

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX: PVS)

- Tháng 9/2024, PVS đã được trao thầu toàn phần các gói EPCI khâu thượng nguồn cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, thay vì trao thầu hạn chế (LLOA) như trước đó.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của PVS tăng trưởng lần lượt 7.7% và 30.2% trong năm 2024 và 2025, chủ yếu nhờ đẩy nhanh tiến độ các gói thầu EPCI Lô B – Ô Môn kể từ cuối năm 2024 và đóng góp từ các dự án điện gió ngoài khơi khác.
- Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là 50,800 VND/cp.

Lợi nhuận Q2/2024 suy giảm do biên lợi nhuận gộp mảng M&C thấp hơn

Q2/2024, doanh thu của PVS tăng 18.4% svck và 50.4% sv quý trước nhờ tăng trưởng doanh thu ở hầu hết các mảng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp Q2/2024 giảm 2.8 điểm % so với quý trước, chủ yếu do ảnh hưởng bởi mảng cơ khí, đóng mới và xây lắp - M&C (-2.1 điểm % svck, -4.0 điểm % sv quý trước). Chi phí của các dự án thuộc mảng M&C có thể đã được ước tính thận trọng hơn, đồng thời việc PVS có ít kinh nghiệm hơn trong các hợp đồng EPC điện gió ngoài khơi. Lợi nhuận ròng của PVS Q2/2024 giảm 12.7% svck và 35% sv quý trước, có thể do chưa được trao thầu toàn phần các gói EPCI của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn. Nửa đầu năm 2024, lợi nhuận ròng của PVS tăng trưởng 13.1% svck, trong đó lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết (FSO/FPSO) tăng 29.8% svck. Tuy nhiên, mức lợi nhuận này của PVS vẫn thấp hơn kỳ vọng ban đầu của chúng tôi, và tương đương 44% dự phóng cả năm 2024 trước đó của chúng tôi.

Triển khai các gói thầu EPCI Lô B sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận năm 2025

Do PVS đã được trao thầu chính thức các hợp đồng EPCI cho chuỗi dự án Lô B – Ô Môn vào đầu T9/2024 thay vì trao thầu hạn chế, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C của công ty sẽ tăng trưởng mạnh mẽ svck vào năm 2025 (+89.7% svck). Biên lợi nhuận gộp mảng M&C được kỳ vọng đạt 2.6%/2.9% vào năm 2025-2026 nhờ (1) kinh nghiệm dày dặn trong các dự án EPCI dầu khí, trong khi tiến độ Lô B được đẩy nhanh, và (2) cải thiện hiệu quả hoạt động các dự án EPC cấu kiện điện gió ngoài khơi. Lợi nhuận ròng GD 2024-2026 được kỳ vọng tăng lần lượt 7.7%/30.2%/7.3% svck. Trong dài hạn, PVS có thể bắt đầu ghi nhận đóng góp từ liên doanh FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B, do công ty có lợi thế đã tham gia vào các hợp đồng EPCI của các dự án dầu khí này.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu cao hơn là 50,800 VND/cp

Giá mục tiêu mới cao hơn 8.7% so với giá mục tiêu cũ do (1) chúng tôi chuyển cơ sở định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025, (2) chúng tôi giảm EPS dự phóng năm 2024 đi 3.2% và tăng EPS dự phóng 2025 thêm 5.7%, do thay đổi giả định tiến độ các gói thầu Lô B. Giá mục tiêu được xác định dựa trên phương pháp FCF và P/E với tỷ trọng tương đương, trong đó phương pháp P/E vẫn sử dụng P/E mục tiêu là 18.0x như báo cáo gần nhất. Chúng tôi cho rằng PVS, với lợi thế về cơ sở hạ tầng và kinh nghiệm tốt trong mảng M&C, xứng đáng nhận được mức định giá này trong giai đoạn các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí bùng nổ.

| Chỉ tiêu tài chính | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 19,374 | 22,408 | 35,394 | 43,527 |
| Lợi nhuận ròng | 1,026 | 1,105 | 1,439 | 1,545 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 18.4% | 15.7% | 58.0% | 23.0% |
| Tăng trưởng LN ròng | 3.7% | 7.7% | 30.2% | 7.3% |
| Biên LN gộp | 5.4% | 5.3% | 4.9% | 4.8% |
| Biên EBITDA | -0.1% | 0.4% | 1.1% | 1.2% |
| ROAE | 8.2% | 8.4% | 10.5% | 10.6% |
| ROAA | 3.9% | 4.1% | 4.9% | 4.7% |
| EPS (VND/cổ phiếu) | 2,148 | 2,312 | 3,011 | 3,232 |
| BVPS (VND/cổ phiếu) | 26,852 | 28,006 | 29,525 | 31,178 |

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

VND 50,800

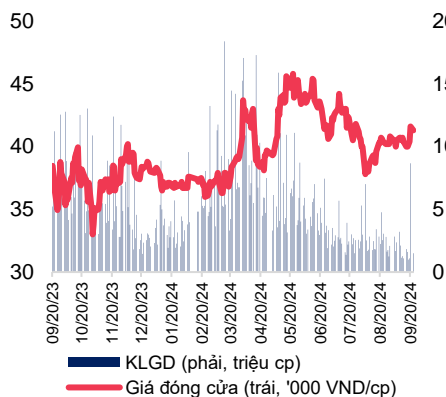
Tiềm năng tăng giá

22.1%

Thay đổi trọng yếu:

Điều chỉnh dự phóng EPS năm 2024 thấp hơn 3.2% và năm 2025 cao hơn 5.7% so với dự phóng cũ.

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

| | |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND) | 41,600 |
| Cao nhất 52 tuần (VND) | 45,800 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 33,000 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 19,883 |
| P/E (TTM) | 21.4 |
| P/B | 1.4 |
| Thị suất cổ tức (%) | 1.7% |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 22.8% |

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

| | |
|--------------|--------|
| PetroVietnam | 51.38% |
| Others | 48.62% |

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Phạm Thị Thanh Huyền

Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (HNX: PVS)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- PVS đã được trao thầu chính thức các gói EPCI trong chuỗi dự án Lô B – Ô Môn thay vì trao thầu hạn chế (LLOA) như trước đây. Điều này sẽ thúc đẩy tiến độ triển khai các gói thầu và là động lực tăng trưởng doanh thu của PVS trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C của PVS trong năm 2025 sẽ tăng khoảng 89.7% svck.
- Biên lợi nhuận gộp mảng M&C dự kiến sẽ cải thiện trong năm 2025 khi (1) tăng đóng góp từ các dự án dầu khí, đặc biệt là Lô B – Ô Môn và Lạc Đà Vàng, trong khi đây là mảng mà PVS đã có nhiều kinh nghiệm triển khai, và (2) cải thiện hiệu quả hoạt động cho các dự án cấu kiện điện gió ngoài khơi sau khi có được kinh nghiệm từ các dự án trước. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng M&C của PVS sẽ đạt mức 2.6% trong năm 2025, cao hơn 0.8 điểm % so với ước tính biên lợi nhuận gộp mảng M&C năm 2024.
- Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết của PVS có thể bắt đầu ghi nhận đóng góp từ liên doanh FSO Lạc Đà Vàng từ cuối năm 2026 và FSO Lô B từ cuối năm 2027. PVS có kinh nghiệm quản lý và vận hành các liên doanh FSO/FPSO, đồng thời đã tham gia vào các hợp đồng EPCI cho các dự án dầu khí nói trên, do đó có khả năng rất cao sẽ nhận được hợp đồng FSO của các dự án này.

