Ngày 03 tháng 04 năm 2023

Shinhan Securities



CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

[Việt Nam / Dầu khí]

Bloomberg Code (PVS VN) | Reuters Code (PVS.HM)

MUA

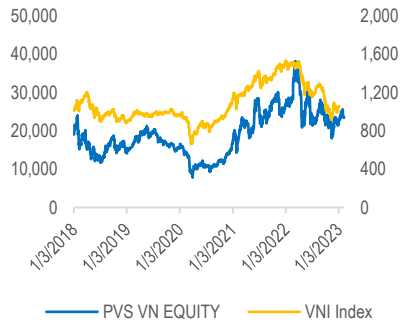
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**29,300 VND**
Giá hiện tại (31/03/2023)	25,400 VND
Suất sinh lời (%)	15.3%

VNINDEX	1,059
HNXINDEX	205
Vốn hóa (tỷ VND)	12,093
SLCP lưu hành (triệu CP)	478
Tự do giao dịch (triệu CP)	232
52-tuần cao/thấp (VND)	37,200/16,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.19
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	142
Cổ đông lớn (%) Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51.38
DC	6.14

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	18.2	9.1	-29.1
So với VN-Index (%)	12.8	15.3	-0.4

Nguồn: Bloomberg



Nắm bắt cơ hội

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 29,300 đồng

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ kĩ thuật dầu khí hàng đầu Việt Nam. Chính sách cổ tức ổn định cùng tình hình tài chính lành mạnh sẽ là những điểm sáng trong ngắn hạn. Trong dài hạn, động lực tăng trưởng của PVS sẽ đến từ các siêu dự án dầu khí như Lô B Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và cung cấp dịch vụ kĩ thuật cho các dự án điện gió ngoài khơi. Chúng tôi định giá lần đầu PVS ở mức giá 29,300 đồng tương ứng với mức sinh lời 15.3%.

Tình hình tài chính vững mạnh cùng với chính sách chi trả cổ tức đều đặn

PVS sở hữu bảng cân đối kế toán lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào (chiếm 40% trong cơ cấu tài sản) cùng với tỉ lệ đòn bẩy thấp (tỉ lệ nợ vay/vốn chủ khoảng 10%). Bên cạnh đó, công ty luôn duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt đều đặn, với mức tỷ lệ cổ tức tiền mặt 10%/năm. Chúng tôi kì vọng PVS sẽ chi trả cổ tức 10% tiền mặt trong năm 2023.

Luật dầu khí sửa đổi được kì vọng sẽ tạo nhiều cơ hội cho công ty thượng nguồn như PVS

Luật dầu khí sửa đổi sẽ có hiệu lực từ 1/7/2023. Một số thay đổi tiến bộ như sau: (1) Chính sách thuế suất ưu đãi về đầu tư dự án dầu khí, (2) Điều chỉnh, bổ sung các quy định về thời hạn hợp đồng dầu khí theo hướng linh hoạt hơn và (3) Thay đổi bên có thẩm quyền phê duyệt hồ sơ. Luật Dầu khí sửa đổi kì vọng sẽ đẩy mạnh các hoạt động thăm dò, tìm kiếm, đồng nghĩa với việc tạo nhiều cơ hội việc làm cho các công ty thượng nguồn như PVS.

Triển vọng từ những siêu dự án dầu khí trong thời gian tới sẽ mang lại khối lượng lớn công việc cho PVS

Một số dự án quan trọng của lĩnh vực E&P trong năm 2023 sẽ được đẩy nhanh để kịp tiến độ như Lô B – Ô Môn (ước tính giá trị hợp đồng 1,200 triệu USD), dự án Sư Tử Trắng 2b (ước tính giá trị hợp đồng 250 triệu USD), Cá Voi Xanh (ước tính giá trị hợp đồng 800 triệu USD),... Chúng tôi kì vọng điều này sẽ tạo ra khối lượng lớn việc làm cho PVS trong giai đoạn 2024 – 2027. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa các dự án lớn (Lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh) vào định giá.

Tham gia vận hành cho các dự án điện gió ngoài khơi mở ra thời kì tăng trưởng bền vững cho doanh nghiệp

Chúng tôi cho rằng việc PVS đẩy mạnh tham gia vào các dự án điện gió ngoài khơi là hướng đi đúng đắn trong dài hạn, do (1) Hưởng lợi từ dự thảo quy hoạch Điện VIII: Điện gió được định hướng chiếm khoảng 30% công suất các loại hình nguồn điện tới năm 2050 và (2) Đơn vị duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam có đầy đủ chức năng, cơ sở pháp lý để thực hiện công tác đầu tư, phát triển và vận hành khai thác các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam.

