

BÁO CÁO PHÂN TÍCH VÀ KHUYẾN NGHỊ

PVS – Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

HNX: PVS

Khuyến nghị cập nhật: 30/05
Giá mục tiêu: 36.050VNĐ/CP



Quy hoạch điện VII

Ưu tiên phát triển năng lượng tái tạo, đặt biệt là điện gió gần bờ và ngoài khơi

- ❖ Quy hoạch điện 8 đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội với mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân 7%/năm trong giai đoạn 2021 – 2030 và 6.5 – 7.5%/năm trong giai đoạn 2031 – 2050.
- ❖ Nằm trong top 4 nước dẫn đầu cung cấp điện năng ASEAN, có 50% tòa nhà công sở và 50% dân số sử dụng điện mặt trời tự sản tự tiêu tại chỗ, không bán vào lưới điện quốc gia.
- ❖ Ưu tiên khai thác, sử dụng tối đa tiềm năng, lợi thế khả năng cạnh tranh của các nguồn năng lượng tái tạo.
- ❖ Về vốn đầu tư: giai đoạn 2021 – 2030 ước tính đầu tư 134.7 tỷ USD và giai đoạn 2031 – 2050 sẽ đầu tư từ 399.2 → 523.1 tỷ USD, sẽ được chuẩn xác trong các quy hoạch tiếp theo.
- ❖ Đến năm 2050, tỷ lệ năng lượng tái tạo lên tới 67.5 – 71.5%, kiểm soát mức phát khí thải nhà kính từ sản xuất điện khoảng 204 – 254 triệu tấn năm 2030 giảm xuống 27 – 31 triệu tấn vào năm 2050.

Công suất: MW	2030	Tỷ trọng
Thủy điện	29,346	18.5%
Điện than	30,127	19%
Điện khí trong nước	14,930	9.4%
Điện LNG	22,400	14.2%
Điện gió gần bờ	21,880	13.8%
Điện gió ngoài khơi	6,000	3.8%
Điện mặt trời	20,591	13%
Điện sinh khối	2,270	1.4%
Thủy điện tích năng	2,400	1.5%
Pin lưu trữ	300	0.2%
Nhập khẩu	5,000	3.2%
Khác	3,000	2%
Tổng	158,244	100%

2021 – 2030	Trạm biến áp: cái		Dường dây (km)	
	Xây mới	Sửa chữa	Xây mới	Sửa chữa
500 kV	49,350	38,168	12,300	1,324
220 kV	78,525	34,997	16,285	6,484

Quy hoạch điện VII

Nguồn điện phát triển

- ❖ Điện than: chỉ thực hiện tiếp các dự án có trong QHĐ 7 điều chỉnh và đang đầu tư xây dựng đến năm 2030. Định hướng chuyển sang điện sinh khối/ điện ammoniac. Sau năm 2050 sẽ ngừng sử dụng than cho phát điện.
- ❖ Điện khí: Ưu tiên sử dụng tối đa khí trong nước cho phát điện, bổ sung LNG nhập khẩu nếu cần thiết xem xét phát triển hạ tầng nhập khẩu LNG cho đồng bộ với quy mô. Sau 2035, ngừng phát triển mới điện LNG. Đẩy nhanh Lô B, Cá Voi Xanh và nhiều dự án khác.
- ❖ Điện mặt trời: Dự kiến có khoảng 2,600 MW công suất tự sản tự tiêu cho đến năm 2030 – không giới hạn phát triển loại hình này
- ❖ Năng lượng tái tạo: Không giới hạn phát triển nếu đem lại hiệu quả kinh tế cao.

Công suất: MW	2030	Tỷ trọng
Thủy điện	29,346	18.5%
Điện than	30,127	19%
Điện khí trong nước	14,930	9.4%
Điện LNG	22,400	14.2%
Điện gió gần bờ	21,880	13.8%
Điện gió ngoài khơi	6,000	3.8%
Điện mặt trời	20,591	13%
Điện sinh khối	2,270	1.4%
Thủy điện tích năng	2,400	1.5%
Pin lưu trữ	300	0.2%
Nhập khẩu	5,000	3.2%
Khác	3,000	2%
Tổng	158,244	100%

2021 – 2030	Trạm biến áp: cái		Dường dây (km)	
	Xây mới	Sửa chữa	Xây mới	Sửa chữa
500 kV	49,350	38,168	12,300	1,324
220 kV	78,525	34,997	16,285	6,484

Nguồn: QHĐ 8

Nhiều tín hiệu khả quan phía trước

- ❖ Ngày 19/5, PVS tổ chức lễ ký kết với Orsted để xây dựng cung cấp nền móng cho một nhà máy điện gió ngoài khơi Changhua (Đài Loan): CHW2204. Giá trị hợp đồng ước tính 320 triệu USD và kéo dài khoảng 1.5 năm. Tôi ước tính dự án này sẽ đem lại khoảng 250 tỷ lợi nhuận trước thuế vào năm 2023.
- ❖ Orsted, doanh nghiệp phát triển điện gió ngoài khơi hàng đầu thế giới, có 1 GW đang được vận hành và đặt mục tiêu phát triển lên tới 6.5 GW tại Đài Loan. PVS đã thành lập 1 liên doanh với Orsted và dự kiến sẽ nhận được backlog 500 – 800 triệu USD từ các dự án điện tiềm năng tại Đài Loan.
- ❖ Đối với chuỗi dự án Lô B Ô Môn, AAS Research tin rằng PVS sẽ là doanh nghiệp được hưởng lợi lớn nhất nhờ hợp đồng EPC trị giá 1.3 tỷ USD trong giai đoạn 2023 – 2026. Dấu hiệu khả quan là khá chắc chắn khi gần đây ngày 18/5 PET ký hợp đồng 50 triệu USD cung cấp dịch vụ quản lý dự án cho doanh nghiệp điều hành dự án Lô B, Phú Quốc POC.
- ❖ Mỏ khí Lô B sẽ cung cấp khoảng 7 tỷ m3 khí tự nhiên / năm với trữ lượng 176 tỷ m3

