

## Dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PVS)

06/02/2025

### Thu nhập bất thường thúc đẩy LNST

Xếp hạng 12T **Không xếp hạng**

#### LNST 4Q24 dẫn dắt bởi lợi nhuận một lần

Giá mục tiêu **N.A**

- Doanh thu 4Q24 tăng lên 9.78 nghìn tỷ đồng (+45% n/n) nhờ mảng M&C tăng mạnh (7.21 nghìn tỷ đồng, +77% n/n, +199% q/q). Các mảng khác tăng trưởng trái chiều, bao gồm: OSV: +13% n/n, FSO/FPST: -10% n/n, ROV: -43% n/n, Căn cứ cảng: -11% n/n, O&M: +6% n/n.
- Tổng lợi nhuận gộp (GP) giảm 20% n/n xuống 300 tỷ đồng.
- Biên lợi nhuận gộp (GPM) thu hẹp còn 3.1% (-3.8% đọt q/q, -2.5% đọt n/n) do (1) GPM mảng M&C ở mức thấp 1.4% (-0.4% đọt n/n, -2.1% đọt q/q) và (2) GPM của các mảng ngoài M&C cũng suy giảm xuống 7.9% (-2.9% đọt q/q, -3.4% đọt n/n).
- Lợi nhuận từ liên doanh FSO/FPST duy trì ổn định ở mức 215 tỷ đồng (+0.2% q/q, +41% n/n). Chi phí bán hàng và quản lý (BH&QL) tăng 8% n/n lên 446 tỷ đồng.
- Đáng chú ý, PVS ghi nhận các khoản thu nhập bất thường cao trong 4Q24, bao gồm (a) giảm nợ phải trả cho nhà cung cấp 311 tỷ đồng do giải thể PTSC CGGV (PVS sở hữu 51%) và (b) hoàn nhập dự phòng bảo hành dự án 251 tỷ đồng.
- Nhờ đó, LNST/LNST-CTM tăng vọt lên 705 tỷ đồng/551 tỷ đồng, lần lượt tăng 140%/92% n/n.

#### Thông kê

VNIndex (05/02, điểm)	1,270
Giá cp (05/02, đồng)	33,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	16,012
SLCP lưu hành (triệu)	478
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	44,950/31,700
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	88.51
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	40.2/19.4
Cổ đông lớn (%)	
Petro Vietnam	51.38
Vietnam Investment Property Holdings	2.45
Norges Bank	2.01
Vietnam Enterprise Investments Limited	1.24
Saigon Investments Limited	1.15
Saigon Investments Fund	1.06

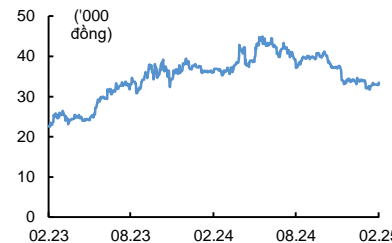
#### Biến động giá

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(1.5)	(9.7)	(7.0)
Tương đối với VNI (%)	(2.7)	(17.5)	(16.0)

#### 2024 vẫn là một năm tăng trưởng

#### Xu hướng giá cổ phiếu

- Doanh thu năm 2024 tăng 23% n/n, đạt 23.9 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh thu mảng M&C đạt 14.0 nghìn tỷ đồng.
- Lợi nhuận gộp cũng tăng 9% n/n lên 1.13 nghìn tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp 4.7%.
- Lợi nhuận từ liên doanh FSO/FPST tăng mạnh 32% n/n lên 863 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu tài chính giảm xuống 562 tỷ đồng (-29% n/n).
- Chi phí SG&A năm 2024 tăng 10% n/n, lên tổng cộng 1.25 nghìn tỷ đồng.
- LNST/LNST-CTM năm 2024 đạt mức cao kỷ lục 1.4 nghìn tỷ đồng/1.2 nghìn tỷ đồng (+57%/+37% n/n) nhờ khoản thu nhập khác cao, đạt 647 tỷ đồng.