Định giá & Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF và P/E để xác định giá mục tiêu làm tròn của PVS 1 năm kể từ thời điểm khuyến nghị là 50,800 VNĐ/cp (tiềm năng tăng giá 22.1% so với giá đóng cửa ngày 25/9/2024). Giá mục tiêu mới này cao hơn 8.1% so với giá mục tiêu cũ của chúng tôi, chủ yếu do (1) chúng tôi chuyển cơ sở định giá từ cuối năm 2024 sang giữa năm 2025, và (2) chúng tôi điều chỉnh EPS dự phóng năm 2024 giảm 3.2% và EPS dự phóng năm 2025 tăng 5.7% so với dự phóng cũ, do thay đổi giá định tiến độ thực hiện các gói thầu EPCI của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn.

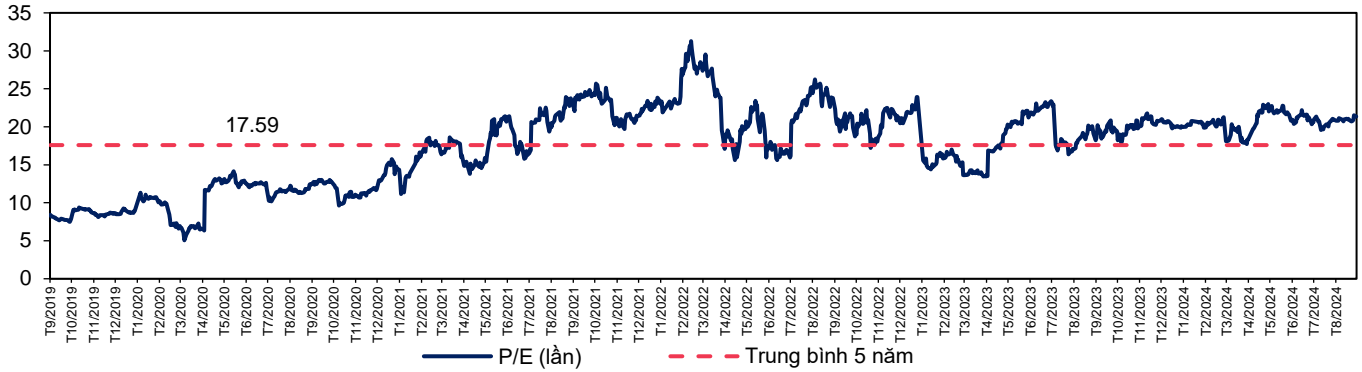
Chúng tôi tiếp tục sử dụng P/E mục tiêu trung bình giai đoạn 2024-2025 là 18.0x giống với báo cáo cũ, tương đương với P/E trung bình 5 năm cộng thêm premium 2.5%. Do PVS đang tiến vào giai đoạn bùng nổ của hoạt động M&C dầu khí và điện gió ngoài khơi, đồng thời giữ vững vị thế là một trong những nhà thầu hàng đầu khu vực, chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng với mức định giá này.

Hình 1: Tóm tắt các phương pháp định giá

| Phương pháp | Tỷ trọng | Giá (VNĐ/cp) |
|--|----------|--------------|
| Forward P/E (P/E mục tiêu trung bình 2024-2025= 18x) | 50% | 47,900 |
| FCFF | 50% | 53,600 |
| Giá mục tiêu | VNĐ/cp | 50,800 |
| Giá hiện tại (Giá đóng cửa ngày 25/9/2024) | VNĐ/cp | 41,600 |
| Tiềm năng tăng giá | VNĐ/cp | 22.1% |

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Định giá P/E của PVS trong 5 năm gần nhất



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Hình 3: FCFF dự phóng

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận sau thuế | 1,141 | 1,486 | 1,595 | 1,835 | 1,882 |
| Chi phí phi tiền mặt | 523 | 549 | 572 | 592 | 608 |
| Lãi vay sau thuế | 77 | 81 | 84 | 86 | 86 |
| Đầu tư vốn lưu động | 61 | (222) | (170) | (382) | (98) |
| Đầu tư TSCĐ | (627) | (439) | (444) | (458) | (239) |
| FCFF | 1,175 | 1,455 | 1,638 | 1,673 | 2,239 |

Hình 4: Định giá theo FCFF

| | | |
|---|----------|--------|
| (+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2024-2028 | tỷ đồng | 5,743 |
| (+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ | tỷ đồng | 12,017 |
| (+) Tiền và tương đương tiền | tỷ đồng | 10,597 |
| (-) Nợ | tỷ đồng | 1,971 |
| (-) Lợi ích của CĐTS | tỷ đồng | 746 |
| Giá trị doanh nghiệp | tỷ đồng | 25,639 |
| Số lượng cổ phiếu | triệu cp | 478 |
| Giá trị cổ phiếu | VNĐ/cp | 53,640 |

Chi phí VCSH

| | |
|---------------------------|-------|
| Lãi suất phi rủi ro | 3.0% |
| Beta | 1.3 |
| Phần bù rủi ro thị trường | 9.0% |
| Chi phí VCSH | 14.7% |

WACC và tăng trưởng dài hạn

| | |
|---------------------|-------|
| Chi phí nợ | 4.7% |
| Mức thuế | 20.0% |
| WACC | 11.8% |
| Tăng trưởng dài hạn | 1.0% |

Rủi ro giảm giá:

- Chi phí cho các hợp đồng EPCI dầu khí hoặc điện gió ngoài khơi tăng mạnh hơn dự kiến, dẫn tới biên lợi nhuận gộp mỏng M&C thấp hơn dự kiến.
- Hiệu quả hoạt động mảng FSO/FPSO không tốt như dự kiến, có thể ảnh hưởng tới lợi nhuận từ liên doanh, liên kết của PVS.
- Giá dầu thô giảm sâu trong thời gian dài, có khả năng dẫn tới việc tạm ngừng triển khai các dự án thăm dò và khai thác dầu khí và ảnh hưởng tiêu cực tới PVS, tuy nhiên khả năng này tương đối thấp.

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

| Doanh nghiệp | Quốc gia | Mã CP | Vốn hóa Triệu USD | P/E (x) | | P/B (x) | | ROA% | | ROE (%) | |
|---|------------|------------------|----------------------|---------|----------|----------|----------|-------|-------|---------|-------|
| | | | | TTM | Hiện tại | Hiện tại | Hiện tại | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| PTT Exploration & Production PCL | Thái Lan | PTTEP TB Equity | 17,009 | 7.7 | 1.1 | 8.3 | 7.7 | 14.8 | 13.1 | | |
| Energi Mega Persada TBK PT | Indonesia | ENRG IJ Equity | 345 | 4.6 | 0.5 | 5.0 | 5.0 | 12.0 | 12.0 | | |
| Yinson Holdings BHD | Malaysia | YNS MK Equity | 1,994 | 9.9 | 1.1 | 3.7 | 3.9 | 11.0 | 11.0 | | |
| Hibiscus Petroleum Bhd | Malaysia | HIBI MK Equity | 400 | 3.6 | 0.6 | 7.8 | 7.4 | 16.5 | 13.1 | | |
| Shanghai Supezet Engineering Technology | Trung Quốc | 688121 CH Equity | 345 | 18.0 | 0.9 | 1.8 | 2.4 | 6.1 | 8.4 | | |
| Trung bình | | | | 8.8 | 0.8 | 5.3 | 5.3 | 12.1 | 11.5 | | |
| Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí | Việt Nam | PVS VN Equity | 809 | 18.3 | 1.5 | 4.1 | 4.9 | 8.4 | 10.5 | | |