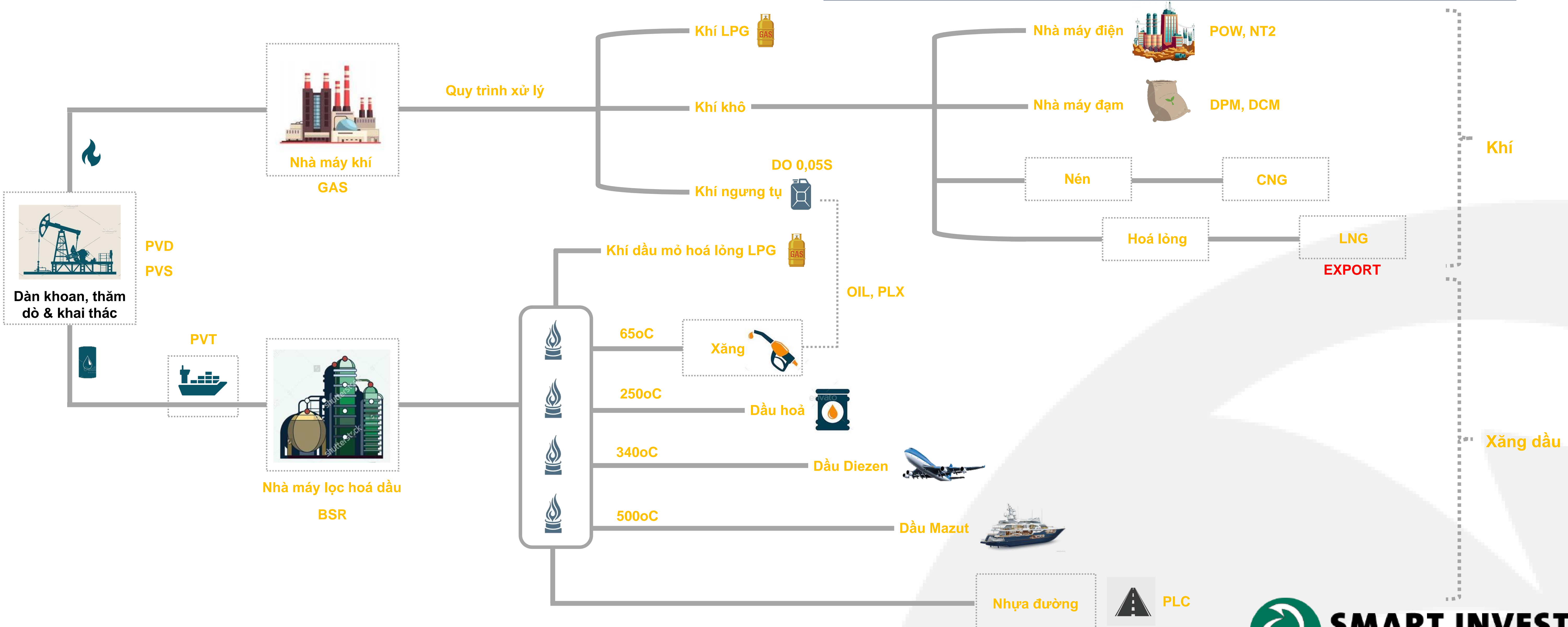


PVS hưởng lợi do nằm ở