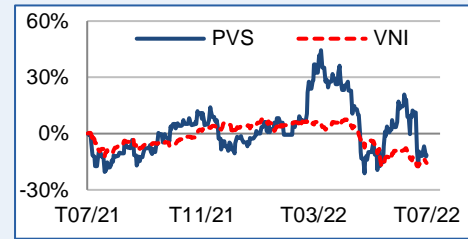


Ngành	Dầu khí		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	26/07/2022	Tăng trưởng DT	-28,3%	33,5%	12,9%
Giá hiện tại	22.800VND	Tăng trưởng EPS (1)	-17,7%	-39,3%	9,4%
Giá mục tiêu (3)	33.200VND	Tăng trưởng EPS (2)	-7,2%	-23,0%	39,6%
TL tăng	+45,6%	LNST (tỷ đồng) (2)	602	228	840
Lợi suất cổ tức	4,4%	EV/EBITDA	8,8x	N/A	3,5x
Tổng mức sinh lời	+50,0%	P/E (1)	16,1x	N/A	14,7x
KN gần nhất (3)	KHẢ QUAN	P/E (2)	20,6x	N/A	14,7x
GT vốn hóa	467,7tr USD		<u>PVS</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	187,2tr USD	P/E (trượt) (1)	19,0x	12,6x	
GTGD/ngày (30n)	14,9tr USD	P/B (hiện tại)	0,9x	2,0x	
Cổ phần Nhà nước	51,4%	Nợ ròng/CSH	-75,3%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	478,0 tr	ROE	4,5%	16,0%	
Pha loãng	478,0 tr	ROA	2,1%	2,6%	



**Tổng quan công ty**  
 Là doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty trong nước duy nhất cung cấp tất cả các dịch vụ kỹ thuật dầu khí (trừ dịch vụ khoan), PVS chiếm thị phần áp đảo ở các ngành liên quan, như thị phần dịch vụ Tàu kỹ thuật dầu khí (97%), cơ khí dầu khí, dịch vụ căn cứ cảng (mảng cảng, 100%), và dịch vụ kho nổi (FSO/FPSO, 60%). PVS sở hữu và vận hành đội tàu gồm 18 tàu dịch vụ, 3 kho nổi FSO và 2 kho nổi FPSO.

(1) cổ lõi; (2) báo cáo; (3) cập nhật ngày 30/05/2022

**Ngô Thùy Trâm**

Trưởng phòng

**Đinh Thị Thùy Dương**

Trưởng phòng Cao cấp

## Chi phí tăng ảnh hưởng biên lợi nhuận mảng M&C

- Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2022 với doanh thu đạt 7,6 nghìn tỷ đồng (+33,5% YoY) và LNST cốt lõi sau lợi ích CĐTS đạt 180 tỷ đồng (-39,3% YoY) – LNST 6 tháng chỉ hoàn thành 21,4% dự báo cả năm và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2022 là nhờ vào công việc mới của mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) từ các hợp đồng quốc tế, bao gồm dự án khí Gallaf Giai đoạn 2 & 3 cũng như các dự án điện gió Shwe và Hải Long. Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS giảm do chi phí vận chuyển, nhân công và nguyên liệu tăng, dẫn đến giảm biên lợi nhuận gộp mảng M&C trong giai đoạn này.
- Lợi nhuận gộp mảng M&C 6 tháng đầu năm 2022 giảm 63,9% YoY và hoàn thành 10,8% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 từ các liên doanh kho nổi FSO/FPSO tăng 9,0% YoY và hoàn thành 89,7% dự báo cả năm của chúng tôi, nhờ giá thuê ngày tạm thời ở mức cao đối với kho nổi Ruby II do quá trình đàm phán hợp đồng dài hạn cho FPSO này chưa hoàn tất.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2022 tăng 19,9% YoY, cao hơn dự kiến do chi phí nhân công và vận chuyển tăng.
- Trong khi chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cao hơn trong các quý tới do việc xây dựng dự án cảng LNG Thị Vải dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2022 (lợi nhuận mảng M&C thường cao trong giai đoạn cuối của dự án), chúng tôi vẫn cho rằng có khả năng điều chỉnh giảm đối với dự báo hiện tại của chúng tôi với KQKD thấp trong 6 tháng đầu năm 2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.



Hình 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2022 của PVS

Tỷ đồng	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2022	Tăng trưởng YoY	% dự báo 2022 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>3.811</b>	<b>24,7%</b>	<b>7.581</b>	<b>33,5%</b>	<b>47,2%</b>
<b>LN gộp</b>	<b>151</b>	<b>-36,9%</b>	<b>343</b>	<b>-21,9%</b>	<b>26,7%</b>
Chi phí bán hàng và marketing	-18	-31,5%	-33	-31,6%	32,1%
Chi phí quản lý	-352	54,3%	-502	19,9%	71,4%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>-219</b>	<b>N.M.</b>	<b>-192</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
Thu nhập tài chính ròng	144	124,3%	230	64,7%	68,7%
Chi phí tài chính ròng	-30	113,9%	-52	56,1%	50,9%
Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO	173	14,6%	335	9,0%	89,7%
Lãi/lỗ ngoài HĐKD ròng khác	0	-99,8%	58	9,8%	57,7%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo</b>	<b>12</b>	<b>-92,0%</b>	<b>228</b>	<b>-23,0%</b>	<b>27,2%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)</b>	<b>12</b>	<b>-92,0%</b>	<b>180</b>	<b>-39,3%</b>	<b>21,4%</b>

Nguồn: PVS, VCSC ước tính. Ghi chú: (\*) LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm ảnh hưởng từ chi phí dự phòng cho sự cố kỹ thuật tại FSO MV12 và chi phí dự phòng rủi ro chấm dứt hợp đồng của kho nổi FPSO Lam Sơn. Chúng tôi xem khoản chi phí/lợi nhuận từ khoản dự phòng/hoàn nhập đảm bảo cho mảng M&C (ghi nhận trong lợi nhuận khác) là khoản mục cốt lõi khi khoản mục này sẽ phát sinh nếu quá trình xây dựng được thực hiện.

Hình 2: Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PVS nửa đầu năm 2022

Tỷ đồng (trừ khi nêu rõ)	Q2 2022	Tăng trưởng YoY %	6T 2022	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2022 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>3.811</b>	<b>24,7%</b>	<b>7.581</b>	<b>33,5%</b>	<b>47,2%</b>
Tàu dịch vụ (OSV)	403	-14,1%	724	-12,4%	38,4%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	464	-1,7%	896	-3,6%	37,8%
Khảo sát Địa chấn & ROV	173	105,8%	248	73,3%	87,0%
Căn cứ cảng	384	-15,7%	697	-15,4%	40,4%
Cơ khí dầu khí (M&C)	1.746	18,8%	3.795	40,7%	48,0%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	440	415,4%	865	634,1%	70,1%
Khác	200	643,3%	355	159,9%	54,9%
<b>LN gộp</b>	<b>151</b>	<b>-36,9%</b>	<b>343</b>	<b>-21,9%</b>	<b>26,7%</b>
Tàu dịch vụ (OSV)	21	-39,5%	49	-24,5%	32,3%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	8	-62,4%	60	4,3%	25,2%
Khảo sát Địa chấn & ROV	10	-44,0%	-2	N.M.	N.M.
Căn cứ cảng	90	15,6%	160	19,6%	46,4%
Cơ khí dầu khí (M&C)	6	-91,4%	43	-63,9%	10,8%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	7	-70,3%	12	-72,1%	10,3%
Khác	8	-20,0%	22	64,7%	86,0%
<b>Biên LN gộp</b>	<b>4,0%</b>	<b>-3,9 điểm %</b>	<b>4,5%</b>	<b>-3,2 điểm %</b>	
Tàu dịch vụ (OSV)	5,2%	-2,2 điểm %	6,7%	-1,1 điểm %	
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	1,7%	-2,7 điểm %	6,7%	0,5 điểm %	
Khảo sát Địa chấn & ROV	5,8%	-15,5 điểm %	-1,0%	N.M.	
Căn cứ cảng	23,4%	6,3 điểm %	23,0%	6,7 điểm %	
Cơ khí dầu khí (M&C)	0,4%	-4,7 điểm %	1,1%	-3,3 điểm %	
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	1,7%	-27,6 điểm %	1,4%	-35,4 điểm %	
Khác	4,0%	-33,5 điểm %	6,3%	-3,6 điểm %	

Nguồn: PVS, VCSC ước tính

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124**  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

#### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

##### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

##### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

##### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.