Rủi ro: (1) Tiến độ các dự án dầu khí lâu hơn dự kiến và (2) Giá dầu ở vùng thấp sẽ khiến các hoạt động M&C chậm triển khai.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**16,413**	**17,670**	**20,677**	**18,392**	**12,825**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	-84	142	220	217	166
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**834**	**882**	**935**	**938**	**892**
EPS (đồng)	1,617	1,791	1,897	1,904	1,811
BPS (đồng)	25,331	27,178	29,133	31,096	32,963
OPM	-0.5%	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%
NPM	5.1%	5.0%	4.5%	5.1%	7.0%
ROE	**6.5%**	**6.4%**	**6.4%**	**6.0%**	**5.4%**
PER (x)	18.2	16.4	15.5	15.4	16.2
PBR(x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	13.1	13.1	12.4	12.2	12.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản

[Chuyên viên]

Thảo Nguyễn

(84-28) 6299-8004

thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029

ly.btt@shinhan.com

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

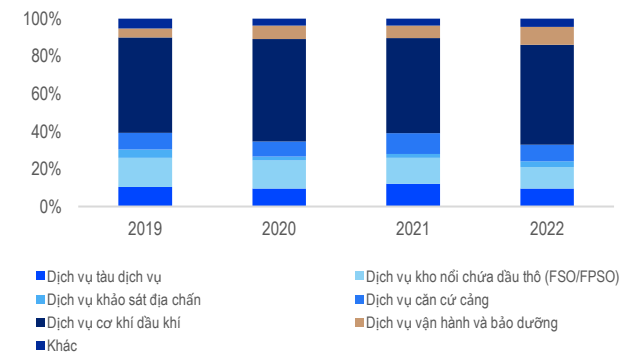
Lịch sử doanh nghiệp

Năm 2008, công ty được niêm yết trên sàn HNX với mã chứng khoán PVS. PVS là doanh nghiệp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu trong nước, cung cấp các giải pháp trọn gói cho lĩnh vực dầu khí, công nghiệp và năng lượng tái tạo. Trong đó:

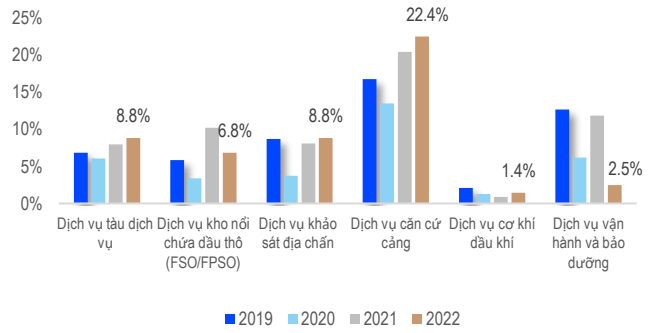
- Mảng cơ khí dầu khí (M&C) cung cấp các dịch vụ thiết kế, mua sắm, chế tạo, thi công, vận chuyển, lắp đặt, đấu nối và chạy thử (EPC/EPCIC). Mảng này chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu (khoảng 50%), nhưng biên lợi nhuận gộp lại khá thấp (khoảng 2%).
- Mảng dịch vụ kho nổi chứa dầu thô (FSO/FPSO): FSO/FPSO là một kho nổi được sử dụng để tiếp nhận hỗn hợp chất lỏng (dầu khí, nước,…) được khai thác từ các giàn, sau đó phân tách, lưu trữ và chuyển lên một tàu chở dầu, hoặc được vận chuyển thông qua một hệ thống đường ống dẫn. Mảng này đóng góp khoảng 11% doanh thu của PVS.
- Mảng tàu dịch vụ: PTSC hiện đang sở hữu và khai thác đội tàu dịch vụ chuyên dụng phục vụ ngành dầu khí bao gồm: tàu kéo xử lý neo (AHTS), tàu dich vụ (OSV, PSV),..

Là thành viên chủ chốt của tập đoàn dầu khí Việt Nam, PVS sở hữu vị thế độc quyền trong nước của mảng cơ khí dầu khí. Hơn nữa, PVS còn chiếm thị phần cao ở mảng tàu dịch vụ (97%) và dịch vụ kho nổi FSO/FPSO (60%). Ngoài ra, PVS còn đẩy mạnh cung cấp dịch vụ ra thị trường nước ngoài, với doanh thu hiện nay chiếm khoảng 50% doanh thu của PVS.

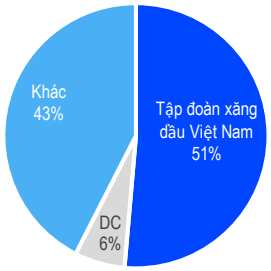
Cơ cấu doanh thu của PVS (%)



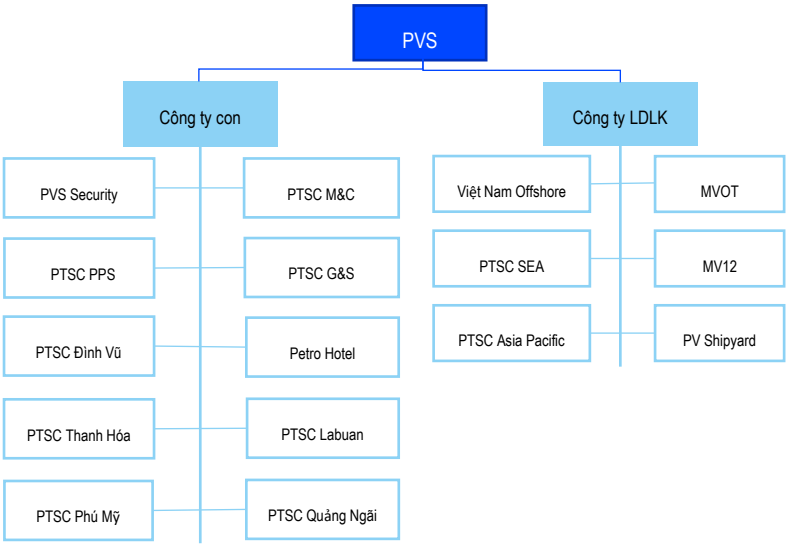
Biên lợi nhuận gộp theo mảng (%)