thượng nguồn của chuỗi giá trị

Thượng nguồn

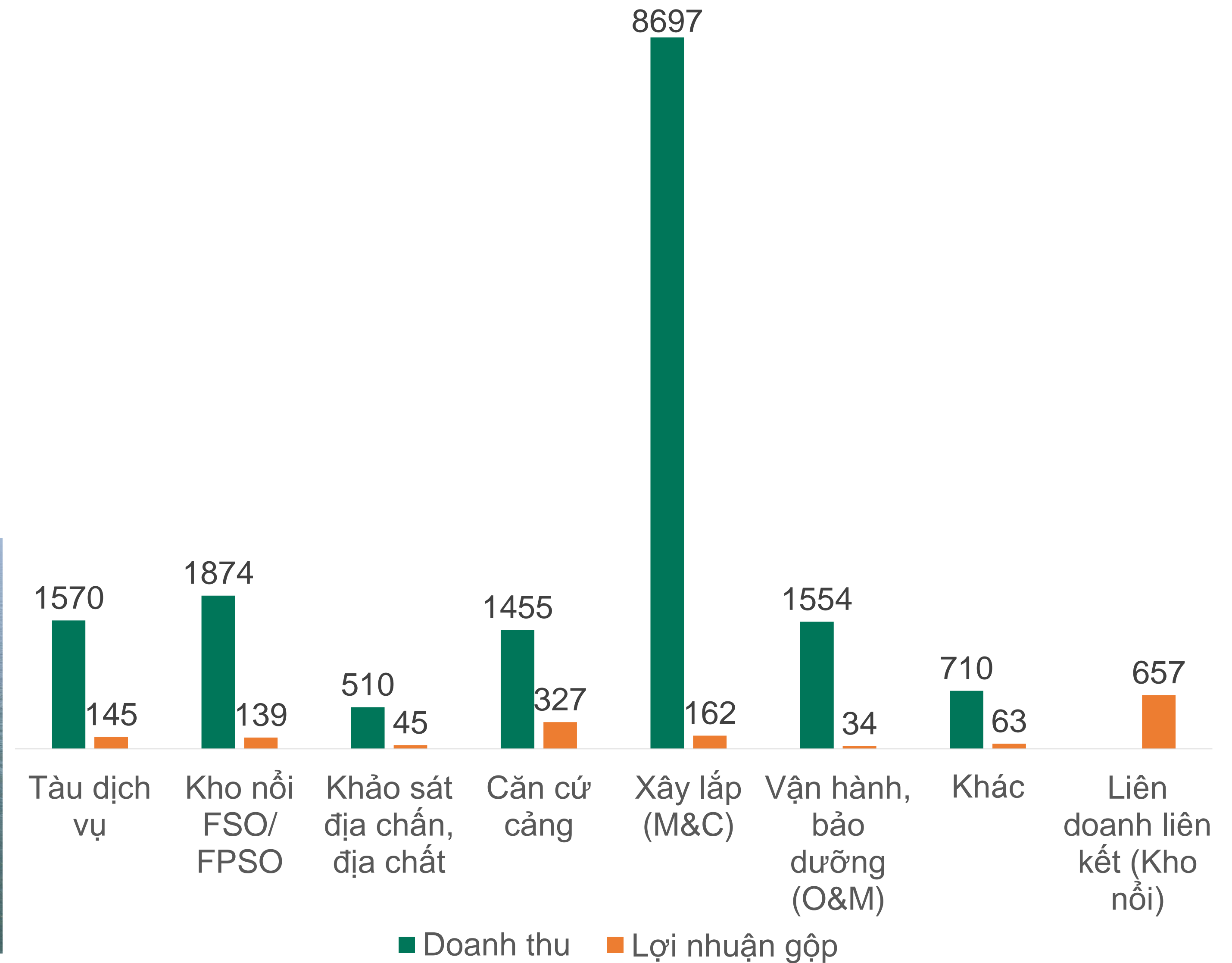
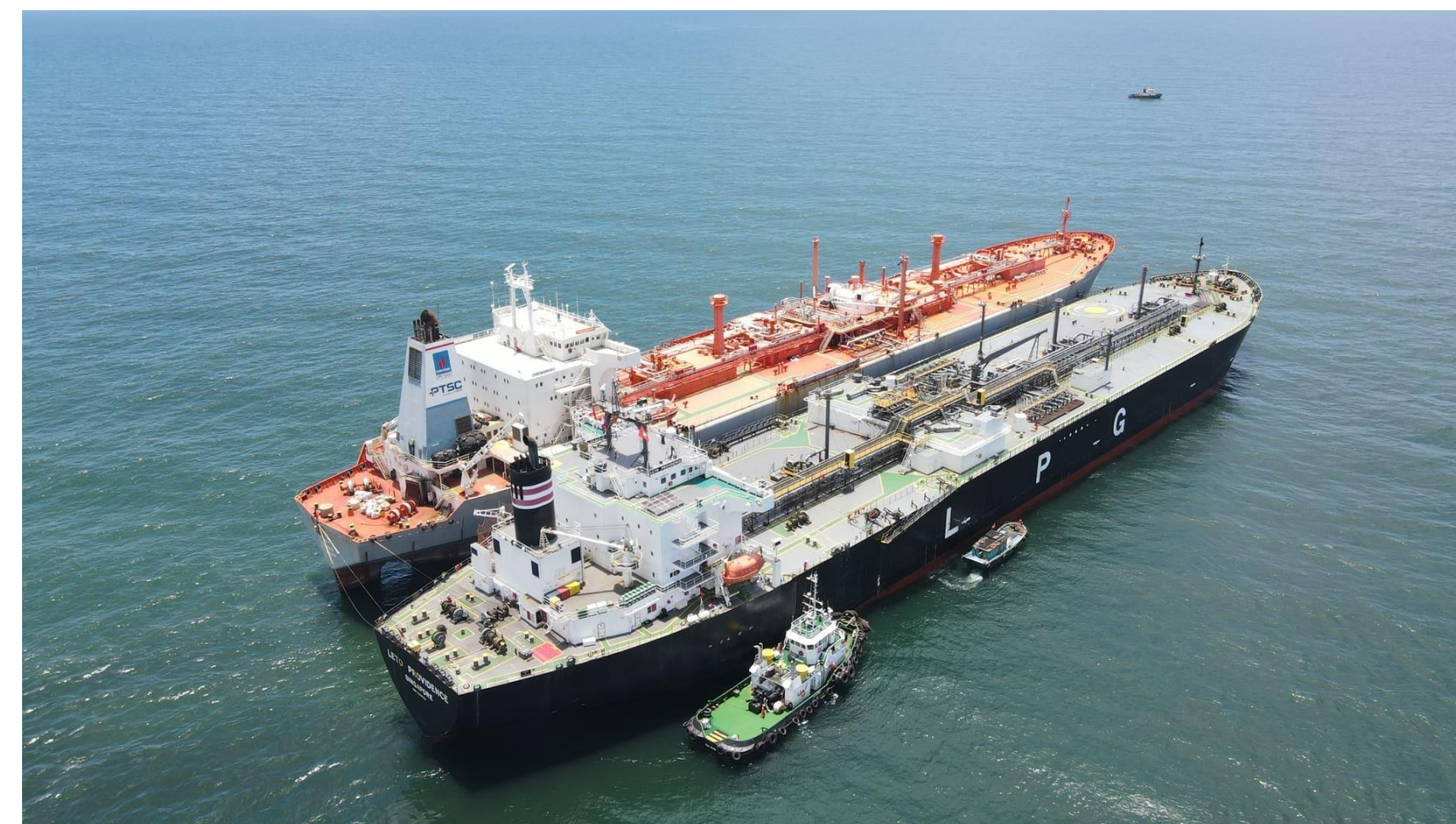
Trung nguồn