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

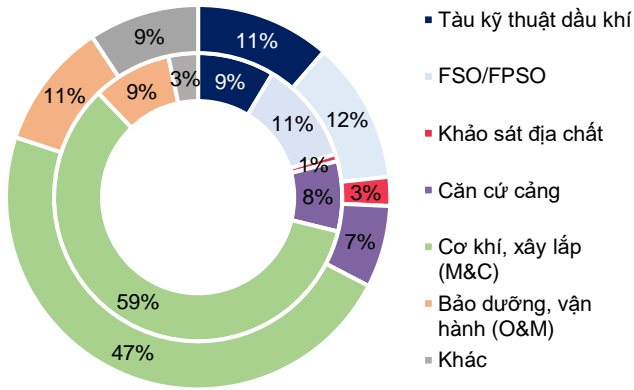
KQKD Q2/2024 và nửa đầu 2024: Biên lợi nhuận gộp mảng M&C suy giảm trong khi lợi nhuận từ liên doanh liên kết tăng mạnh

Hình 6: KQKD Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 của PVS (đơn vị: tỷ VNĐ)

| | Q2/2024 | % svck | % sv quý trước | Lũy kế từ đầu năm | % svck | % dự phóng cả năm cũ | Đánh giá |
|--|---------|----------|----------------|-------------------|----------|----------------------|---|
| Doanh thu | 5,578 | 18.4% | 50.4% | 9,287 | 10.4% | 36.6% | |
| <i>Tàu kỹ thuật dầu khí</i> | 632 | 62.1% | 49.9% | 1,054 | 45.1% | 59.1% | Đội tàu mở rộng với hiệu suất hoạt động cao hơn ở thị trường nước ngoài. |
| <i>FSO/FPSO</i> | 563 | 7.7% | 2.9% | 1,111 | 14.4% | 44.7% | |
| <i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i> | 121 | 189.7% | 14.5% | 226 | 235.0% | 50.7% | HD khảo sát cho các dự án dầu khí trong nước sôi động hơn. |
| <i>Cần cẩu cảng</i> | 307 | -16.3% | -8.5% | 642 | -3.1% | 42.1% | |
| <i>Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)</i> | 2,600 | -8.3% | 44.3% | 4,403 | -11.3% | 27.0% | Đóng góp từ cả hợp đồng dầu khí và điện gió ngoài khơi. |
| <i>Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)</i> | 593 | 64.2% | 49.2% | 990 | 32.9% | 48.3% | |
| <i>Khác</i> | 763 | 289.9% | 656.9% | 863 | 209.9% | 117.0% | |
| Lợi nhuận gộp | 240 | 28.2% | -7.0% | 489 | 25.1% | 40% | |
| Biên lợi nhuận gộp | 4.1% | 0.2 đpt | -2.8 đpt | 5.3% | 0.6 đpt | 0.4 đpt | |
| <i>Tàu kỹ thuật dầu khí</i> | 8.8% | -2.4 đpt | -2.4 đpt | 9.8% | -1.6 đpt | -3.5 đpt | |
| <i>FSO/FPSO</i> | 4.3% | -0.3 đpt | 0.3 đpt | 4.1% | -1.9 đpt | -3.3 đpt | |
| <i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i> | 31.7% | 14.1 đpt | 19.9 đpt | 22.5% | 28.6 đpt | 13.1 đpt | Hiệu suất hoạt động tốt hơn được hỗ trợ bởi khối lượng công việc tăng. |
| <i>Cần cẩu cảng</i> | 19.7% | 2.3 đpt | -4.4 đpt | 22.0% | 4.1 đpt | 2 đpt | |
| <i>Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C)</i> | -1.1% | -2.1 đpt | -4 đpt | 0.6% | -1.5 đpt | -1.4 đpt | Biên lợi nhuận gộp thấp hơn có thể do: (1) Chi phí dự án M&C trong Q2 đã được ước tính thận trọng và (2) PVS chỉ mới tham gia vào các HD cấu kiện điện gió ngoài khơi do đó hiệu quả hoạt động chưa cao. PVS sử dụng phương pháp kế toán theo % tiến độ hoàn thành công việc để ước tính doanh thu và chi phí cho mảng M&C vào các kỳ kế toán, không phụ thuộc hóa đơn. |
| <i>Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M)</i> | 6.1% | 0.6 đpt | -2.2 đpt | 7.0% | 2.9 đpt | 3.3 đpt | |
| <i>Khác</i> | 5.8% | 5.6 đpt | -5.1 đpt | 6.4% | 4.5 đpt | -0.7 đpt | |
| Chi phí bán hàng & QLDN | 332 | 33.2% | 46.3% | 559 | 27% | 55% | Chi phí nhân viên tăng mạnh (+44% svck) kéo theo chi phí quản lý doanh nghiệp tăng. |
| % Chi phí bán hàng & QLDN/ Doanh thu | 6.0% | 1.9 đpt | -0.7 đpt | 6.0% | -0.1 đpt | 2 đpt | |
| Thu nhập tài chính ròng | 96 | -32.3% | -29.7% | 233 | -1.9% | 78.3% | Doanh thu từ tiền gửi giảm 59% svck do môi trường lãi suất thấp. |
| Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết | 236 | 34.0% | 19.9% | 434 | 29.8% | 55.9% | Kết quả tích cực từ tất cả các liên doanh như VOFT (FPSO Ruby, +11.3% svck), PTSC Asia Pacific (FPSO Lam Sơn, +42% svck) và MVOT (FSO Orkid and FSO Sao Vàng, +10.5% svck). |
| LN trước thuế | 282 | -3.1% | -23.3% | 650 | 16.5% | 44.7% | |
| LN sau thuế | 209 | -11.0% | 68.7% | 514 | 11.1% | 44.2% | |
| LN ròng (NPATMI) | 196 | -12.7% | -35.0% | 496 | 13.1% | 44.0% | Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do tiến độ các gói thầu EPCI Lô B chậm hơn dự kiến. |

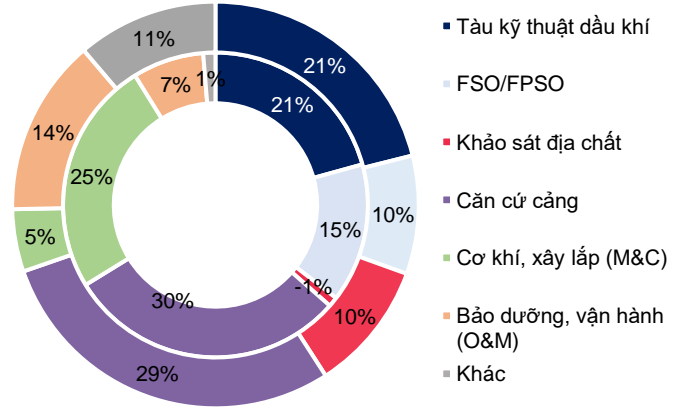
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 7: Doanh thu của PVS theo mảng trong nửa đầu 2023 và 2024