Cơ cấu cổ đông 31/03/2023



Mô hình kinh doanh



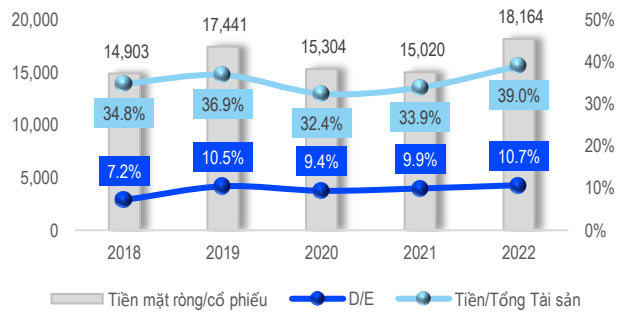
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Quan điểm đầu tư

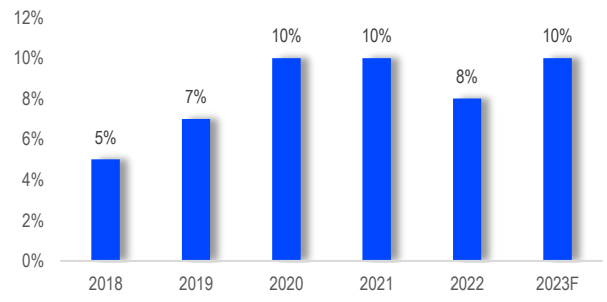
Tình hình tài chính vững mạnh cùng với chính sách chi trả cổ tức đều đặn

PVS sở hữu lượng tiền mặt dồi dào (chiếm 40% trong cơ cấu tài sản) cùng với tỉ lệ đòn bẩy thấp (tỉ lệ nợ vay/vốn chủ khoảng 10%). Bên cạnh đó, công ty luôn duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn, với mức tỷ lệ cổ tức tiền mặt 10%/năm. Chúng tôi kì vọng PVS sẽ chi trả cổ tức 10% tiền mặt trong năm 2023.

Tỉ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu



Lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

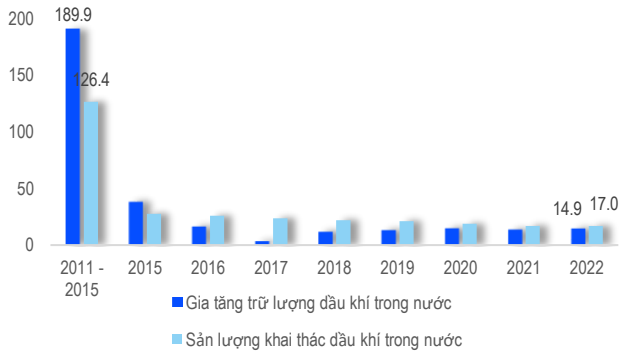
Luật dầu khí sửa đổi được kì vọng sẽ tạo nhiều cơ hội cho các công ty thượng nguồn như PVS

Luật Dầu khí sửa đổi sẽ có hiệu lực vào tháng 7/2023. Luật Dầu khí sửa đổi kì vọng sẽ tạo ra động lực về thể chế để đẩy mạnh các hoạt động thăm dò, tìm kiếm, đồng nghĩa tạo nhiều cơ hội việc làm cho các công ty thượng nguồn như PVS. Một số điểm thay đổi tiến bộ như sau:

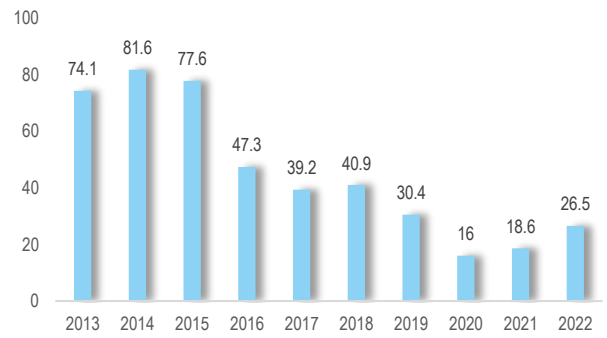
- **Chính sách thuế suất ưu đãi về đầu tư dự án dầu khí.** Luật sửa đổi bổ sung thêm tiêu chí xác định lô dầu khí được ưu đãi đầu tư nhằm thu hút nhà đầu tư vào mỏ khí có địa thế phức tạp.
- **Điều chỉnh, bổ sung các quy định về thời hạn hợp đồng dầu khí theo hướng linh hoạt hơn.** Thời hạn tìm kiếm thăm dò tối đa theo luật sửa đổi cũng được tăng lên 10 năm đối với bất kỳ lô dầu khí nào được hưởng ưu đãi đầu tư hoặc đặc biệt ưu đãi đầu tư, thay vì 7 năm theo Luật Dầu khí 1993.
- **Thay đổi bên có thẩm quyền phê duyệt hồ sơ.** Ví dụ, theo Nghị định 95, Thủ tướng Chính phủ có thẩm quyền phê duyệt báo cáo tài nguyên, trữ lượng dầu khí và kế hoạch phát triển mỏ dầu khí; tuy nhiên, thẩm quyền đó theo luật sửa đổi đã được giao cho Bộ Công Thương.

