

Mua vào

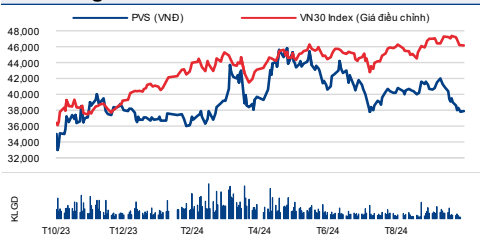
Giá mục tiêu: VNĐ50,000

Tiềm năng tăng/giảm: 31.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/10/2024)	37,900
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,000-45,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	37,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,115
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	715
Sig CP lưu hành (tr.đv)	478
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Sig CP NN được mua (tr.đv)	186
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.0%
Tỷ lệ freefloat	48.6%
Cổ đông lớn	I - VN - overwrite nam (51.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	19,349	31,210	44,271
EBITDA đc (tỷ đồng)	319	569	302
LNTT (tỷ đồng)	1,103	1,396	1,712
LNT ĐC (tỷ đồng)	867	1,099	1,348
FCF (tỷ đồng)	(1,103)	194	725
EPS ĐC (đồng)	1,813	2,299	2,820
DPS (đồng)	1,500	2,000	2,000
BVPS (đồng)	26,516	27,525	29,054
T.trưởng EBITDA (%)	(33.3)	78.0	(46.9)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(15.4)	26.8	22.7
Tăng trưởng DPS (%)	50.0	33.3	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.65	1.82	0.68
Tỷ suất LNTTT (%)	5.70	4.47	3.87
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.48	3.52	3.04
Tỷ lệ LN trả CT (%)	82.7	87.0	70.9
Nợ thuần/VCSH (%)	(30.8)	(18.3)	(12.4)
ROAE (%)	6.96	8.51	9.97
ROACE (%)	(1.11)	(1.28)	(1.79)
EV/doanh thu (lần)	0.73	0.50	0.37
EV/EBITDA ĐC (lần)	44.1	27.4	53.5
P/E ĐC (lần)	20.9	16.5	13.4
P/B (lần)	1.43	1.38	1.30
Lợi suất cổ tức (%)	3.96	5.28	5.28

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

PVS là doanh nghiệp dịch vụ năng lượng hàng đầu tại Việt Nam, với thị phần chính trong mảng xây dựng EPCI & FPSO/FSO. Công ty đang tham gia mảng năng lượng tái tạo với vai trò nhà thầu cho các dự án điện ngoài khơi.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hoàng Nam
Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
nam.nhoang@hsc.com.vn
+84 9 8925 9210

KQKD Q3/2024 sát với dự báo

- PVS đã công bố LNST trong Q3/2024 đạt 193 tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ). Sự tăng trưởng trong Q3/2024 là nhờ PVS ghi nhận giảm chi phí thuế TNDN hoãn lại của khoản chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện và dự phòng phải trả theo quy định.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí & xây dựng đã cải thiện lên mức 3% từ -1% trong Q3/2023, do đó đưa tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2024 của mảng này lên mức 1,6% từ mức 1,2% trong 9 tháng đầu năm 2023.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS. Giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 50.000đ, với tiềm năng tăng giá 32%. PVS đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 lần lượt là 13,4 và P/B dự phóng là 1,3 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

PVS đã công bố LNST trong Q3/2024 đạt 193 tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ). Sự tăng trưởng trong Q3/2024 là nhờ PVS ghi nhận giảm chi phí thuế TNDN hoãn lại của khoản chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện và dự phòng phải trả theo quy định. LNST 9 tháng đầu năm 2024 sát với dự báo của HSC, đạt 707 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ), bằng 62% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi và hoàn thành 107% kế hoạch HĐKD cho cả năm mà Công ty đề ra. KQKD Q4 thường đóng góp lớn nhất vào KQKD cả năm. Trong năm 2023, LNST Q4 đóng góp 43% vào LNST cả năm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí & xây dựng cải thiện

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí & xây dựng đã cải thiện lên mức 3% từ -1% trong Q3/2023, do đó đưa tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2024 của mảng này lên mức 1,6% từ mức 1,2% trong 9 tháng đầu năm 2023. HSC cho rằng sự cải thiện này là do mảng dầu khí và mảng năng lượng tái tạo có khối lượng công việc cao hơn. Hầu hết các phân khúc khác cũng ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện.