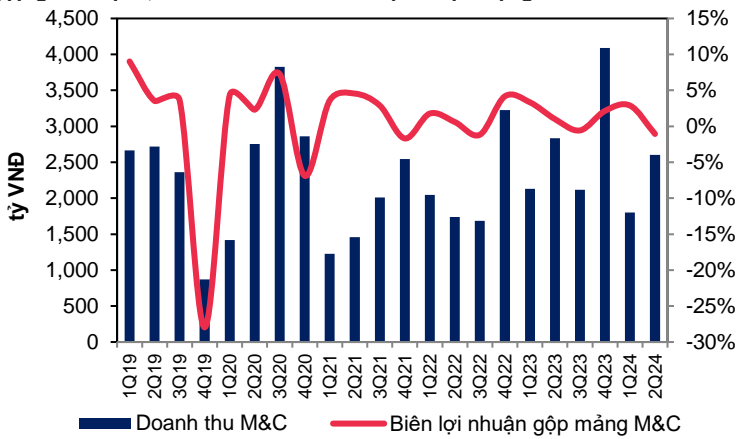
(* Vòng trong: Nửa đầu 2023, Vòng ngoài: Nửa đầu 2024
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 8: Lợi nhuận gộp của PVS theo mảng trong nửa đầu 2023 và 2024



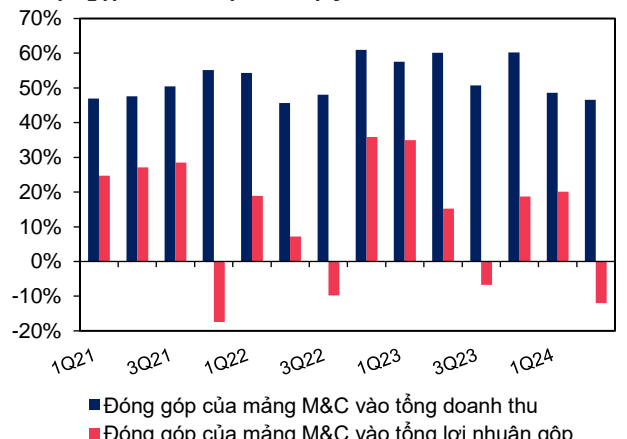
(* Vòng trong: Nửa đầu 2023, Vòng ngoài: Nửa đầu 2024
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 9: Trong Q2/2024, doanh thu mảng M&C tăng nhưng biên lợi nhuận gộp giảm mạnh, có thể do ước tính chi phí thận trọng



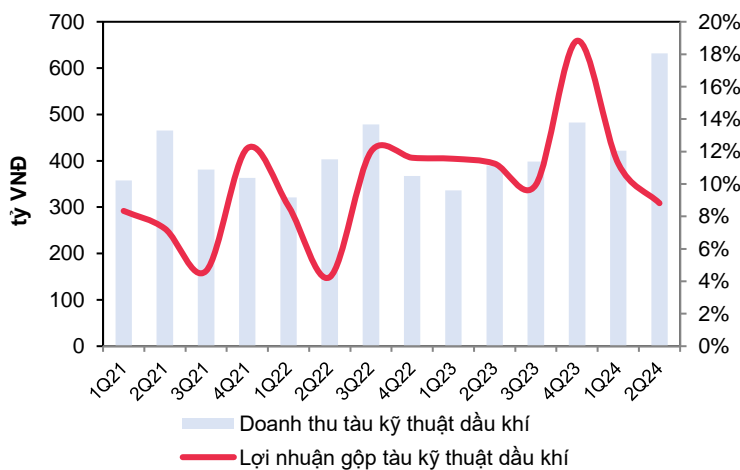
Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 10: Đóng góp của mảng M&C vào tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của PVS qua các quý



Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 11: Mảng tàu kỹ thuật dầu khí ghi nhận kết quả tích cực trong nửa đầu 2024 nhờ mở rộng đội tàu



Nguồn: PVS, MBS Research

Hình 12: Lợi nhuận từ các liên doanh FSO/FPSO của PVS cải thiện tốt trong nửa đầu năm 2024

| Đơn vị: Tỷ VND | 1H23 | 2023 | 1H24 |
|------------------------------------|------|------|------|
| Vietnam Offshore Floating Terminal | 200 | 418 | 223 |
| PTSC Asia Pacific | 67 | 156 | 96 |
| Malaysia Vietnam Offshore Terminal | 81 | 94 | 89 |
| PTSC South East Asia | (7) | 8 | 23 |

Nguồn: PVS, MBS Research

Thực hiện các hợp đồng M&C dầu khí và cấu kiện điện gió ngoài khơi sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận

Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn: Được trao thầu chính thức các gói EPCI sẽ đẩy nhanh tiến độ thực hiện của PVS

Sau khi được trao thầu hạn chế (LLOA) vào tháng 10/2023, liên danh PVS (PTSC) và McDermott đã được trao thầu chính thức cho gói thầu EPCI#1 thuộc chuỗi dự án Lô B – Ô Môn vào đầu T9/2024 vừa qua. Gói thầu này có giá trị khoảng 1.1 tỷ USD, trong đó phần việc của PVS dự kiến ở mức 550 triệu USD. Trong nửa đầu năm 2024, PVS đã thực hiện gói thầu này trên cơ sở gói thầu hạn chế, do một số chi phí khâu thương nguồn phát sinh dẫn đến trì trệ trao thầu chính thức. Việc PVS được nhận thầu chính thức cho hai gói thầu EPCI#1 và EPCI#2 của chuỗi dự án Lô B – Ô Môn hỗ trợ cơ sở dự phóng của chúng tôi cho backlog mảng M&C của doanh nghiệp, đồng thời giúp PVS có khả năng đẩy nhanh tiến độ thực hiện các gói thầu hơn.

Tuy nhiên, do việc trao thầu chính thức diễn ra chậm hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng PVS sẽ ghi nhận đóng góp từ các gói thầu EPCI của Lô B nhiều hơn kể từ năm 2025, thay vì năm 2024 như trước đây. Chúng tôi ước tính tổng backlog từ chuỗi dự án Lô B – Ô Môn cho PVS trong giai đoạn 2024-2028 là 1.5 tỷ USD, với đóng góp từ các gói thầu EPCI#1, EPCI#2, EPCI#3, và EPCI#4. Chuỗi dự án Lô B sẽ đảm bảo lợi nhuận của PVS trong những năm tới, do doanh nghiệp đã có kinh nghiệm tốt trong triển khai các hợp đồng M&C dầu khí, nhờ đó các hợp đồng này có thể mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với các dự án M&C điện gió ngoài khơi mới chỉ được ký kết trong một vài năm gần đây.