Triển vọng từ các siêu dự án dầu khí trong thời gian tới sẽ mang lại khối lượng lớn công việc cho PVS

Sản lượng dầu và khí (triệu tấn)



Chi tiêu thăm dò của PVN (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Tổng cục hải quan, Shinhan Securities Vietnam

Trước tình trạng sản lượng dầu khí suy giảm, chúng tôi kì vọng PVN sẽ phát triển và đưa được các mỏ khí mới vào khai thác. Trong thời gian tới, chúng tôi kì vọng PVN sẽ đẩy mạnh việc tìm kiếm, thăm dò, chi tiêu để duy trì và tạo nguồn trữ lượng mới.

Nhu cầu sử dụng khí trong nước gia tăng nhanh trong giai đoạn 2021 – 2025 sẽ là yếu tố thúc đẩy việc nhanh chóng triển khai các dự án LNG và khai thác các mỏ khí mới. Điều này sẽ tạo ra một khối lượng backlog tiềm năng rất lớn cho các nhà thầu EPC[1] như PVS trong những năm tới.

Với mặt bằng giá dầu neo cao như hiện nay là điều kiện lý tưởng để Việt Nam và các nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh các hoạt động E&P (thăm dò & khai thác) tại Việt Nam, đặc biệt là một số dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng giai đoạn 2 (2024 – 2026), Cá Voi Xanh, Nam Du – U Minh....

Chúng tôi đánh giá Lô B Ô Môn và Sư Tử Trắng 2B là 2 dự án có tiềm năng đóng góp lợi nhuận cho PVS trong ngắn hạn. Dự án Sư Tử Trắng 2B dự kiến sẽ được triển khai EPCI[2] vào cuối năm 2023. Trong khi đó, dự án Lô B đang được đẩy nhanh để có quyết định đầu tư cuối cùng (FID) vào giữa 2023 khi mà tiến độ dự án đã chậm trễ trong nhiều năm.

Dự án Lô B – Ô Môn

	Vốn đầu tư (triệu USD)	Chủ đầu tư	Hoạt động do PVS đảm nhiệm
Thượng nguồn: phát triển mỏ khí lô B	6,700	PVN (42.9%) PVEP (26.8%) MOECO (22.6%) PTTEP (7.7%)	Cung cấp dịch vụ EPC Cung cấp dịch vụ FSO
Trung nguồn: đường ống dẫn khí lô B	1,300	PVGAS (51%) PVN (28.7%) MOECO & PTTEP (20.3%)	Cung cấp dịch vụ EPC
Hạ nguồn: nhà máy nhiệt điện khí	n/a	Marubeni EVN	n/a

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Cung cấp các dịch vụ kĩ thuật cho các dự án điện gió ngoài khơi mở ra hướng đi tăng trưởng bền vững cho doanh nghiệp

Trong giai đoạn 2021-2022, PVS đã thực hiện nhiều gói thầu liên quan đến khảo sát địa chấn, đo gió, lắp đặt turbines gió, vận chuyển lắp đặt cáp ngầm ở các dự án như Thăng Long, La Gàn, Hải Long … . Bên cạnh đó, công ty đã ký MOU với nhiều đối tác để hợp tác phát triển các dự án điện gió ngoài khơi trong và ngoài nước như Orsted, Semcorp, Renova.

Dự án điện gió ngoài khơi của PVS

	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Năm ghi nhận doanh thu
Dự án Shwe (Myanamar)	200	2022-2023
Dự án Gallaf Batch (Qatar)	370	2022 - 2023
Dự án Hải Long	60	2023 - 2024

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi đánh giá việc đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ kĩ thuật cho dự án điện gió ngoài khơi là hướng đi đúng đắn nhờ vào (1) Hưởng lợi từ dự thảo quy hoạch Điện VIII: Điện gió được định hướng chiếm tỷ trọng lớn trong quy hoạch và (2) Đơn vị duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam có đầy đủ chức năng, cơ sở pháp lý để thực hiện công tác đầu tư, phát triển và vận hành khai thác các dự án điện gió ngoài

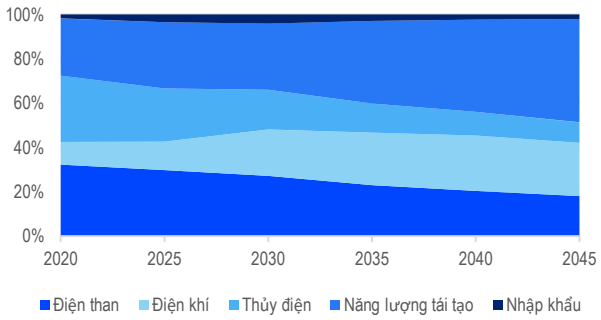
[1] EPC: thiết kế, mua sắm và xây dựng
[2] EPCI: thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt, đấu nối và chạy thử

khơi tại Việt Nam.