Nguồn: Bloomberg

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	20,180	14,277	16,373	19,379	23,880
Tăng trưởng (% n/n)	19.6	(29.3)	14.7	18.4	23.2
LN hoạt động (tỷ đồng)	310	756	1,090	1,211	1,097
LN ròng (tỷ đồng)	624	675	989	1,026	1,412
EPS (đồng)	1,046	887	1,438	1,579	2,472
Tăng trưởng (% n/n)	(38.4)	(15.2)	62.1	9.8	15.1
EBITDA (tỷ đồng)	401	558	578	480	484
PE (x)	33.77	26.84	20.12	23.12	13.30
EV/EBITDA (x)	24.48	17.39	30.65	31.26	15.55
PB (x)	1.14	0.95	1.46	1.43	1.18
ROE (%)	5.1	5.6	8.2	8.2	9.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.5	3.4	1.9	2.1	2.1

Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ  
Nguồn: FinproX, KIS Research

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

#### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

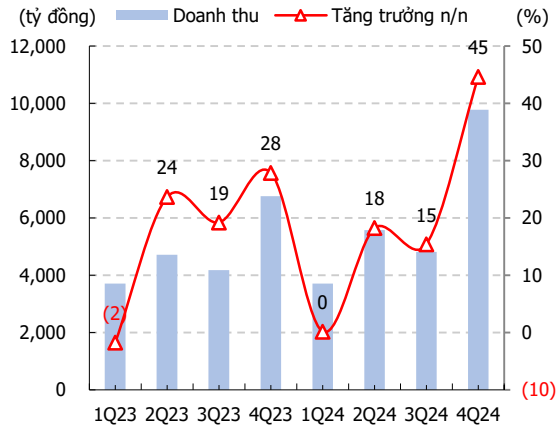
**Bảng 1. Tổng quan lợi nhuận theo quý**

(tỷ đồng, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	6,758	3,710	5,571	4,820	9,777	102.8	44.7
LN hoạt động	275	365	241	221	271	22.6	(1.6)
Biên LN hoạt động	4.1	9.8	4.3	4.6	2.8	(1.8)	(1.3)
LNTT	328	368	282	209	841	303.5	156.3
LNST	293	305	209	193	705	265.8	140.4

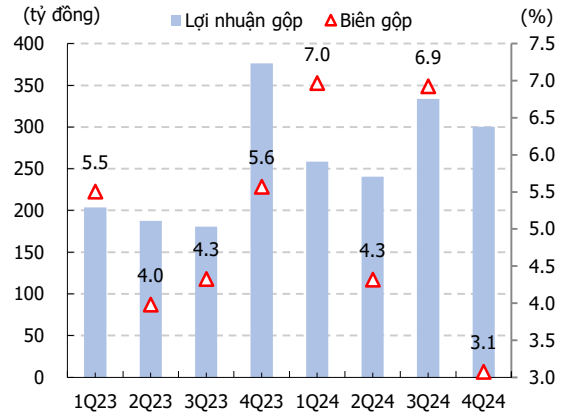
Nguồn: FiinproX, KIS Research

**Hình 1. Doanh thu 4Q24 tăng 45% n/n**



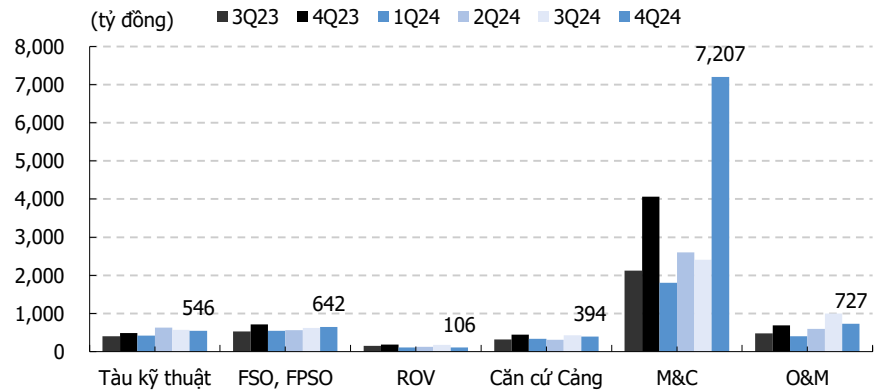
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. Lợi nhuận gộp chỉ tăng 20% n/n, với GPM thu hẹp -2.5đpt n/n**