Hình 13: Dự phóng của chúng tôi về giá trị và tiến độ các hợp đồng EPCI cho Lô B – Ô Môn của PVS

| Hợp đồng | Giá trị cho PVS ước tính (triệu USD) | Công việc chính | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|----------|--------------------------------------|--|------|--------------|----------------------|------------|------|------|------|
| EPCI#1 | 550 | Giàn trung tâm, giàn nhà ở, tháp đuốc | | Thầu hạn chế | Trao thầu chính thức | | | | |
| EPCI#2 | 400 | Giàn đầu giếng | | Thầu hạn chế | Trao thầu chính thức | | | | |
| EPCI#3 | 257 | Đường ống dẫn khí trên bờ; Thiết kế chi tiết và chạy thử toàn bộ dự án | | | Đã ký HĐ | | | | |
| EPCI#4 | 310 | Đường ống dẫn khí ngoài khơi | | | | HĐ kỳ vọng | | | |

Nguồn: MBS Research dự phóng

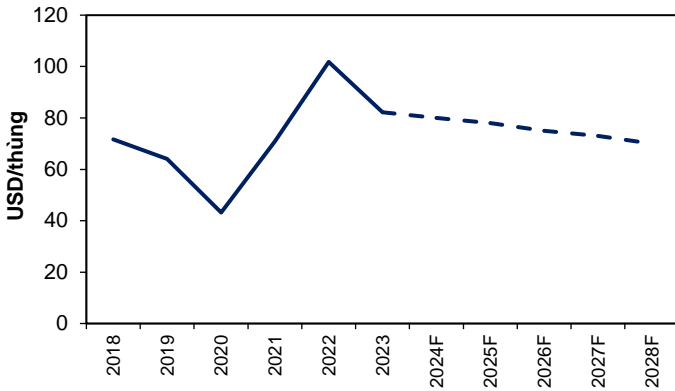
Trong báo cáo gần nhất về chuỗi dự án Lô B – Ô Môn, chúng tôi đã từng kỳ vọng Quyết định Đầu tư cuối cùng (FID) cho dự án sẽ được trao vào nửa cuối Quý 2/2024, nhưng tiến độ thực tế không nhanh như chúng tôi dự báo. Tuy nhiên, do PVS đã được trao thầu chính thức các gói thầu liên quan, việc FID chậm trễ sẽ ít ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện các gói thầu của doanh nghiệp.

Tiềm năng lớn từ các hợp đồng M&C dầu khí và điện gió ngoài khơi

Tăng trưởng nguồn cung dầu thô trên thế giới có thể vượt tăng trưởng cầu trong thời gian tới, do sự hồi phục chậm ở một số thị trường tiêu thụ dầu thô chính. Vì thế, chúng tôi cho rằng giá dầu thô trung bình trong giai đoạn 2024-2025 sẽ thấp hơn trung bình năm 2023 (82.2 USD/thùng). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá dầu thô sẽ không giảm dưới mức 70 USD/thùng trong trung hạn, giúp đảm bảo việc duy trì các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí trong nước nói riêng

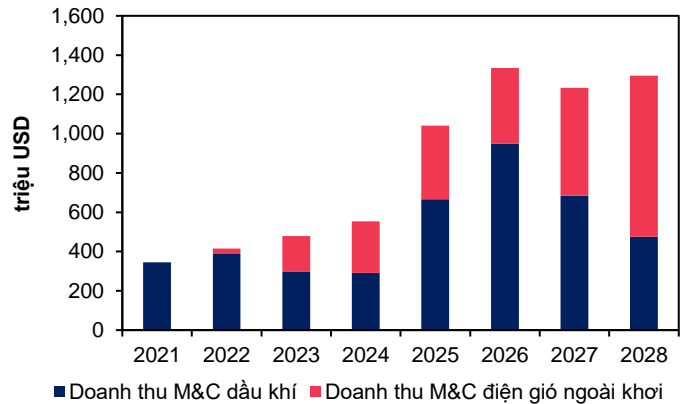
và trên thế giới nói chung. Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng đóng góp từ mảng M&C năng lượng tái tạo vào tổng doanh thu của PVS sẽ tăng dần, theo đó giảm phụ thuộc của lợi nhuận công ty vào diễn biến giá dầu thô.

Hình 14: Dự phóng trung bình giá dầu Brent (USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research dự phóng

Hình 15: Ước tính và dự phóng của chúng tôi về đóng góp của các hợp đồng dầu khí và điện gió ngoài khơi vào mảng M&C của PVS



Nguồn: MBS Research dự phóng

Trong Q2/2024, PVS cũng đã chính thức ký hợp đồng EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng với Murphy Oil. Giá trị hợp đồng cho doanh nghiệp được ước tính ở mức 245 triệu USD, thời gian thực hiện ước tính từ 2024 đến 2026. Bên cạnh đó, trong năm 2024, PVS cũng được kỳ vọng sẽ hoàn thành hợp đồng M&C các cấu kiện cho nhà máy điện khí Jurong của Singapore. Giá trị của hợp đồng này được chúng tôi ước tính dựa trên khối lượng cấu kiện và số lượng chi tiết dự kiến. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu đến từ mảng M&C của PVS trong năm 2024 có thể ở mức 554 triệu USD.

Hình 16: Dự phóng của chúng tôi cho các hợp đồng M&C đã ký và tiềm năng của PVS

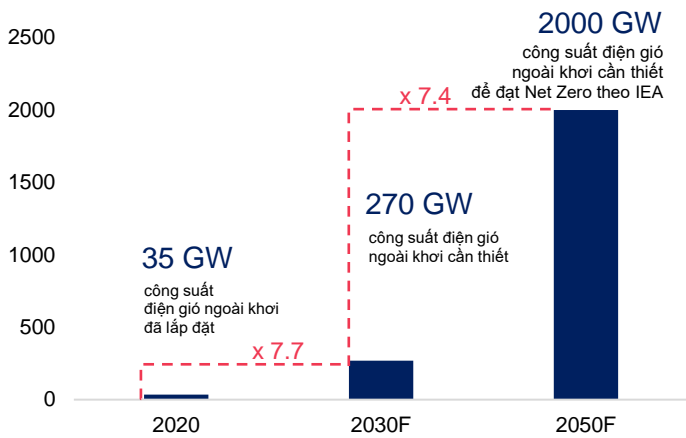
| TT | Dự án | Giá trị hợp đồng ước tính (triệu USD) | Doanh thu 2024 ước tính (triệu USD) | Doanh thu 2025-2030 ước tính (triệu USD) |
|--------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--|
| Các dự án dầu khí | | | | |
| 1 | Lô B – các gói thầu EPCI | 1,517 | 102 | 1,415 |
| 2 | Sư Tử Trắng 2B (*) | 250 | 63 | 188 |
| 3 | Lạc Đà Vàng | 245 | 44 | 201 |
| 4 | Nam Du - U Minh (*) | 150 | 45 | 105 |
| 5 | LNG Thị Vải GD 2&3 (*) | 400 | 20 | 380 |
| 6 | Nhà máy điện khí Jurong | 20 | 20 | - |
| Các dự án điện gió ngoài khơi | | | | |
| 7 | Hải Long | 90 | 18 | - |
| 8 | Changhua 2b&4 | 300 | 135 | 165 |
| 9 | Baltica | 180 | 54 | 108 |
| 10 | Fengmiao | 100 | 35 | 65 |
| 11 | Dự án trong nước tiềm năng (*) | 800 | - | 680 |
| 12 | Dự án quốc tế tiềm năng (*) | 1,200 | - | 1,200 |

(*): Dự án tiềm năng

Nguồn: MBS Research dự phóng

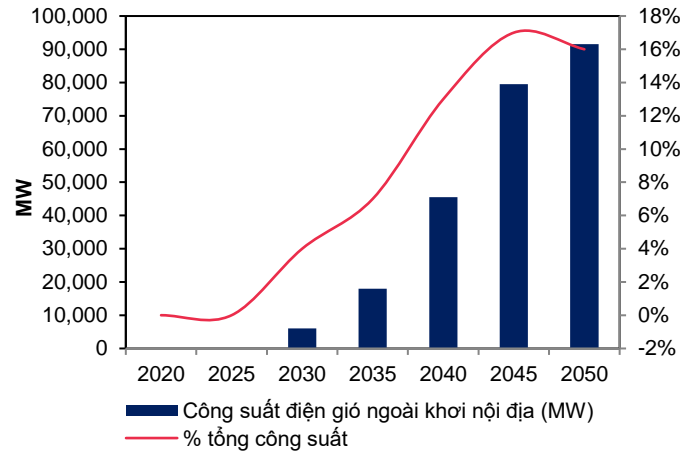
Nhu cầu điện gió ngoài khơi trong nước và trên thế giới sẽ liên tục tăng trưởng từ nay đến 2050 và tạo nhiều cơ hội cho các đơn vị nhà thầu EPC như PVS. Theo Quy hoạch điện 8 (QHĐ8), nhu cầu điện gió ngoài khơi của Việt Nam có thể chạm mốc 6,000 MW năm 2030 và 91,500 MW vào 2050. PVS, với vị thế là một trong những nhà thầu lớn nhất khu vực có thể triển khai các dự án điện gió ngoài khơi, sẽ hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng này.

Hình 17: Nhu cầu điện gió ngoài khơi trên thế giới được dự báo tăng trưởng mạnh, có thể tạo cơ hội lớn cho mảng M&C của PVS



Nguồn: Global Wind Energy Council, MBS Research

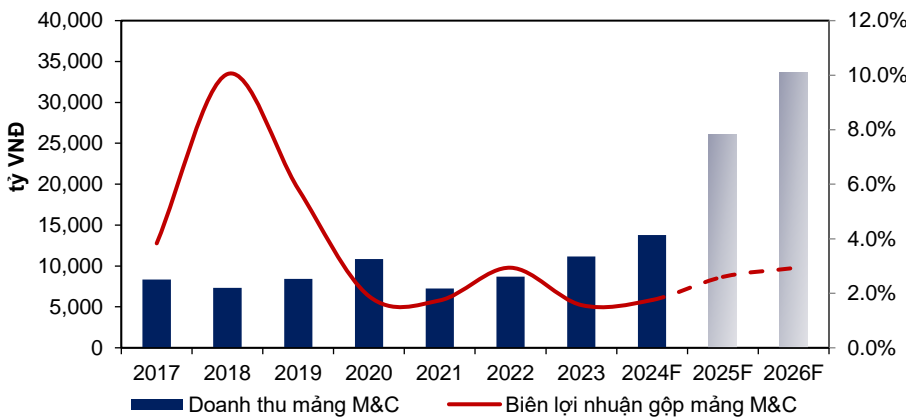
Hình 18: Công suất điện gió ngoài khơi cần thiết cho giai đoạn 2030-2050 theo Quy hoạch điện 8



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Việc đẩy mạnh triển khai các hợp đồng thuộc dự án Lô B trong nửa cuối năm 2024 được kỳ vọng hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của PVS, do doanh nghiệp đã có kinh nghiệm triển khai các dự án thuộc lĩnh vực dầu khí. Chúng tôi cũng kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng M&C cấu kiện điện gió ngoài khơi của PVS sẽ cải thiện từ năm 2025 khi doanh nghiệp tiếp thu kinh nghiệm từ các dự án trước để triển khai hiệu quả hơn, từ đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp chung của mảng M&C tăng. Tổng backlog mảng M&C của PVS trong mô hình dự phóng của chúng tôi từ năm 2024 đến năm 2028 ở mức 5.5 tỷ USD. Biên lợi nhuận gộp mảng này được chúng tôi kỳ vọng liên tục cải thiện và có thể đạt mức 1.8%/2.6%/2.9% trong giai đoạn 2024-2026.

Hình 19: Dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng M&C của PVS



Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

FSO/FP SO: Có thể ghi nhận đóng góp từ FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B lần lượt kể từ năm 2026 và 2027

Nửa đầu năm 2024, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết của PVS cho thấy kết quả tốt hơn so với cùng kỳ năm ngoái (+29.8% svck), trong đó: VOFT (FPSO Ruby II) tăng 11.3% svck và PTSC Asia Pacific (FPSO Lam Sơn) tăng 42% svck. Kết quả này có thể đến từ hoạt động hiệu quả hơn của các FSO/FP SO do chúng tôi không thấy thay đổi đáng kể trong giá thuê ngày của FPSO Lam Sơn (hợp đồng trước: kéo dài 12 tháng, trị giá 18.1 triệu USD; hợp đồng hiện tại: kéo dài 12 tháng và thêm 6 tháng tự nguyện đến 31/12/2024, trị giá 27.3 triệu USD).

Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động này sẽ tiếp tục được duy trì đến hết năm, do đó hỗ trợ lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS năm 2024 có thể tăng 16.6% svck. Tại Đại hội cổ đông 2024 của PVS, công ty cho biết hợp đồng mới cho FPSO Ruby II sẽ được ký kết với thời hạn 3-5 năm nhờ trữ lượng mỏ còn tốt, trong khi hợp đồng cho FPSO Lam Sơn sẽ được gia hạn từng năm một.

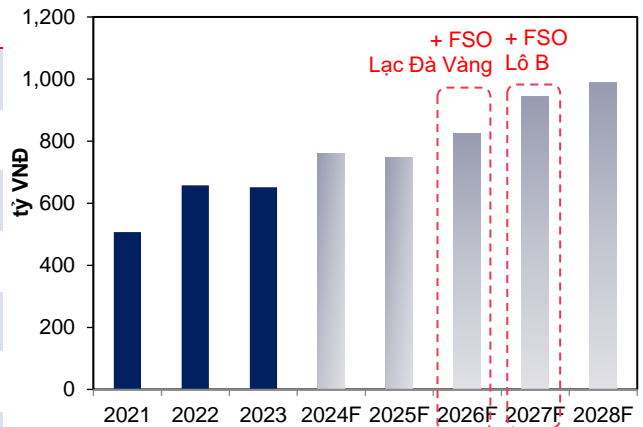
Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS sẽ được thúc đẩy bởi đóng góp của FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B. PVS có khả năng cao sẽ nhận được các hợp đồng FSO từ các dự án này do doanh nghiệp có kinh nghiệm quản lý các FSO, đồng thời cũng đã tham gia vào các gói thầu EPCI cho các dự án nói trên. Tổng mức đầu tư dự kiến của doanh nghiệp trong giai đoạn 2024-2030 ở mức 10 tỷ VNĐ, do đó chúng tôi ngẫm hiểu mức đầu tư cho mỗi FSO sẽ ở mức 200 triệu USD. Chúng tôi kỳ vọng FSO Lạc Đà Vàng sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2026, trong khi FSO Lô B có thể đi vào hoạt động từ cuối năm 2027. Chúng tôi cũng ước tính giá thuê ngày của mỗi FSO ở mức 80,000 USD, và PVS sẽ nắm 51% quyền sở hữu tại mỗi liên doanh vận hành các FSO nói trên. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS trong giai đoạn 2024-2026 sẽ lần lượt đạt mức 759 tỷ VNĐ, 748 tỷ VNĐ và 825 tỷ VNĐ, do chúng tôi kỳ vọng hiệu quả hoạt động tiếp tục duy trì và FSO Lạc Đà Vàng sẽ bắt đầu đóng góp vào nửa cuối năm 2026.

Hình 20: Danh sách FSO/FPSO của PVS

| TT | FSO/FPSO | Liên doanh | % sở hữu của PVS | Trạng thái |
|----|-----------------|---|------------------|------------|
| 1 | FPSO Lam Sơn | PTSC Asia Pacific Private Limited (PTSC AP) | 51% | Hoạt động |
| 2 | FPSO Ruby II | Vietnam Offshore Floating Terminal Limited (VOFT) | 60% | Hoạt động |
| 3 | FSO Orkid | Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT) | 49% | Hoạt động |
| 4 | FSO Sao Vàng | Malaysia Vietnam Offshore Terminal Limited (MVOT) | 49% | Hoạt động |
| 5 | FSO Biển Đông | PTSC South East Asia Private Limited (PTSC SEA) | 51% | Hoạt động |
| 6 | FSO Lạc Đà Vàng | n/a | 51% | Kỳ vọng |
| 7 | FSO Lô B | n/a | 51% | Kỳ vọng |

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

Hình 21: Dự phóng lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PVS trong trung hạn



Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

Điều chỉnh dự phóng GD 2024-2026

Hình 22: Điều chỉnh dự phóng KQKD giai đoạn 2024-2026 (đơn vị: tỷ VNĐ)

| | 2024F | % svck | % dự phóng cũ | 2025F | % svck | % dự phóng cũ | 2026F | % svck | Đánh giá |
|---|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|---|
| Doanh thu | 22,408 | 15.7% | -14.8% | 35,394 | 58.0% | 11.8% | 43,527 | 23.0% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí | 1,736 | 8.0% | 2.9% | 1,770 | 2.0% | -0.1% | 1,806 | 2.0% | |
| FSO/FPSO | 2,250 | 1.9% | 3.3% | 2,266 | 0.7% | 3.1% | 2,379 | 5.0% | |
| Khảo sát địa chất, địa chấn | 446 | 10.0% | 0.0% | 468 | 5.0% | 0.0% | 491 | 5.0% | |
| Cần cù cảng | 1,504 | 6.5% | -0.4% | 1,584 | 5.3% | -0.4% | 1,663 | 5.0% | |
| Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C) | 13,773 | 23.3% | -23.3% | 26,125 | 89.7% | 14.3% | 33,663 | 28.9% | Thay đổi giả định tiến độ các gói thầu EPCI của chuỗi dự án Lô B Ô Môn (sang năm 2025) |
| Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M) | 2,047 | 7.0% | 17.2% | 2,149 | 5.0% | 17.2% | 2,257 | 5.0% | |
| Khác | 653 | -0.6% | -14.8% | 1,031 | 58.0% | 11.8% | 1,268 | 23.0% | |
| Lợi nhuận gộp | 1,196 | 15.1% | 3.3% | 1,718 | 43.6% | 18.1% | 2,102 | 22.4% | |
| Tàu kỹ thuật dầu khí | 177 | -17.0% | -2.7% | 181 | 2.0% | -11.8% | 184 | 2.0% | |
| FSO/FPSO | 187 | 9.1% | 32.7% | 189 | 0.8% | 32.5% | 205 | 8.7% | Giả định hiệu quả hoạt động tốt hơn |
| Khảo sát địa chất, địa chấn | 89 | 95.9% | 113.6% | 94 | 5.0% | 104.1% | 98 | 5.0% | Điều chỉnh phù hợp với KQ nửa đầu năm; hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí cải thiện hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của mảng khảo sát địa chất, địa chấn. |
| Cần cù cảng | 316 | 19.5% | 4.6% | 348 | 10.3% | -0.4% | 374 | 7.4% | |
| Cơ khí, đóng mới, xây lắp (M&C) | 241 | 37.9% | -25.4% | 680 | 181.5% | 29.2% | 984 | 44.9% | Các hợp đồng M&C dầu khí được kỳ vọng mang lại biên lợi nhuận gộp tốt hơn các HĐ điện gió ngoài khơi trong ngắn hạn. Tuy nhiên, biên LNG của các HĐ M&C điện gió ngoài khơi được kỳ vọng cải thiện trong tương lai khi DN có kinh nghiệm sắp xếp kho bãi và quản lý tốt hơn. |
| Sửa chữa, bảo dưỡng, vận hành công trình biển (O&M) | 139 | 97.7% | 8.0% | 146 | 5.0% | 8.0% | 153 | 5.0% | |
| Khác | 46 | -53.5% | 19.0% | 80 | 75.0% | 61.6% | 102 | 27.3% | |
| Biên lợi nhuận gộp | 5.3% | 0 đpt | 1 đpt | 4.9% | -0.5 đpt | 0.3 đpt | 4.8% | 0 đpt | Điều chỉnh biên LNG của mảng tàu kỹ thuật dầu khí và khảo sát địa chất – địa chấn nhờ hiệu quả hoạt động tốt hơn trong nửa đầu năm 2024. |
| Chi phí bán hàng & QLDN | 1,098 | 4.3% | 4.4% | 1,345 | 22.5% | 13.3% | 1,567 | 16.5% | |
| % Chi phí bán hàng và QLDN/ Doanh thu | 4.9% | -0.5% pts | 1.4% pts | 3.8% | -1.1% pts | 0.1% pts | 3.6% | -0.2% pts | |
| Thu nhập tài chính ròng | 392 | -31.7% | -16.7% | 412 | 5.0% | -15.3% | 403 | -2.0% | Doanh thu tài chính được kỳ vọng ở mức thấp trong nửa sau năm 2024 trong môi trường lãi suất thấp. |
| Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết | 759 | 16.6% | 4.5% | 748 | -1.5% | 1.9% | 825 | 10.3% | Điều chỉnh do kết quả tốt hơn dự kiến từ các liên doanh FSO/FPSO trong nửa đầu năm 2024. |
| LN trước thuế | 1,375 | 7.6% | -7.2% | 1,791 | 30.2% | 1.3% | 1,922 | 7.3% | |
| LN sau thuế | 1,141 | 7.7% | -3.7% | 1,486 | 30.2% | 5.1% | 1,595 | 7.3% | |
| LN ròng (NPATMI) | 1,105 | 7.7% | -3.2% | 1,439 | 30.2% | 5.7% | 1,545 | 7.3% | Chủ yếu do thay đổi dự phóng tiến độ các gói thầu EPCI Lô B. |
| EPS (VNĐ/cp) | 2,312 | 7.7% | -3.2% | 3,011 | 30.2% | 5.7% | 3,232 | 7.3% | |