1. Hưởng lợi từ dự thảo quy hoạch Điện VIII: Điện gió được định hướng chiếm tỷ trọng lớn trong Quy hoạch.

   Dự thảo quy hoạch Điện VIII: tỷ trọng điện gió (trên bờ và ngoài khơi) chiếm khoảng 30% công suất các loại hình nguồn điện tới năm 2050. Theo đó, Chính phủ sẽ giảm phụ thuộc vào năng lượng hóa thạch và ưu tiên tăng tỷ trọng năng lượng tái tạo, nhằm đảm bảo nhu cầu năng lượng điện trong thời gian tới.

Dự thảo quy hoạch điện VIII



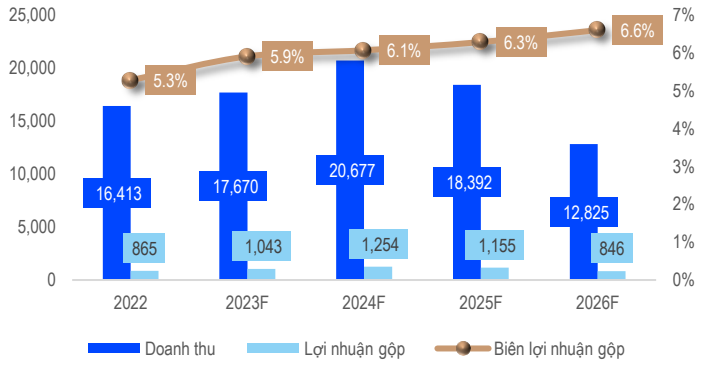
Nguồn: EVN, Shinhan Securities Vietnam

2. PVS là đơn vị duy nhất trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam có đầy đủ chức năng, cơ sở pháp lý để thực hiện công tác đầu tư, phát triển và vận hành khai thác các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Trong năm 2023, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVS được dự phóng đạt 17,670 tỷ đồng (+7.7% YoY) và 896 tỷ đồng (+7.4% YoY). Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng M&C trong năm 2023 sẽ đạt 9,567 tỷ đồng (+18.9% YoY), nhờ vào đóng góp từ các dự án quốc tế như Gallaf Batch 3 tại Qatar, Shwe giai đoạn 3 tại Myanmar và dự án điện gió Hải Long tại Đài Loan.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận gộp (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp của PVS



Nguồn: Dữ liệu công ty PVS, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu theo mảng	2022	2023F	YoY	2024F	YoY
Doanh thu (tỷ VND)	**16,413**	**17,670**	7.7%	**20,677**	17%
Mảng tàu dịch vụ	1,573	1,651	5%	1,684	2%
Mảng kho chứa nổi dầu thô (FSO/FPSO)	1,874	1,968	5%	2,007	2%
Mảng khảo sát địa chấn	510	536	5%	563	5%
Mảng căn cứ cảng	1,458	1,531	5%	1,546	1%
Mảng cơ khí dầu khí	8,722	9,567	18.9%	12,307	28.6%
Mảng dịch vụ vận hành và bảo dưỡng	1,560	1,638	5%	1,720	5%

Ước tính giá trị backlog ghi nhận vào doanh thu mảng cơ khí dầu khí (triệu USD)	2022	2023F	2024F	2025F
Gallaf Batch 3 (Qatar)	204	167	-	-
Shwe (Myanmar)	110	90	-	-
Dự án Hải Long điện gió	15	27	18	-
Sư Tử Trắng giai đoạn 2	-	25	100	125
LNG Thị Vải giai đoạn 2	-	75	195	30
LNG Thị Vải giai đoạn 3	-	-	90	150
LNG Sơn Mỹ	-	-	75	75
Khác	17	20	31	15
Tổng	**346**	**404**	**509**	**395**

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận PVS	2022	2023F	YoY	2024F	YoY
Doanh thu (tỷ VND)	**16,413**	**17,670**	7.7%	**20,677**	17%
LN từ HĐKD (tỷ VND)	-84	142	169%	220	55.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**834**	**882**	5.8%	**935**	5.9%
EPS (đồng)	1,617	1,791	10.8%	1,897	5.9%
BPS (đồng)	25,331	27,178	7.3%	29,133	7.2%
OPM	-0.5%	0.8%		1.1%	
NPM	5.1%	5.0%		4.5%	
ROE	**6.5%**	**6.4%**		**6.4%**	
PER (x)	18.2	16.4		15.5	
PBR(x)	1.2	1.1		1.0	
EV/EBITDA (x)	13.1	13.1		12.4	

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 29,300 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) với khuyến nghị mua và giá mục tiêu đạt 29,300 đồng tương ứng với mức tăng 15.3%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, PVS có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Tình hình tài chính vững mạnh cùng với chính sách trả cổ tức đều đặn.

2) Triển vọng từ các siêu dự án dầu khí trong thời gian tới sẽ mang lại khối lượng lớn công việc cho PVS.

3) Tham gia vận hành cho các dự án điện gió ngoài khơi mở ra hướng đi tăng trưởng bền vững cho doanh nghiệp.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá PVS.

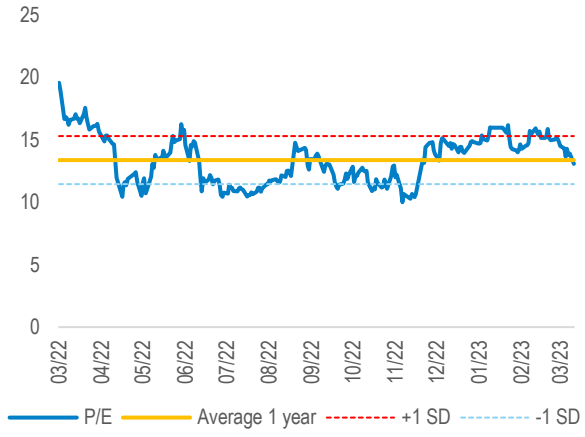
Phương pháp định giá DCF (chưa bao gồm các dự án lớn như lô B – Ô Môn và Cá Voi Xanh)

(Đơn vị: tỉ VND)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
LN ròng công ty mẹ	870	907	925	865	806
Cộng: lãi vay sau thuế	40	48	51	48	46
Cộng: Khấu hao	481	501	521	545	572
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	430	-306	261	604	105
Trừ: Vốn đầu tư	337	350	365	545	572
Dòng tiền tự do (FCFF)	623	1,411	871	309	747
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2,797				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,567				
Giá trị doanh nghiệp	**5,364**				
Nợ	1,376				
Tiền và tương đương tiền	10,058				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**14,046**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	478				
Giá mục tiêu (đồng)	**29,300**				

WACC	**13.6%**
Lãi suất phi rủi ro	4.2%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	11.1%
Beta	1.3
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	14.2%
Tỷ lệ nợ trên vốn	10.7%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,376

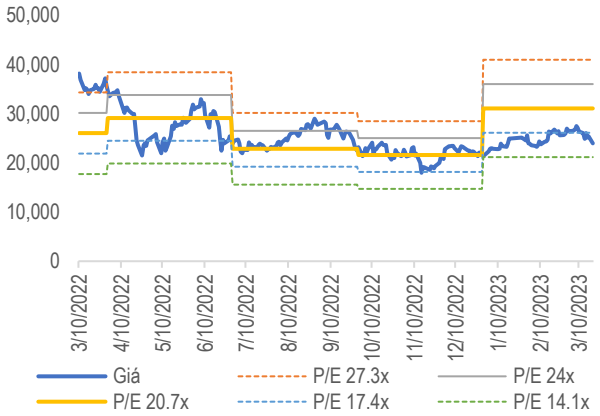
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của PVS 1 năm qua



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của PVS



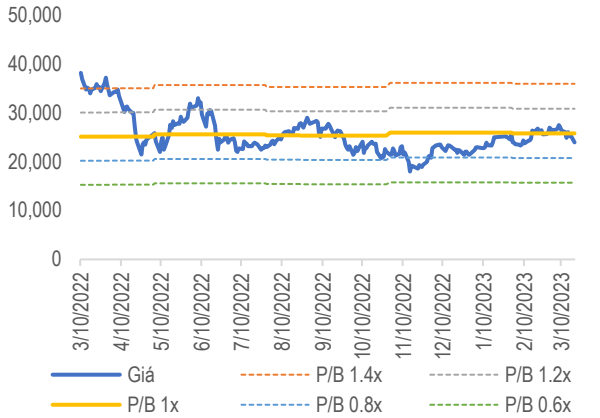
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của PVS 1 năm qua



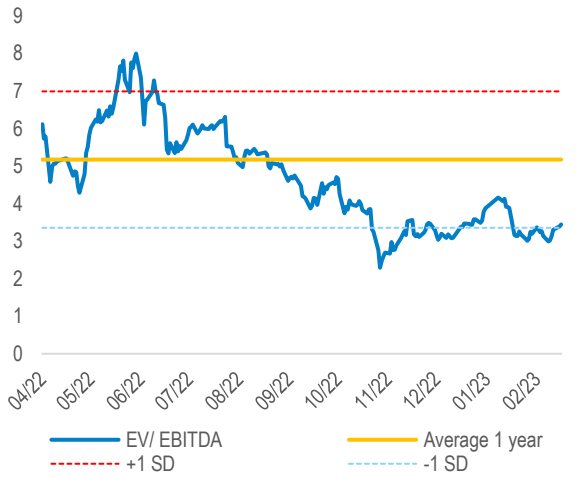
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của PVS



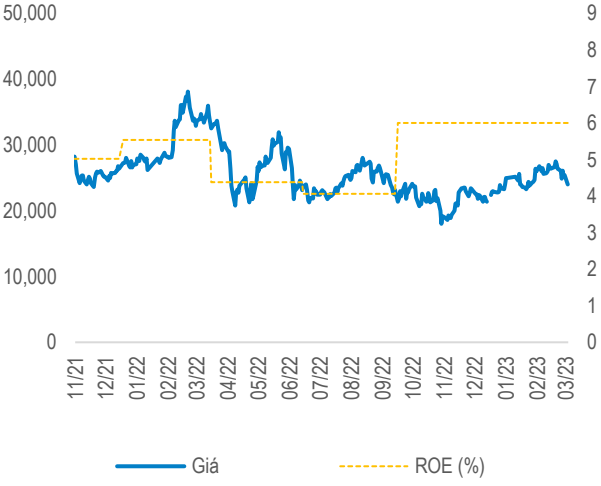
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của PVS 1 năm qua



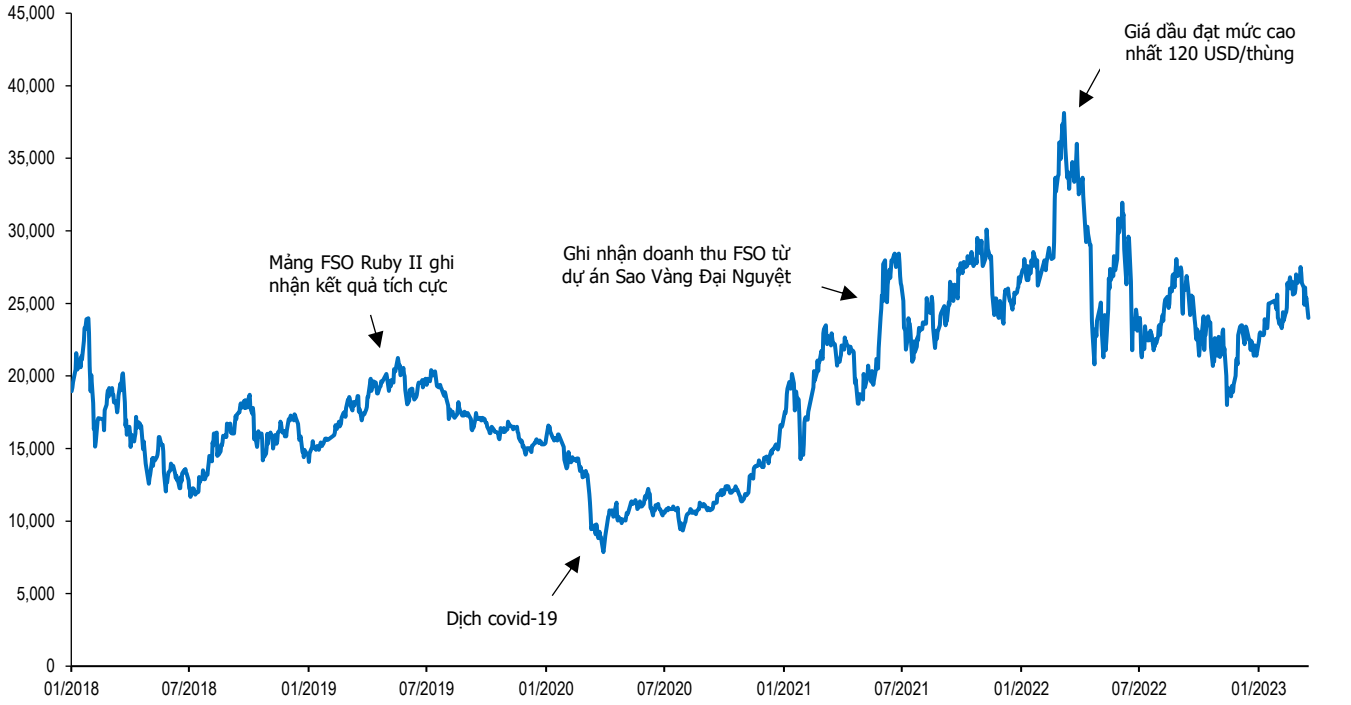
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu PVS tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của PVS



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Rủi ro tiến độ các dự án chậm hơn dự kiến

Nhiều dự án quy mô lớn đang vướng vào quyết định đầu tư cuối cùng (FID), đồng nghĩa với việc sẽ không có nhiều backlog để PVS ghi nhận doanh thu.

Rủi ro giá dầu neo ở vùng thấp

Giá dầu neo ở vùng thấp sẽ dẫn đến không có nhiều dự án được triển khai.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	24,845	25,777	27,578	30,300	30,069
Tài sản ngắn hạn	15,378	16,334	17,776	20,142	19,561
Tiền và tương đương tiền	5,747	5,250	5,714	6,895	7,220
Đầu tư TC ngắn hạn	2,677	4,807	4,807	4,807	4,807
Các khoản phải thu	4,642	4,990	5,700	6,670	5,933
Hàng tồn kho	2,086	1,011	1,279	1,494	1,326
Tài sản dài hạn	9,467	9,442	9,470	9,492	9,507
Tài sản cố định	3,156	3,239	3,267	3,289	3,304
Chi phí xây dựng cơ bản	184	172	172	172	172
Tài sản dài hạn khác	6,127	6,031	6,031	6,031	6,031
Tổng nợ	12,311	12,938	13,831	15,590	14,393
Nợ ngắn hạn	8,735	9,247	10,040	11,699	10,402
Khoản phải trả	4,282	5,296	5,542	6,474	5,746
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	711	752	998	1,165	1,034
Khác	3,743	3,199	3,500	4,059	3,622
Nợ dài hạn	3,575	3,691	3,791	3,891	3,991
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	534	624	724	824	924
Khác	3,041	3,067	3,067	3,067	3,067
Vốn chủ sở hữu	12,534	12,838	13,747	14,710	15,676
Vốn góp chủ sở hữu	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
Thặng dư vốn	40	40	40	40	40
Vốn khác	3,366	3,608	3,608	3,608	3,608
Lợi nhuận giữ lại	3,621	3,680	4,562	5,497	6,435
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	728	731	757	785	814
*Nợ vay	1,245	1,376	1,721	1,989	1,958
*Nợ ròng (tiền)	-7,179	-8,682	-8,800	-9,714	-10,069

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	14,198	16,413	17,670	20,677	18,392
Tăng trưởng		15.6%	7.7%	17.0%	-11.1%
Giá vốn hàng bán	13,423	15,547	16,627	19,423	17,237
Lợi nhuận gộp	776	865	1,043	1,254	1,155
Biên lợi nhuận gộp	5.5%	5.3%	5.9%	6.1%	6.3%
Chi phí BH & QLDN	802	950	901	1,034	938
LN từ HĐKD	-26	-84	142	220	217
Tăng trưởng		220.3%	-268.6%	55.0%	-1.2%
Biên LN từ HĐKD	-0.2%	-0.5%	0.8%	1.1%	1.2%
LN khác	183	327	385	419	456
Thu nhập tài chính	278	489	556	600	641
Chi phí tài chính	94	163	171	181	185
Trong đó: Chi phí lãi vay	46	44	52	62	66
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	214	208	264	208	208
LNTT	878	1,080	1,143	1,210	1,215
Thuế TNDN	200	246	260	276	277
LNST	677	834	882	935	938
Tăng trưởng		23.2%	5.8%	5.9%	0.4%
Biên lợi nhuận ròng	4.8%	5.1%	5.0%	4.5%	5.1%
LNST cổ đông công ty mẹ	601	773	856	907	910
Lợi ích CĐTS	76	62	26	28	28
LN trước thuế và lãi vay	923	1,124	1,194	1,272	1,281
Tăng trưởng		21.7%	6.3%	6.5%	0.7%
Biên LN	6.5%	6.8%	6.8%	6.2%	7.0%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,462	1,590	1,675	1,773	1,801
Tăng trưởng		8.7%	5.4%	5.8%	1.6%
Biên LN	10.3%	9.7%	9.5%	8.6%	9.8%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	-680	2,387	907	1,714	1,170
Lợi nhuận ròng	601	773	856	907	910
Khấu hao TSCĐ	539	466	481	501	521
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	-940	1,149	-430	306	-261
Thay đổi khác	-879	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-398	-586	-337	-350	-365
Thay đổi tài sản cố định	-494	-515	-337	-350	-365
Thay đổi tài sản đầu tư	96	-96	0	0	0
Khác	0	26	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	-673	-249	-106	-182	-481
Thay đổi vốn cổ phần	0	3	26	28	28
Tiền đi vay/(trả) nợ	-147	131	345	268	-31
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-526	-382	-478	-478	-478
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	-1,750	1,552	464	1,181	324
Tổng tiền đầu năm	5,212	5,747	5,250	5,714	6,895
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	3,462	7,300	5,714	6,895	7,220

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

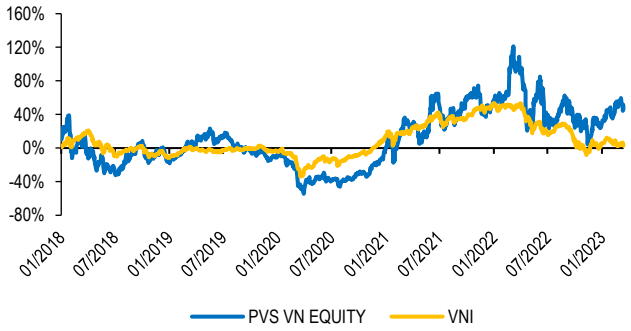
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,258	1,617	1,791	1,897	1,904
BPS (đồng)	24,701	25,331	27,178	29,133	31,096
DPS (đồng)	1,000	800	1,000	1,000	1,000
PER (x)	23.4	18.2	16.4	15.5	15.4
PBR (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	15.6	13.1	13.1	12.4	12.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức	80%	49%	56%	53%	53%
Lãi cổ tức	2.2%	1.8%	2.2%	2.2%	2.2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	9.8%	10.1%	9.4%	8.5%	9.7%
Biên LN từ HĐKD	-0.2%	-0.5%	0.8%	1.1%	1.2%
Biên LNST	4.8%	5.1%	5.0%	4.5%	5.1%
ROA	2.7%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%
ROE	5.4%	6.5%	6.4%	6.4%	6.0%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	9.9%	10.7%	12.5%	13.5%	12.5%
Nợ vay ròng/ EBITDA	514.7%	522.2%	530.2%	554.0%	565.3%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	65.8%	56.8%	56.9%	58.9%	69.4%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	20.2	25.7	23.1	20.6	19.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	60	10	24	24	24
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	57	24	28	28	28
Số ngày khoản phải thu (ngày)	119	111	118	118	118

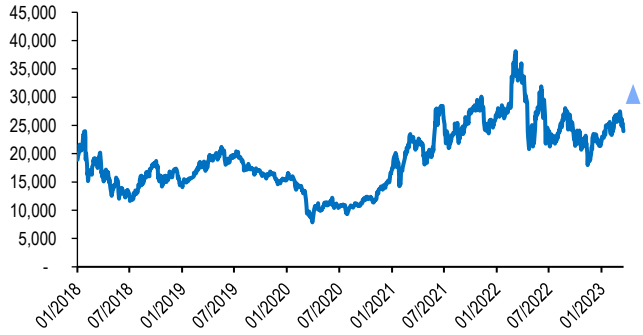
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
03/04/2023 (BC lần đầu)	MUA	29,300	9.7	-21.1/80.8

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: PVS VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000