Ngoài ra, Tổng giám đốc của PVS, ông Lê Mạnh Cường, đã được bổ nhiệm lên vị trí Phó TGĐ của PVN từ ngày 17/9/2024. Sau đó, ông cũng ủy quyền cho ông Trần Hồ Bắc, một trong những Phó TGĐ của PVS, xử lý tất cả các trách nhiệm của Tổng Giám đốc từ ngày 22/10/2024 cho đến khi có thông báo mới. Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi này sẽ hỗ trợ cho hoạt động của PVS trong tương lai.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS. Giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 50.000đ, với tiềm năng tăng giá 32%. PVS đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 là 13,4 và P/B dự phóng năm 2025 là 1,3 lần. Về cơ bản, chúng tôi ưa thích PVS do giá trị hợp đồng chưa thực hiện lớn cho các dịch vụ EPC từ cả mảng dầu khí và mảng năng lượng tái tạo (xây dựng móng cho các nhà máy điện gió ngoài khơi). Công ty đang trong quá trình mở rộng quy mô cảng để đáp ứng khối lượng công việc lớn hơn trong những năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, PVS

Lợi nhuận Q3/2024 sát với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	9T2023	9T2024	So với cùng kỳ	% đạt kế hoạch Công ty	% dự báo của HSC
Doanh thu	4820	4,176	15%	14,101	12,591	12%	91%	45%
Giá vốn hàng bán	-4486	-3,995	12%	-13,268	-12,019	10%		
Lợi nhuận gộp	334	181	85%	833	572	46%		
Chi phí BH&QL	-245	-284	-14%	-804	-723	11%		
Thu nhập tài chính	84	211	-60%	374	515	-27%		
Thu lãi tiền gửi	50	130	-62%	176	363	-51%		
Lãi tỷ giá đã thực hiện	34	82	-58%	198	152	30%		
Chi phí tài chính	-166	-47	255%	-224	-113	98%		
Chi phí lãi vay	-18	-17	1%	-48	-57	-15%		
Lỗ tỷ giá đã thực hiện	-149	-29	406%	-176	-56	212%		
Thu nhập từ công ty liên kết	215	178	21%	648	512	27%		
Thu nhập khác	-12	-22	-45%	32	13	153%		
LNTT	209	217	-4%	858	775	11%	100%	61%
LNST	193	144	34%	707	606	17%	107%	62%
Lợi nhuận thuần	135	141	-4%	631	580	9%		57%

Nguồn: PVS, HSC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024, PVS

Tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng mảng cơ khí & xây dựng cải thiện dần, từ mức 1,2% tăng lên 1,6%

Tỷ đồng	Q3/2024	Q3/2023	9T/2024	9T/2023
Doanh thu	4,820	4,176	14,101	12,591
Tàu dịch vụ	568	398	1,622	1,125
FSO	617	527	1,728	1,497
ROV	175	152	401	219
Dịch vụ cảng	352	313	1,064	975
Cơ khí & xây dựng	1,911	2,119	6,809	7,085
Đại tu và bảo dưỡng	1,005	478	1,988	1,222
Mảng khác	190	188	489	467
Lợi nhuận gộp	334	181	832	572
Tàu dịch vụ	64	40	167	122
FSO	53	-32	99	59
ROV	-21	63	30	27
Dịch vụ cảng	56	95	214	213
Cơ khí & xây dựng	48	-17	108	87
Đại tu và bảo dưỡng	49	19	115	45
Mảng khác	85	13	100	18
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7%	4.3%	5.9%	4.5%
Tàu dịch vụ	11%	10%	10%	11%
FSO	9%	-6%	6%	4%
ROV	-12%	42%	7%	12%
Dịch vụ cảng	16%	30%	20%	22%
Cơ khí & xây dựng	3%	-1%	1.6%	1.2%
Đại tu và bảo dưỡng	5%	4%	6%	4%
Mảng khác	45%	7%	20%	4%

Nguồn: PVS

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Doanh thu	16,373	19,349	31,210	44,271	-	EBIT	7.37	(188)	(221)	(332)	-
Lợi nhuận gộp	915	948	1,449	2,037	-	Khấu hao	(471)	(507)	(790)	(634)	-
Chi phí BH&QL	(907)	(1,136)	(1,670)	(2,369)	-	Lãi vay thuần	326	560	804	1,158	-
Thu nhập khác	-	-	-	-	-	Thuế TNDN đã nộp	(274)	(209)	546	201	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-	Thay đổi vốn lưu động	1,097	(295)	(229)	614	-
EBIT	7.37	(188)	(221)	(332)	-	Khác	247	202	391	644	-
Lãi vay thuần	326	560	804	1,158	-	LCT thuần từ HKKD	1,498	(55.9)	1,207	1,679	-
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	657	664	688	708	-	Đầu tư TS dài hạn	(518)	(1,047)	(1,013)	(954)	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-	Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	-
LN không thường xuyên	183	66.0	125	177	-	Thanh lý	0	0	0	0	-
LNTT	1,174	1,103	1,396	1,712	-	Khác	(1,210)	1,422	571	(1,257)	-
Chi phí thuế TNDN	(88.6)	(203)	(251)	(308)	-	LCT thuần từ HĐĐT	(1,727)	375	(442)	(2,211)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	(60.8)	(33.3)	(45.8)	(56.2)	-	Cổ tức trả cho CSH	(430)	(378)	(617)	(617)	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-	Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	-
Lợi nhuận thuần	1,024	867	1,099	1,348	-	Tăng/giảm nợ	(702)	364	0	300	-
Lợi nhuận thuần ĐC	1,024	867	1,099	1,348	-	Khác	834	232	(1,603)	535	-
EBITDA ĐC	479	319	569	302	-	LCT thuần từ HĐTC	(298)	219	(2,220)	218	-
EPS (đồng)	2,143	1,813	2,299	2,820	-	Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,747	5,219	5,757	4,302	-
EPS ĐC (đồng)	2,143	1,813	2,299	2,820	-	LCT thuần trong kỳ	(528)	538	(1,455)	(314)	-
DPS (đồng)	1,000	1,500	2,000	2,000	-	Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	478	478	478	478	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,219	5,757	4,302	3,989	-
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	-	Dòng tiền tự do	980	(1,103)	194	725	-
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	-						
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-	Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	-
Tiền & tương đương tiền	5,219	5,757	4,302	3,989	-	Chỉ số hoạt động					
Đầu tư ngắn hạn	4,837	4,329	4,682	6,641	-	Tỷ suất LN gộp (%)	5.59	4.90	4.64	4.60	-
Phải thu khách hàng	5,043	4,160	9,675	13,724	-	Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.92	1.65	1.82	0.68	-
Hàng tồn kho	1,012	1,498	1,873	2,656	-	Tỷ suất LNT (%)	6.26	4.48	3.52	3.04	-
Các tài sản ngắn hạn khác	276	552	468	664	-	Thuế TNDN hiện hành (%)	7.55	18.4	18.0	18.0	-
Tổng tài sản ngắn hạn	16,388	16,297	21,000	27,674	-	Tăng trưởng doanh thu (%)	15.3	18.2	61.3	41.8	-
TSCĐ hữu hình	3,040	3,361	3,168	3,383	-	Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	0.94	(33.3)	78.0	(46.9)	-
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-	Tăng trưởng LNT ĐC (%)	70.4	(15.4)	26.8	22.7	-
Bất động sản đầu tư	169	164	161	158	-	Tăng trưởng EPS (%)	70.4	(15.4)	26.8	22.7	-
Đầu tư dài hạn	172	391	807	912	-	Tăng trưởng EPS ĐC (%)	70.4	(15.4)	26.8	22.7	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,901	4,928	5,076	5,228	-	Tăng trưởng DPS (%)	(13.7)	50.0	33.3	0	-
Tài sản dài hạn khác	1,157	1,260	2,122	3,010	-	Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	46.7	82.7	87.0	70.9	-
Tổng tài sản dài hạn	9,439	10,104	11,335	12,692	-						
Tổng cộng tài sản	25,828	26,401	32,334	40,366	-	Chỉ số lợi nhuận					
Nợ ngắn hạn	752	1,176	1,176	1,176	-	ROAE (%)	8.53	6.96	8.51	9.97	-
Phải trả người bán	5,301	3,510	9,987	14,167	-	ROACE (%)	0.04	(1.11)	(1.28)	(1.79)	-
Nợ ngắn hạn khác	2,833	4,152	3,121	4,427	-	Vòng quay tài sản (lần)	0.65	0.74	1.06	1.22	-
Tổng nợ ngắn hạn	9,199	9,206	14,909	20,656	-	Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	203	0.30	(5.46)	(5.07)	-
Nợ dài hạn	624	564	564	864	-	Số ngày tồn kho	23.9	29.7	23.0	23.0	-
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	764	695	2,154	3,055	-	Số ngày phải thu	119	82.5	119	119	-
Nợ dài hạn khác	2,292	2,553	843	1,195	-	Số ngày phải trả	125	69.6	122	122	-
Tổng nợ dài hạn	3,680	3,812	3,560	5,114	-						
Tổng nợ phải trả	12,879	13,018	18,469	25,769	-	Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu	12,219	12,674	13,156	13,887	-	Nợ thuần*/VCSH (%)	(30.6)	(30.8)	(18.3)	(12.4)	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	730	710	710	710	-	Nợ/tài sản (%)	5.71	7.03	5.86	5.60	-
Tổng vốn chủ sở hữu	12,949	13,384	13,866	14,597	-	EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	-
Tổng nợ phải trả và VCSH	25,828	26,401	32,334	40,366	-	Nợ/EBITDA (lần)	3.08	5.81	3.33	7.49	-
BVPS (đ)	25,564	26,516	27,525	29,054	-	Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.78	1.77	1.41	1.34	-
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(3,843)	(4,017)	(2,562)	(1,949)	-	Định giá					
						EV/doanh thu (lần)	0.87	0.73	0.50	0.37	-
						EV/EBITDA ĐC (lần)	29.8	44.1	27.4	53.5	-
						P/E (lần)	17.7	20.9	16.5	13.4	-
						P/E ĐC (lần)	17.7	20.9	16.5	13.4	-
						P/B (lần)	1.48	1.43	1.38	1.30	-
						Lợi suất cổ tức (%)	2.64	3.96	5.28	5.28	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn