu USD) và Gói thầu cho thuê kho nổi FSO. Việc chính thức khởi công dự án EPC #1 của Lô B vào đầu tháng 9 sẽ đóng góp doanh thu đáng kể hơn trong quý 4/2024.

Ngoài ra, PVS cũng đã nhận được 587 tỷ đồng cho dự án Lạc Đà Vàng tính đến cuối 30/9 trong khi dự án Sư Tử Trắng 2B vẫn còn chậm tiến độ.

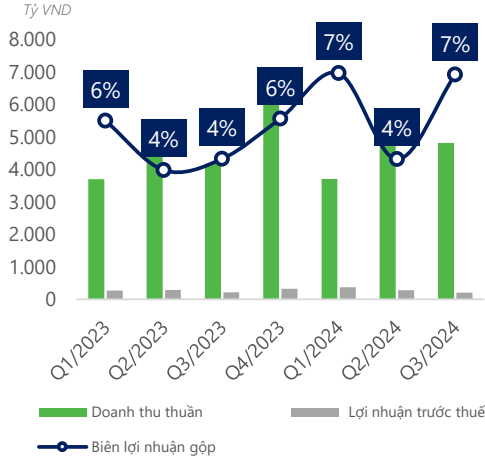
## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Rơi vào mùa thấp điểm

Trong Q3/2024, PVS công bố doanh thu đạt 4.820 tỷ (+7% YoY) và LNST đạt 193 tỷ (+34% YoY). Doanh thu tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ khả năng cao nhờ sự hỗ trợ của các gói thầu EPC Lô B. Đặc biệt LNST tăng trưởng đáng kể nhờ (1) cải thiện trong biên lợi nhuận gộp của 2 mảng M&C và Dịch vụ kho nổi và (2) Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 21% YoY và (3) được hoãn lại hơn 57 tỷ VND thuế TNDN của khoản chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện và dự phòng phải trả. Những yếu tố này bù đắp cho khoản chi phí tài chính tăng mạnh trong kỳ

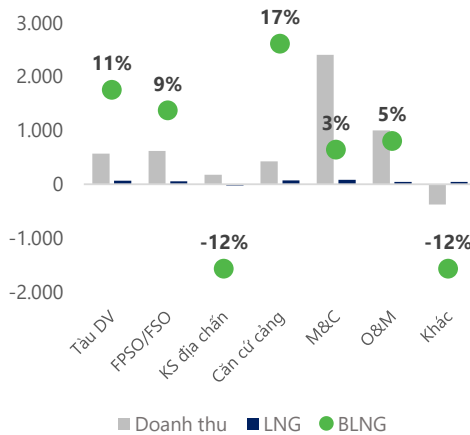
Tuy nhiên, LNST sau lợi ích ghi nhận giảm 5% YoY, đạt 134 tỷ VND khi hiệu quả hoạt động của công ty con cải thiện khiến lợi ích CĐTTS tăng mạnh.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: PVS, DSC tổng hợp

### CƠ CẤU DOANH THU Q3/24



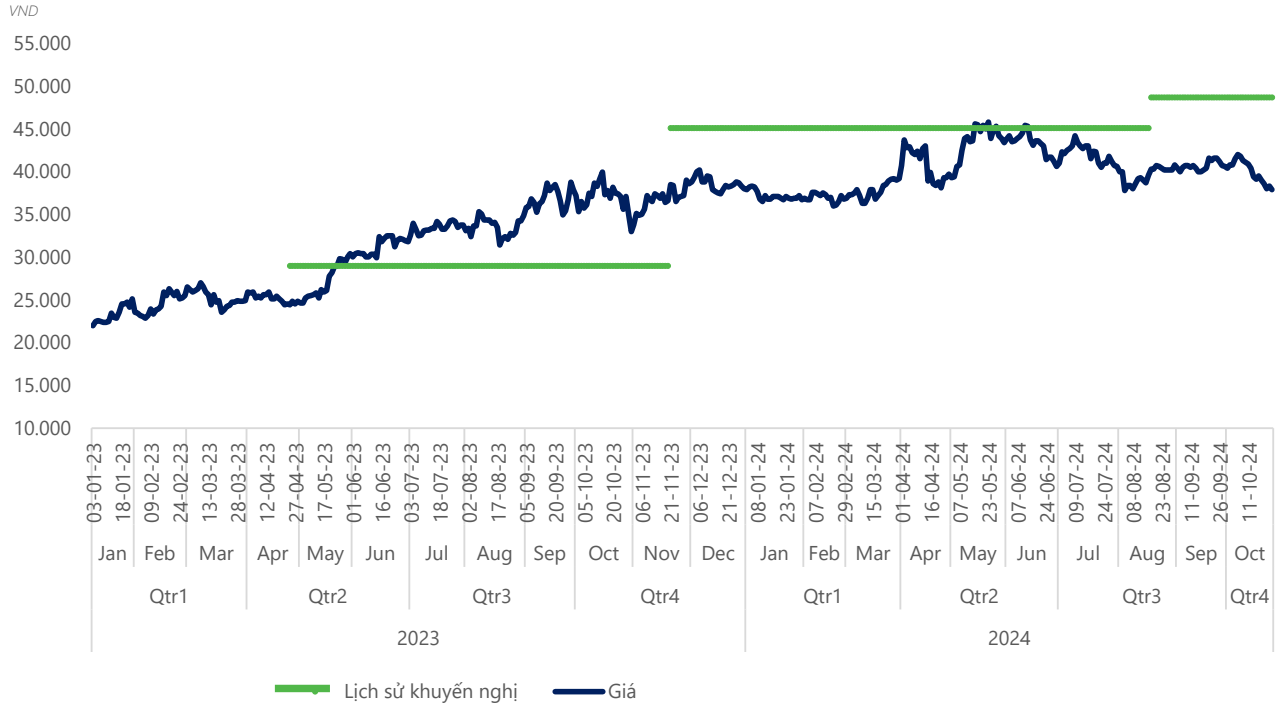
Nguồn: PVS, DSC tổng hợp

### Cải thiện biên lợi nhuận

Xét theo lĩnh vực kinh doanh, mảng M&C (cơ khí & xây dựng) tiếp tục giữ vững vai trò chủ đạo, chiếm 50% doanh thu và 24% lợi nhuận gộp. Đồng thời biên lợi nhuận gộp của mảng này đã được cải thiện trong Q3, đạt 3% so với mức -0,6% cùng kỳ năm ngoái và mức 1,1% của 6 tháng đầu năm 2024.

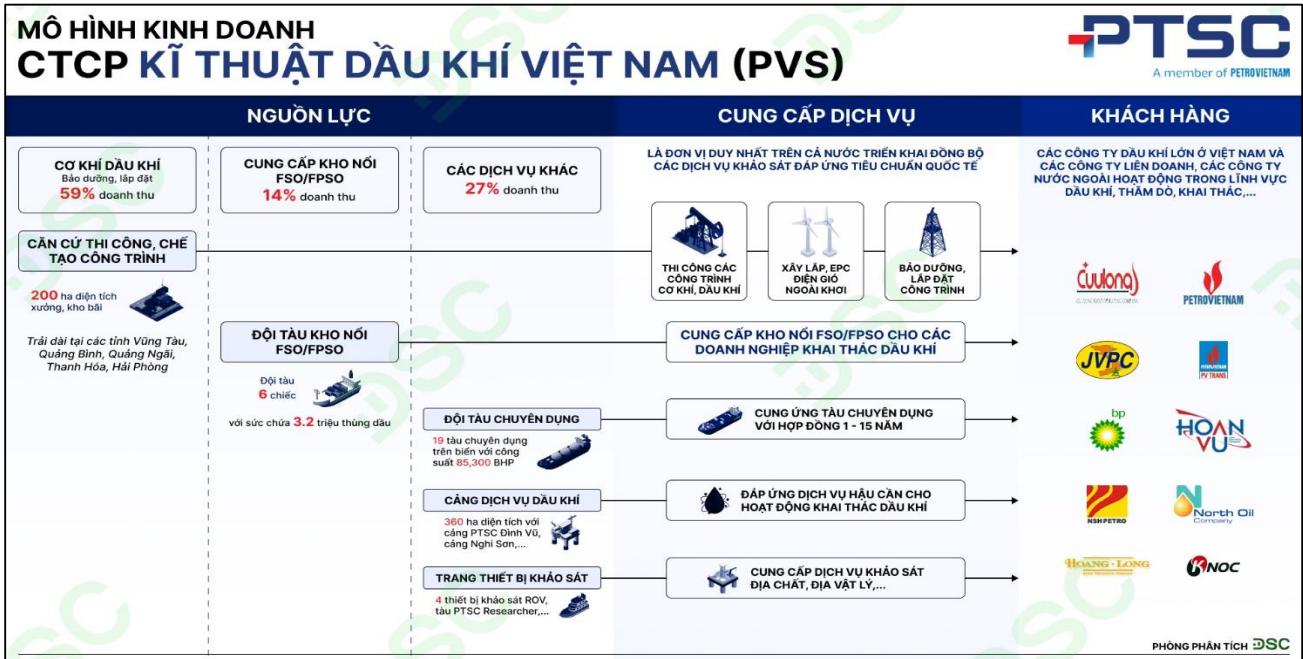
Hiệu quả kinh doanh các mảng khác như Tàu dịch vụ, Dịch vụ kho nổi (FPSO/FSO) và Căn cứ cảng cũng đồng loạt cải thiện từ 1 - 6 điểm phần trăm. Chỉ riêng mảng khảo sát địa chấn hiện đang trong giai đoạn thấp điểm.

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



\*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

## MÔ HÌNH KINH DOANH



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỖI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn