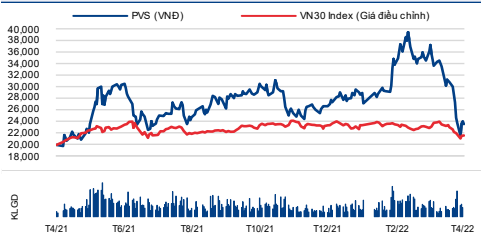


Mua vào

 Giá mục tiêu: VNĐ47,300
 Tiềm năng tăng/giảm: 101.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2022)	23,500
Mã Bloomberg	PVS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	19,700-39,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	23,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,232
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	489
Slg CP lưu hành (tr.đv)	478
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	234
Slg 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	5.00%
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	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	14,221	20,763	29,453
EBITDA đc (tỷ đồng)	505	896	1,537
LNTT (tỷ đồng)	816	1,634	2,382
LNT ĐC (tỷ đồng)	602	1,222	1,782
FCF (tỷ đồng)	(508)	534	300
EPS ĐC (đồng)	1,260	2,557	3,727
DPS (đồng)	1,115	1,000	1,500
BVPS (đồng)	24,674	26,580	29,315
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	26.1	77.4	71.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(3.52)	103	45.8
Tăng trưởng DPS (%)	1.27	(10.3)	50.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	3.55	4.32	5.22
Tỷ suất LNTT (%)	5.74	7.87	8.09
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.23	5.89	6.05
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	88.5	39.1	40.2
Nợ thuần/VCSH (%)	(29.5)	(52.9)	(34.8)
ROAE (%)	5.03	9.98	13.3
ROACE (%)	0.03	1.90	4.05
EV/doanh thu (lần)	0.53	0.17	0.18
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.9	4.01	3.43
P/E ĐC (lần)	18.7	9.19	6.30
P/B (lần)	0.95	0.88	0.80
Lợi suất cổ tức (%)	4.74	4.26	6.38

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 EPC & FPSO/FSO

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Vinh, CFA
 Chuyên Viên, Ngành Năng Lượng
 vinh.n@hsc.com.vn
 +84 24 3823 3299 Ext. 107

Trương Thu Mỹ

 Giám Đốc, Ngành Năng Lượng
 my.tt@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4806

ĐHCĐ: Kỳ vọng dự án Lô B/năng lượng tái tạo

- HSC kỳ vọng PVS sẽ nhận được khối lượng công việc lớn từ dự án năng lượng tái tạo và Lô B trong tương lai gần. Giá trị hợp đồng tiềm năng sẽ cao hơn 3 lần so với giá trị hợp đồng tồn đọng hiện tại.
- Cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 là 800đ/cp (so với dự báo của HSC là 1.000đ/cp). PVS đề xuất chi trả cổ tức cho năm 2022 là 700đ/cp (so với dự báo của chúng tôi là 1.000đ/cp).
- Cổ đông đã thông qua kế hoạch lợi nhuận là 488 tỷ đồng (giảm 27,6% và thấp hơn 64,9% so với dự báo của chúng tôi). PVS thường đặt kế hoạch rất thận trọng và không có nhiều ý nghĩa.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 47.300đ.

Sự kiện: ĐHCĐ năm 2022

HSC đã tham dự ĐHCĐ của PVS tổ chức ngày 28/4/2022. Các thông tin chính bao gồm triển vọng tươi sáng trong lĩnh vực năng lượng tái tạo và dự án Lô B; cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 là 800đ/cp và thông qua kế hoạch kinh doanh thận trọng quá mức của BLĐ.

Dự án năng lượng tái tạo = động lực tăng trưởng dài hạn

PVS cho biết, đối với cả khách hàng nước ngoài và trong nước, Công ty sẽ ngày càng đóng vai trò là nhà thầu EPC cũng như NĐT cho các dự án năng lượng tái tạo sắp tới. Chiến lược đa dạng hóa này sẽ mang lại hiệu quả tích cực cho PVS do Công ty sẽ không còn quá phụ thuộc vào PVN và giảm thiểu rủi ro về biến động giá dầu.

PVS và các đối tác liên doanh đã giành được các hợp đồng EPC năng lượng tái tạo đáng chú ý bao gồm dự án Điện gió Thăng Long (3,4GW), trang trại gió La Gan (3,5GW) và Hải Long 2 & 3 (1GW) tại Đà Loan.

Gần đây, công ty đã ký một biên bản ghi nhớ với RENOVA của Nhật Bản để hợp tác phát triển dự án năng lượng tái tạo ngoài khơi. Thông tin chi tiết chưa được Công ty công bố nhưng chúng tôi ước tính tổng giá trị hợp đồng có thể lên tới 7-8 tỷ USD (bao gồm cả mua sắm tuabin) dựa trên tiềm năng phát triển các dự án này trong 5 đến 6 năm.

Lô B = tiếp thêm động lực

BLĐ không công bố thời điểm khởi động dự án Lô B nhưng Công ty chia sẻ đại dự án này sẽ mang lại một lượng công việc tồn đọng lớn cho mảng EPC.

HSC ước tính giá trị dự án này là 1,3 tỷ USD, tương đương gấp 3 lần giá trị hợp đồng tồn đọng hiện tại của PVS. Dự án Lô B có thể đóng góp vào doanh thu thuần của PVS từ năm 2023 nếu Chính phủ phê duyệt FID vào tháng 6/2022.

Cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 là 800đ/cp

PVS sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 800 đ/cp cho năm 2021, tương ứng lợi suất cổ tức là 3,3% và tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 63,9%, thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 1.000đ/cp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2022, PVS

	Kế hoạch 2022	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	10,000	-29.6%	48.2%
Lợi nhuận thuần	488	-27.9%	35.1%

Nguồn: PVS, HSC

BLĐ cũng đã trình cổ đông phê duyệt phương án chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2022 là 700đ/cp (lợi suất cổ tức là 2,9% và tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 27,3%) so với dự báo của chúng tôi là 1.000đ/cp.

Thông qua kế hoạch thận trọng quá mức

Cổ đông đã thông qua kế hoạch thận trọng như thường lệ của PVS. Kế hoạch của BLĐ không mang lại nhiều giá trị.

PVS đặt kế hoạch lợi nhuận thuần là 488 tỷ đồng (giảm 27,9%) và doanh thu là 10.000 tỷ đồng (giảm 29,6%). Kế hoạch lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của PVS sẽ chỉ đạt lần lượt 35,1% và 48,2% so với dự báo năm 2022 của HSC.

Nếu KQKD đạt dự báo của HSC, PVS sẽ vượt 40-80% kế hoạch của BLĐ.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào & giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 47.300đ đối với PVS. Giá cổ phiếu sẽ được thúc đẩy nhờ dự án Lô B khởi công, trong khi chúng tôi kỳ vọng giá dầu tăng sẽ thúc đẩy tỷ suất lợi nhuận các dự án E&P thượng nguồn. Ngoài ra, việc PVS tham gia vào lĩnh vực năng lượng tái tạo là một tín hiệu tích cực đối với cả lợi nhuận và dòng tiền của Công ty.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	20,180	14,221	20,763	29,453	42,410
Lợi nhuận gộp	778	876	1,197	1,817	2,744
Chi phí BH&QL	(916)	(871)	(828)	(835)	(931)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(138)	4.73	369	982	1,813
Lãi vay thuần	257	183	144	167	190
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	191	414	619	642	665
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	715	214	501	591	865
LNTT	1,025	816	1,634	2,382	3,533
Chi phí thuế TNDN	(315)	(138)	(245)	(357)	(530)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(85.9)	(75.9)	(167)	(243)	(360)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	624	602	1,222	1,782	2,643
Lợi nhuận thuần ĐC	624	602	1,222	1,782	2,643
EBITDA ĐC	401	505	896	1,537	2,260
EPS (đồng)	1,306	1,260	2,557	3,727	5,529
EPS ĐC (đồng)	1,306	1,260	2,557	3,727	5,529
DPS (đồng)	1,101	1,115	1,000	1,500	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	478	478	478	478	478

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	5,212	5,754	9,691	8,013	8,653
Đầu tư ngắn hạn	3,311	2,670	1,864	4,342	4,309
Phải thu khách hàng	5,662	4,620	11,066	9,791	24,947
Hàng tồn kho	2,111	2,161	9,221	8,703	11,514
Các tài sản ngắn hạn khác	306	241	277	326	576
Tổng tài sản ngắn hạn	16,603	15,446	32,119	31,175	49,999
TSCĐ hữu hình	3,135	2,982	2,859	2,305	1,857
TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	179	174	179	184	190
Đầu tư dài hạn	236	184	75.4	347	593
Đầu tư vào Cty LD,LK	4,984	4,759	5,369	6,000	6,655
Tài sản dài hạn khác	1,143	1,149	2,467	2,917	5,225
Tổng tài sản dài hạn	9,676	9,247	10,950	11,753	14,520
Tổng cộng tài sản	26,279	24,693	43,069	42,929	64,519
Nợ ngắn hạn	735	711	711	711	711
Phả trả người bán	6,628	5,510	13,832	9,791	17,271
Nợ ngắn hạn khác	1,898	2,132	4,441	5,360	9,028
Tổng nợ ngắn hạn	9,803	8,626	20,211	17,309	29,562
Nợ dài hạn	474	1,337	1,337	1,337	1,337
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	804	1,088	1,697	2,002	3,531
Nợ dài hạn khác	2,314	1,120	6,392	7,541	13,302
Tổng nợ dài hạn	3,592	3,546	9,426	10,880	18,170
Tổng nợ phải trả	13,395	12,172	29,637	28,189	47,732
Vốn chủ sở hữu	12,146	11,793	12,704	14,012	16,059
Lợi ích cổ đông thiểu số	739	728	728	728	728
Tổng vốn chủ sở hữu	12,884	12,521	13,432	14,740	16,787
Tổng nợ phải trả và VCSH	26,279	24,693	43,069	42,929	64,519
BVPS (đ)	25,411	24,674	26,580	29,315	33,599
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(4,004)	(3,705)	(7,643)	(5,965)	(6,605)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	(138)	4.73	369	982	1,813
Khấu hao	(539)	(500)	(527)	(555)	(447)
Lãi vay thuần	257	183	144	167	190
Thuế TNDN đã nộp	(147)	120	(147)	(209)	212
Thay đổi vốn lưu động	0	0	0	0	0
Khác	(877)	(793)	127	(710)	(3,467)
LCT thuần từ HĐKD	(680)	(213)	830	571	(1,042)
Đầu tư TS dài hạn	(532)	(295)	(296)	(271)	(247)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	135	1,565	404	(2,417)	(789)
LCT thuần từ HĐĐT	(398)	1,270	108	(2,688)	(1,036)
Cổ tức trả cho CSH	(526)	(533)	(478)	(717)	(956)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(147)	840	0	0	0
Khác	13.7	(822)	3,478	1,156	3,674
LCT thuần từ HĐTC	(660)	(515)	3,000	439	2,718
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,949	5,212	5,754	9,691	8,013
LCT thuần trong kỳ	(1,737)	542	3,937	(1,678)	640
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,212	5,754	9,691	8,013	8,653
Dòng tiền tự do	(1,212)	(508)	534	300	(1,289)

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	3.86	6.16	5.76	6.17	6.47
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.99	3.55	4.32	5.22	5.33
Tỷ suất LNT (%)	3.09	4.23	5.89	6.05	6.23
Thuế TNDN hiện hành (%)	30.7	16.9	15.0	15.0	15.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.9	(29.5)	46.0	41.9	44.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(35.2)	26.1	77.4	71.5	47.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(26.5)	(3.52)	103	45.8	48.3
Tăng trưởng EPS (%)	(26.5)	(3.52)	103	45.8	48.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(26.5)	(3.52)	103	45.8	48.3
Tăng trưởng DPS (%)	32.7	1.27	(10.3)	50.0	33.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	84.3	88.5	39.1	40.2	36.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.15	5.03	9.98	13.3	17.6
ROACE (%)	(0.82)	0.03	1.90	4.05	5.98
Vòng quay tài sản (lần)	0.77	0.56	0.61	0.68	0.79
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	4.92	(45.0)	2.25	0.58	(0.57)
Số ngày tồn kho	39.7	59.1	172	115	106
Số ngày phải thu	107	126	206	129	230
Số ngày phải trả	125	151	258	129	159
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(29.4)	(29.5)	(52.9)	(34.8)	(29.2)
Nợ/tài sản (%)	6.26	9.22	6.90	7.31	6.15
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	4.11	4.51	3.31	2.04	1.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.69	1.79	1.59	1.80	1.69
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.36	0.53	0.17	0.18	0.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.0	14.9	4.01	3.43	2.05
P/E (lần)	18.0	18.7	9.19	6.30	4.25
P/E ĐC (lần)	18.0	18.7	9.19	6.30	4.25
P/B (lần)	0.92	0.95	0.88	0.80	0.70
Lợi suất cổ tức (%)	4.68	4.74	4.26	6.38	8.51

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