

Mua vào

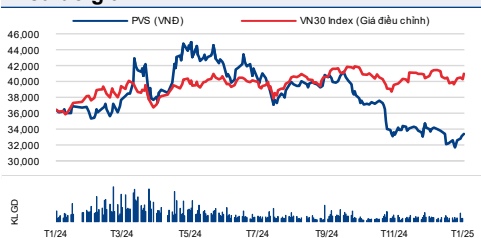
Giá mục tiêu: VNĐ50,000

Tiềm năng tăng/giảm: 49.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/1/2025)	33,400
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,700-44,948
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	33,125
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,964
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	637
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)	0.62	0.43	0.32
EV/EBITDA ĐC (lần)	37.4	23.6	46.4
P/E ĐC (lần)	18.4	14.5	11.8
P/B (lần)	1.26	1.21	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	4.49	5.99	5.99

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 cũng 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 28 3823 3299 Ext. 190

KQKD Q4/2024 tích cực, giúp lợi nhuận thuần cả năm vượt dự báo

- Lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 551 tỷ đồng (tăng 92% so với cùng kỳ và 309% so với quý trước). Tính chung cả năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 15% và đạt 108% dự báo cả năm của HSC.
- KQKD tích cực trong Q4/2024 chủ yếu nhờ khoản hoàn nhập dự phòng 259 tỷ đồng và 311 tỷ đồng từ việc giảm nợ từ các nhà cung cấp.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là 50.000đ (tiềm năng tăng giá 49,7%). PVS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,6 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

Lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 551 tỷ đồng (tăng 92% so với cùng kỳ và 309% so với quý trước). Tính chung cả năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 15% và đạt 108% dự báo cả năm của HSC.

Việc giảm nợ giúp đẩy mạnh lợi nhuận

KQKD theo quý khả quan trong Q4/2024 chủ yếu đến từ các khoản thu nhập khác trị giá 571 tỷ đồng trong đó 259 tỷ đồng đến từ việc hoàn nhập dự phòng cho các hợp đồng EPC (thường được hạch toán vào Q4) và 311 tỷ đồng từ việc giảm nợ từ các nhà cung cấp. Nếu không tính đến khoản giảm nợ này, lợi nhuận thuần HKKD cốt lõi Q4/2024 đạt 290 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ và 115% so với quý trước. HSC cho rằng việc giảm nợ từ các nhà cung cấp có liên quan đến việc hoàn thành dự án CHW2204 với Orsted.

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

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cơ khí & xây lắp là 1,5% so với mức 1,6% trong năm 2023 trong khi doanh thu của mảng cơ khí & xây lắp tăng 25%. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng dịch vụ căn cứ cảng cũng cải thiện lên mức 21,3% từ 18,7% nhờ công suất hoạt động cảng cao hơn. PVS đang mở rộng các căn cứ cung ứng tại Dung Quất và Vũng Tàu để đáp ứng nhu cầu ngắn hạn từ các dự án dầu khí và năng lượng tái tạo.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua mà HSC cho là do khối ngoại bán ròng 587 tỷ đồng từ tháng 10/2024, PVS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,6 lần, thấp hơn 1,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2023.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024, PVS

Lợi nhuận thuần tăng 92% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	Tăng trưởng	% dự báo 2024 của HSC
Doanh thu	9,777	45%	103%	23,878	23%	77%
Giá vốn hàng bán	-9,477	48%	111%	-22,745	24%	
Lợi nhuận gộp	300	-20%	-10%	1,133	9%	
Chi phí BH&QL	-446	8%	82%	-1,250	19%	
Thu nhập tài chính	188	(0)	1	562	-29%	
Chi phí tài chính	-14	-87%	-92%	-210	-3%	
Thu nhập từ công ty liên kết	215	41%	0%	863	33%	
Thu nhập khác	571	969%	-4857%	603	813%	
LNNT	841	156%	304%	1,700	33%	
LNST	705	140%	266%	1,412	33%	
Lợi nhuận thuần	551	92%	309%	1,182	15%	108%

Nguồn: HSC ước tính

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PVS với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là 50.000đ (tiềm năng tăng giá 49,7%). 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 (thi công chân đế cho các nhà máy điện gió ngoài khơi).

Bảng 2: Tỷ suất lợi nhuận gộp, PVS

Tỷ suất lợi nhuận mảng cơ khí & xây lắp năm 2024 duy trì ở mức 1,5%

Tỷ đồng	2023	2024
Lợi nhuận gộp	1,039	1,133
Tàu dịch vụ	213	223
FSO	172	133
ROV	46	58
Dịch vụ cảng	264	310
Cơ khí & xây dựng	175	207
Đại tu và bảo dưỡng	70	115
Mảng khác	99	87
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.4%	4.7%
Tàu dịch vụ	13.3%	10.3%
FSO	7.8%	5.6%
ROV	11.2%	11.4%
Dịch vụ cảng	18.7%	21.3%
Cơ khí & xây dựng	1.6%	1.5%
Đại tu và bảo dưỡng	3.7%	4.2%
Mảng khác	15.0%	13.6%

Nguồn: HSC ước tính

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 HĐ/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)	0.74	0.62	0.43	0.32	-
						EV/EBITDA ĐC (lần)	25.3	37.4	23.6	46.4	-
						P/E (lần)	15.6	18.4	14.5	11.8	-
						P/E ĐC (lần)	15.6	18.4	14.5	11.8	-
						P/B (lần)	1.31	1.26	1.21	1.15	-
						Lợi suất cổ tức (%)	2.99	4.49	5.99	5.99	-

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