Hạ nguồn



Các mảng hoạt động kinh doanh của PVS trong năm 2022

- ❖ Hoạt động kinh doanh PVS nhìn chung là liên quan đến các dịch vụ ở thượng nguồn bao gồm xây lắp, kho nổi, vận hành, khảo sát, ... mặc dù lợi nhuận các mảng khác nhau nhưng PVS vẫn phải đa dạng các hoạt động cung cấp dịch vụ cho khách hàng.
- ❖ Hoạt động có mức lợi nhuận tốt nhất chính là cho thuê kho nổi ngoài khơi với lợi nhuận 140 tỷ (sở hữu trên 51%) và 657 tỷ (liên danh liên kết nhiều bên trong khu vực)
- ❖ Hợp đồng FPSO Ruby II được gia hạn hết năm 2023 với mức giá thuê 92,500 USD/ngày, cao gần gấp đôi giá hiện tại sẽ là tín hiệu tích cực cho lợi nhuận PVS. Ngoài ra PVS cũng đang trong quá trình đàm phán FPSO Lam Sơn và FSO Biển Đông.



Backlog khủng, đủ công việc xây lắp M&C cho nhiều năm tới

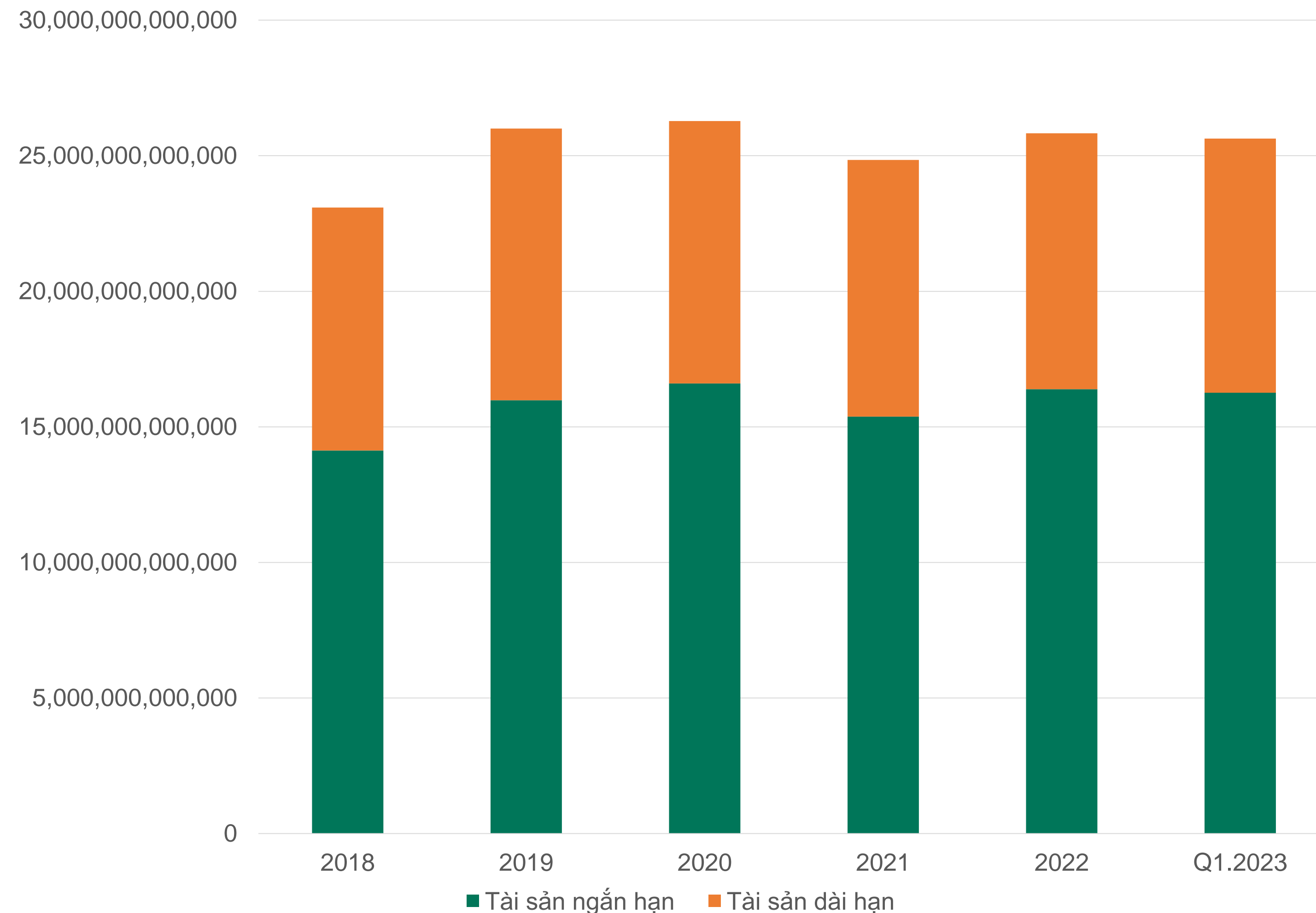
- ❖ Dự án Lô B (tổng mức đầu tư 10 tỷ USD) đang chịu áp lực khởi công do Việt Nam đang trong giai đoạn thiếu điện/ thiếu khí và cần thời gian dài để năng lượng tái tạo thay thế năng lượng truyền thống.
- ❖ PVS đang có backlog gần 5 tỷ USD cho giai đoạn 10 năm tới, tuy nhiên khối lượng công việc nhiều không phải không có cạnh tranh, biên lợi nhuận mảng M&C của PVS có thể giảm nhẹ.

Dự án	Giá trị (tỷ USD)	Tiến độ
Sự tử trắng - GD2	250	Đang triển khai
LNG Thị Vải	100	Đang triển khai
Gallaf 3 EPC 5 & 6	600	Đang triển khai
Hai Long EPC 2 & 3	90	Đang triển khai
Lọc hóa dầu Long Sơn - A1	10	Đang triển khai
Ørsted Taiwan Ltd	320	Đang triển khai
Lô B - Ô Môn	1,320	Dự kiến đầu 2024
Cá Voi Xanh	1,000	Chưa triển khai
Nam Du - U Minh	250	Chưa triển khai
La Gàn	500	Chưa triển khai
Lạc đà vàng	700	Chưa triển khai
Điện gió ngoài khơi	500	Chưa triển khai

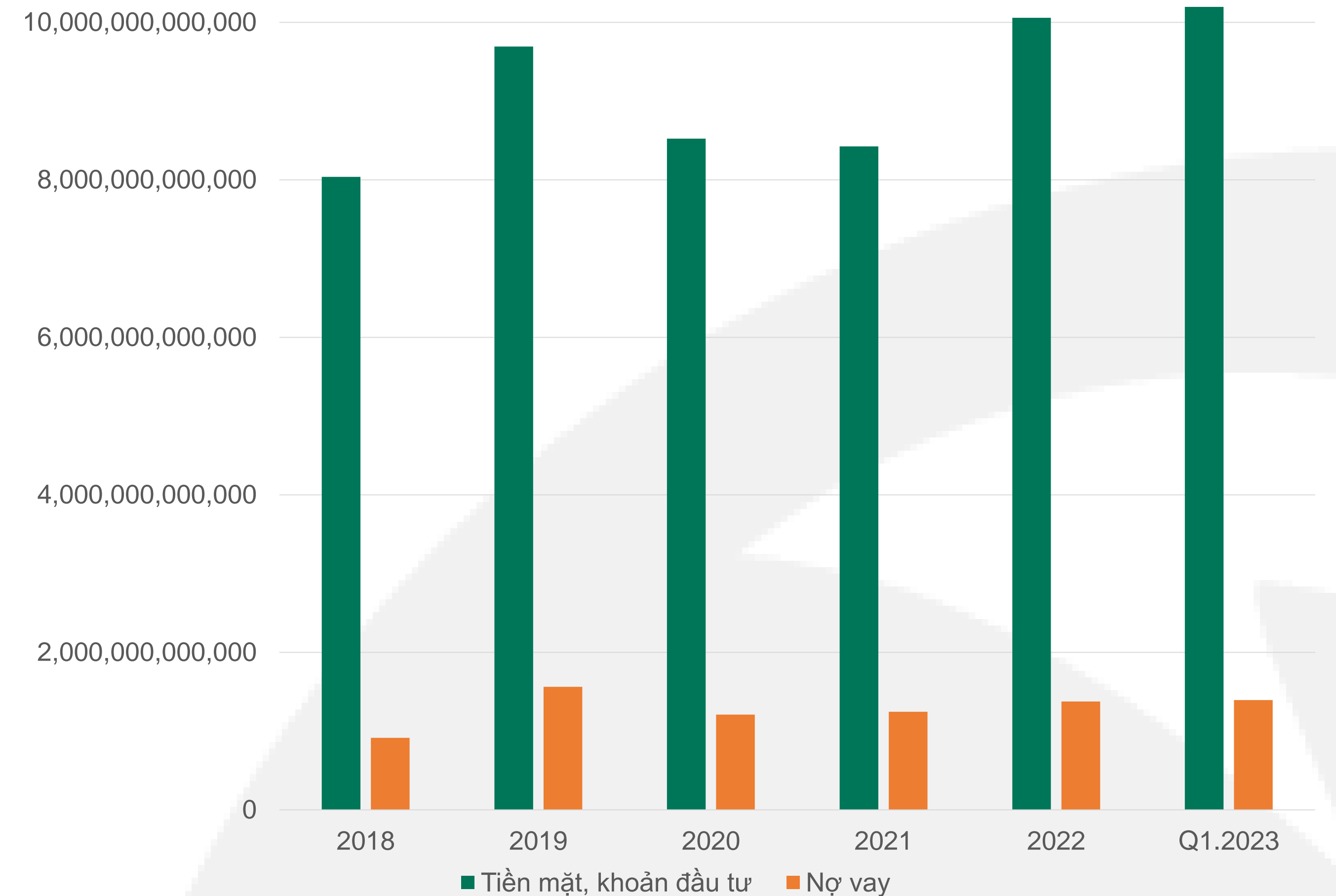
Sức khỏe tài chính

❖ Cơ cấu tài chính của PVS hầu như không có rủi ro trong hoạt động kinh doanh, thậm chí vĩ mô bất ổn. Tại thời điểm gần nhất, PVS đang có hơn 8,500 tỷ tiền mặt ròng chiếm hơn 50% vốn hóa.

Cơ cấu tài sản PVS phần lớn nằm ở tài sản ngắn hạn, thanh khoản cao như tiền mặt

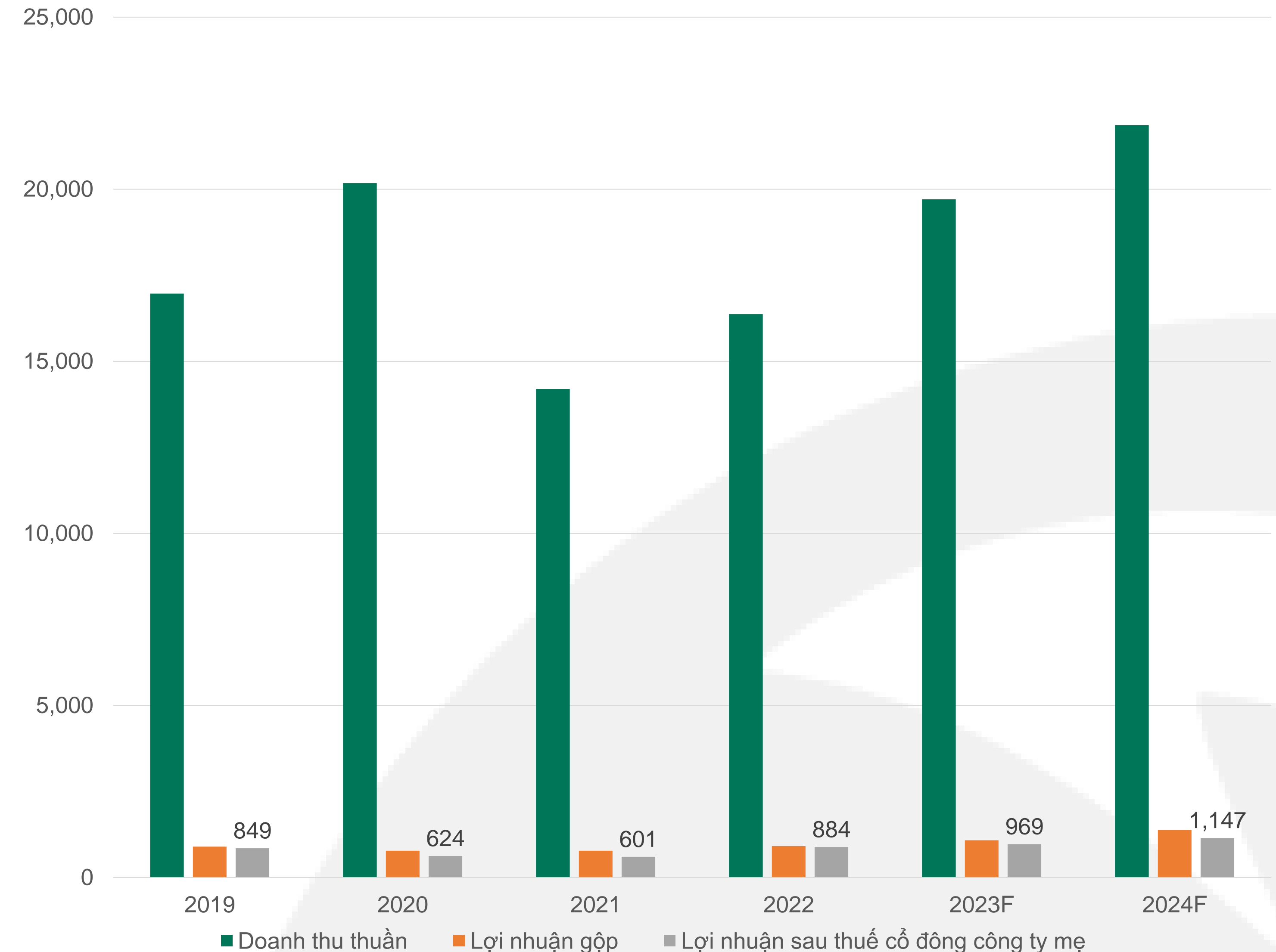


Thặng dư tiền mặt ròng khủng



Kết quả kinh doanh dần phục hồi

- ❖ AAS Research dự báo kết quả kinh doanh PVS sẽ dần tích cực, bước vào chu kỳ tăng trưởng cho đến giai đoạn 2030 nhờ vào mảng xây lắp M&C với khối backlog khổng lồ.
- ❖ Ngoài ra đối với mảng cho thuê kho nổi, sẽ có khá nhiều hợp đồng hết hạn vào năm nay và sẽ phải ký mới như FSO Biển Đông 1 với giá thuê ngày 42,000 USD, FPSO Lam Sơn với giá thuê ngày 49,000 USD, FSO Rồng Đồi với giá thuê ngày 42,000 USD và cuối cùng là FPSO Ruby 2 với giá thuê ngày 92,000 USD. AAS Research đánh giá đây cũng là 1 thông tin tích cực, ban lãnh đạo chia sẻ giá thuê ký mới có thể sẽ tốt hơn.
- ❖ Các mảng kinh doanh còn lại như căn cứ cảng, tàu dịch vụ, O&M, khảo sát địa chấn, ... sẽ tăng trưởng theo nhu cầu công việc xây lắp nói chung, tuy nhiên biên lợi nhuận sẽ giảm nhẹ.



Dự phóng và định giá

- ❖ **Về mặt định giá:** Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PVS và giá mục tiêu là 27,020 đồng, bằng phương pháp định giá DCF. Theo phương pháp DCF, chúng tôi tính toán giá trị hợp lý là 36.050 đồng/cổ phiếu với kỳ vọng tăng trưởng dài hạn là 2.0% và WACC là 12.97%.

Tổng hợp định giá DCF

Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	8.551
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng – nợ vay (tỷ đồng)	8,680
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	17.230
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	477.966.290
Giá cổ phiếu	36.050 vnd/cp

Rủi ro:

- (1) Chậm trễ trong việc triển khai QHĐ 8 và Lô B
- (2) Tình hình chính trị, vĩ mô căng thẳng

AAS Research đưa ra khuyến nghị

THEO DÕI và **MUA VÀO**

đối với cổ phiếu PVS

GIÁ MỤC TIÊU: 36.050 VNĐ/CP