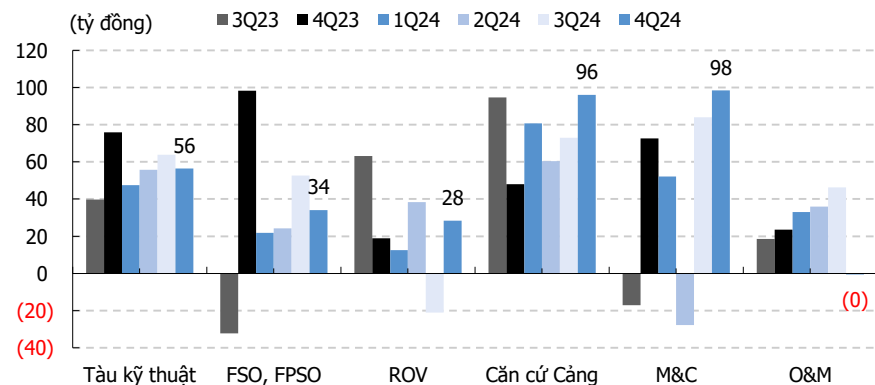
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. Doanh thu 4Q24 dẫn dắt bởi mức tăng mạnh mẽ của M&C**



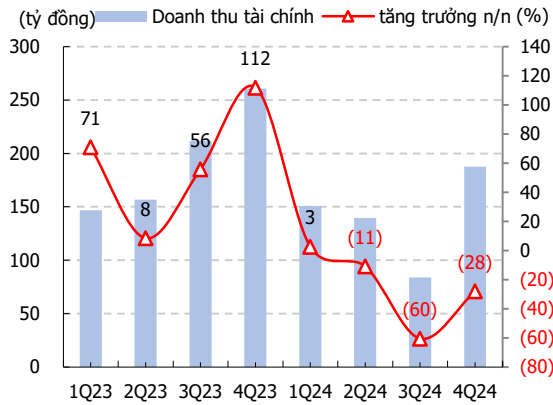
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. Căn cứ cảng và M&C là 2 mảng đóng góp GP lớn nhất, trong khi GP của O&M chuyển âm trong 4Q24**



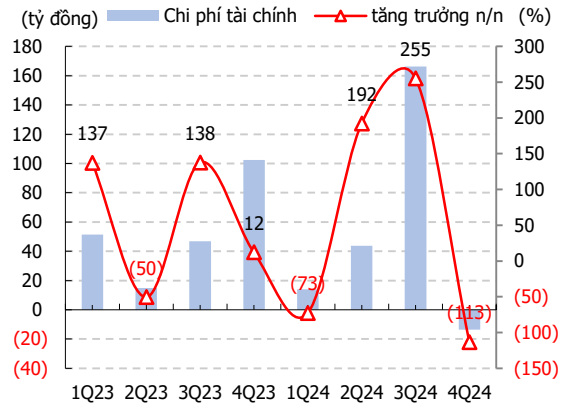
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 5. Doanh thu tài chính giảm 28% n/n**



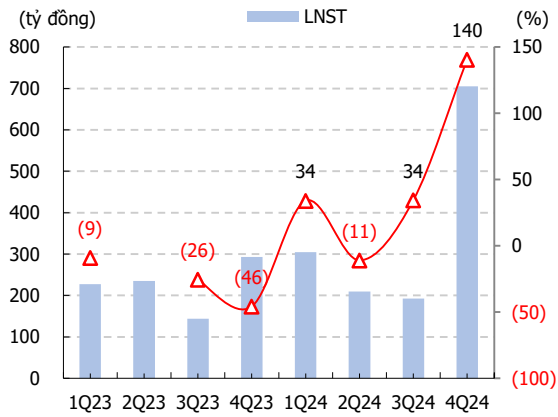
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 6. Áp lực chi phí tài chính hạ nhiệt**



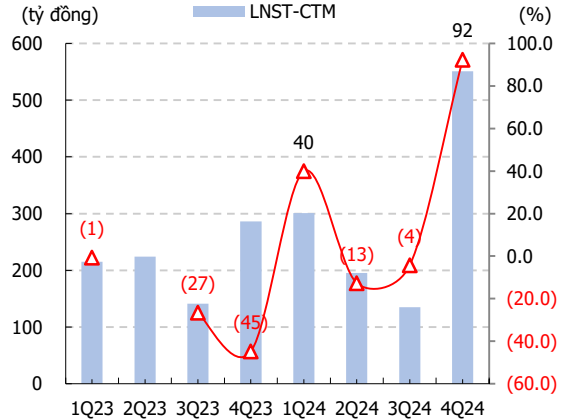
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 7. LNST tăng mạnh 140% n/n**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 8. LNST-CTM tăng 92% n/n**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/02/2025.

Prepared by: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..