Nguồn: MBS Research dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HĐKD | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | Báo cáo lưu chuyển tiền tệ | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 19,374 | 22,408 | 35,394 | 43,527 | LN trước thuế | 1,277 | 1,375 | 1,791 | 1,922 |
| Giá vốn hàng bán | (18,335) | (21,212) | (33,676) | (41,425) | Khấu hao | 493 | 523 | 549 | 572 |
| Lợi nhuận gộp | 1,039 | 1,196 | 1,718 | 2,102 | Chi phí lãi vay | 73 | 93 | 97 | 101 |
| Chi phí quản lý DN | (967) | (1,008) | (1,239) | (1,436) | Các khoản điều chỉnh khác | (963) | (1,200) | (1,318) | (1,309) |
| Chi phí bán hàng | (85) | (90) | (106) | (131) | Thay đổi VLD | (1,165) | (540) | (681) | (587) |
| LN từ HĐKD | (13) | 98 | 373 | 535 | LCTT từ HĐKD | (285) | 250 | 438 | 699 |
| EBITDA thuần | (13) | 98 | 373 | 535 | Đầu tư TSCĐ | (899) | (614) | (332) | (440) |
| LN trước thuế & lãi vay | (13) | 98 | 373 | 535 | Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ | 5 | - | - | - |
| Thu nhập lãi | 790 | 531 | 557 | 555 | Các khoản khác | 1,712 | 377 | (37) | 637 |
| Chi phí tài chính | (216) | (139) | (146) | (152) | LCTT từ đầu tư | 818 | (237) | (369) | 197 |
| Thu nhập ròng khác | 66 | 126 | 258 | 159 | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH | - | - | - | - |
| TN từ các Cty LK & LD | 651 | 759 | 748 | 825 | Tiền vay ròng nhận được | 345 | 231 | 107 | 53 |
| LN trước thuế | 1,277 | 1,375 | 1,791 | 1,922 | Dòng tiền từ HĐTC khác | - | - | - | - |
| Thuế TNDN | (217) | (234) | (304) | (327) | Cổ tức, LN đã trả cho CSH | (378) | (335) | (335) | (335) |
| Lợi nhuận sau thuế | 1,060 | 1,141 | 1,486 | 1,595 | LCTT từ hoạt động TC | (32) | (103) | (228) | (281) |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | (34) | (36) | (47) | (50) | Tiền & tương đương tiền đầu kì | 5,219 | 5,757 | 5,667 | 5,508 |
| Lợi nhuận ròng | 1,026 | 1,105 | 1,439 | 1,545 | LC tiền thuần trong năm | 501 | (90) | (159) | 615 |
| Chi trả cổ tức | (378) | (335) | (335) | (335) | Tiền & tương đương tiền cuối kì | 5,757 | 5,667 | 5,508 | 6,123 |
| Lợi nhuận giữ lại | 649 | 770 | 1,105 | 1,210 | | | | | |
| Bảng cân đối kế toán | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | Các chỉ số cơ bản | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| Tiền và tương đương tiền | 5,757 | 5,667 | 5,508 | 6,123 | Tăng trưởng doanh thu thuần | 18% | 16% | 58% | 23% |
| Đầu tư ngắn hạn | 4,329 | 4,930 | 6,017 | 6,529 | Tăng trưởng EBITDA | -112% | -840% | 280% | 44% |
| Phải thu khách hàng | 3,111 | 3,192 | 4,073 | 5,009 | Tăng trưởng LN từ HĐKD | -112% | n/a | 280% | 44% |
| Hàng tồn kho | 1,470 | 1,680 | 2,300 | 2,829 | Tăng trưởng LN trước thuế | 0% | 8% | 30% | 7% |
| Các tài sản ngắn hạn khác | 1,622 | 1,495 | 2,243 | 2,819 | Tăng trưởng LN ròng | 4% | 8% | 30% | 7% |
| Tổng tài sản ngắn hạn | 16,290 | 16,964 | 20,141 | 23,309 | Tăng trưởng EPS | 4% | 8% | 30% | 7% |
| Tài sản cố định | 3,328 | 3,440 | 3,339 | 3,219 | Biên LN gộp | 5.4% | 5.3% | 4.9% | 4.8% |
| Tài sản vô hình | 63 | 60 | 56 | 53 | Biên EBITDA | -0.1% | 0.4% | 1.1% | 1.2% |
| Xây dựng cơ bản dở dang | 373 | 361 | 253 | 249 | Biên LN ròng | 5.3% | 4.9% | 4.1% | 3.5% |
| Đầu tư vào công ty con | - | - | - | - | ROAE | 8.2% | 8.4% | 10.5% | 10.6% |
| Đầu tư vào công ty LDLK | 4,943 | 5,095 | 5,244 | 5,409 | ROAA | 3.9% | 4.1% | 4.9% | 4.7% |
| Các khoản đầu tư dài hạn khác | 2 | 2 | 2 | 2 | ROIC | 6.7% | 6.9% | 8.5% | 8.6% |
| Tài sản dài hạn khác | 1,253 | 1,437 | 2,045 | 2,319 | Vòng quay tài sản | 0.7 | 0.8 | 1.2 | 1.3 |
| Tổng tài sản | 26,416 | 27,518 | 31,235 | 34,710 | Cổ tức chi trả/LN ròng | 36.8% | 30.3% | 23.2% | 21.7% |
| Vay & nợ ngắn hạn | 1,176 | 1,256 | 1,341 | 1,372 | Tổng nợ vay/VCSH | 12.8% | 14.0% | 13.9% | 13.5% |
| Phải trả người bán | 3,513 | 3,521 | 4,416 | 5,288 | Nợ vay ròng/VCSH | -29.7% | -26.2% | -23.0% | -25.4% |
| Phải trả ngắn hạn khác | 4,371 | 4,588 | 5,719 | 6,719 | Nợ vay ròng/Tổng tài sản | -15.2% | -13.4% | -11.0% | -11.5% |
| Tổng nợ ngắn hạn | 9,060 | 9,365 | 11,477 | 13,379 | Khả năng thanh toán lãi vay | (0.2) | 1.1 | 3.8 | 5.3 |
| Vay & nợ dài hạn | 564 | 716 | 737 | 759 | Số ngày phải thu | 59 | 52 | 42 | 42 |
| Các khoản phải trả khác | 3,248 | 3,306 | 4,116 | 4,827 | Số ngày nắm giữ hàng tồn kho | 29 | 29 | 25 | 25 |
| Tổng nợ dài hạn | 3,812 | 4,022 | 4,853 | 5,586 | Số ngày phải trả tiền bán | 70 | 61 | 48 | 47 |
| Tổng nợ | 12,872 | 13,387 | 16,329 | 18,965 | Khả năng thanh toán ngắn hạn | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |
| Vốn điều lệ | 4,780 | 4,780 | 4,780 | 4,780 | Khả năng thanh toán nhanh | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 40 | 40 | 40 | 40 | Khả năng thanh toán tiền mặt | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| Cổ phiếu quỹ | - | - | - | - | Định giá | | | | |
| LN giữ lại | 4,048 | 4,279 | 4,682 | 5,138 | EPS (đồng/cp) | 2,148 | 2,312 | 3,011 | 3,232 |
| Các quỹ thuộc VCSH | 3,451 | 3,679 | 3,977 | 4,296 | BVPS (đồng/cp) | 26,852 | 28,006 | 29,525 | 31,178 |
| Chênh lệch tỷ giá | 516 | 608 | 635 | 649 | P/E (lần) | 19.2 | 17.8 | 13.7 | 12.7 |
| Vốn chủ sở hữu | 12,834 | 13,386 | 14,112 | 14,902 | P/B (lần) | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 710 | 746 | 793 | 844 | | | | | |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 13,544 | 14,132 | 14,905 | 15,745 | | | | | |
| Tổng nợ và VCSH | 26,416 | 27,518 | 31,235 | 34,710 | | | | | |

Nguồn: PVS, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên |
| TRUNG LẬP | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% |

Khuyến nghị đầu tư ngành

| | |
|--------------|---|
| KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TRUNG LẬP | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đình Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hào

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly