



Company Report: PetroVietnam Technical Services Corporation (PVS)

Research Department
6/9/2024

Báo cáo lần đầu

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng tăng trưởng rộng mở trong cả ngắn, trung và dài hạn:

Khối lượng công việc dồi dào từ các dự án khai thác khí và xây dựng điện khí trong nước. Giai đoạn 2024-2030 là giai đoạn Việt Nam đẩy mạnh huy động sản lượng từ điện khí, đây có thể là giai đoạn vàng của các cổ phiếu dầu khí Việt Nam, đặc biệt với PVS với sự hiện diện vào gần như toàn bộ chuỗi giá trị khai thác dầu khí tại Việt Nam. Đặc biệt, việc dự án Lô B Ô Môn sẽ là chất xúc tác mạnh mẽ cho PVS giai đoạn 2025-2026 cũng như các giai đoạn vận hành đến hết vòng đời dự án (năm 2049).

Doanh thu và lợi nhuận mở rộng từ việc mở rộng cung cấp dịch vụ sang các thị trường châu Á khác.

Kỳ vọng thâm nhập sâu vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi trong nước và quốc tế. Hiện PVS đã đặt nền móng cho chiến lược phát triển trong lĩnh vực này bằng việc tham gia vào các dự án NLTT trong khu vực cũng như tham gia vào dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore thông qua hợp đồng với Sembcorp.

Dịch vụ cảng, kho nổi và tàu dịch vụ đem lại lợi nhuận ổn định, biên lợi nhuận cao.

NHẬN ĐỊNH

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu PVS với giá mục tiêu **46,000 VND/cổ phiếu**, tương ứng tỷ suất sinh lời kỳ vọng 15%.

Khuyến nghị:

MUA

6-18m TP:

46,000

Giá cp hiện tại:

VND40,000

Diễn biến giá cp



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	5.8%	-8.9%	9.6%
SS với VN index	12.6%	-10.4%	12.3%
Giá tb (VND)	40,068	41,294	39,412

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	477.97	Cổ đông lớn (%)	PVN 51%
Vốn hóa TT. (VND b)	19,453.23	Free float (%)	45%
Giá trung bình KL 3 tháng ('000)	3,068.60	ROE (%)	8.16
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	48000 / 30500	ROA (%)	3.92

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

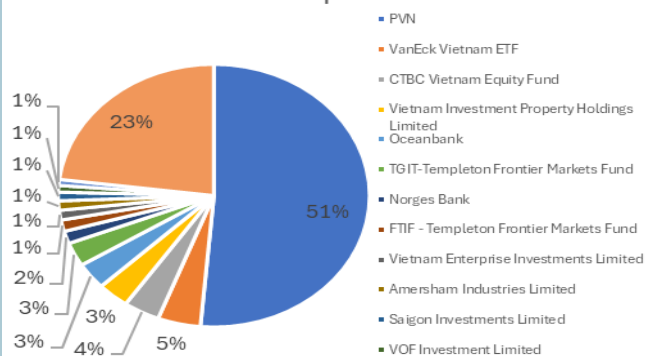
I/ TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN). Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là cung cấp các loại hình dịch vụ kỹ thuật cho các ngành dầu khí, năng lượng, công nghiệp. Một số dịch vụ tiêu biểu của PVS là: EPCI công trình biển, EPC công trình công nghiệp; Kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô FSO/FPSO; tàu dịch vụ dầu khí; khảo sát địa chấn, địa chất, công trình ngầm; cảng dịch vụ; dịch vụ cung ứng nhân lực kỹ thuật và dịch vụ cho các dự án năng lượng tái tạo. PVS theo đó là doanh nghiệp nổi bật nhất về cung cấp các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến dầu khí tại Việt Nam.



Ownership structure



Nguồn: PVS, FiiiproX, GTJASVN Research

Chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp: Trong ĐHCĐ năm 2024, BLĐ PVS nhấn mạnh đến định hướng của công ty trong việc đẩy mạnh tham gia vào chuỗi giá trị ngành dầu khí cả trong và ngoài nước, tận dụng các lợi thế sẵn có của doanh nghiệp. Một điểm đáng chú ý đó là định hướng đến việc tham gia sâu hơn vào lĩnh vực năng lượng tái tạo ngoài khơi và tham gia đầu tư vào các lĩnh vực này.

II/ TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2.1. Hoạt động kinh doanh dầu khí truyền thống: các dịch vụ kỹ thuật dầu khí, dịch vụ tàu chuyên dụng, dịch vụ kho nổi FSO/FPSO, căn cứ cảng dầu khí... duy trì khối lượng công việc ổn định cùng với tiến độ khai thác các dự án dầu khí tại Việt Nam.

Thực trạng khai thác dầu khí trong nước:

- 39 cụm mỏ dầu khí đang được khai thác, tuy nhiên sản lượng khai thác các mỏ suy giảm nhanh và thiếu ổn định. Số lượng mỏ mới được đưa vào khai thác khá ít (1-2 mỏ/năm) và chủ yếu ở quy mô nhỏ. Tính đến thời điểm hiện tại, 39 mỏ, cụm mỏ dầu khí ở các bể trầm tích Cửu Long, Nam Côn Sơn, Mã Lai - Thổ Chu và Sông Hồng (trong tổng số hơn 100 phát hiện) đã được đưa vào khai thác. 5 mỏ, cụm mỏ khí lớn nhất Việt Nam đang được phát triển như: Cá Voi Xanh (Lô 118), cụm mỏ khí Kim Long - Ác Quỷ - Cá Voi (Lô B, 48/95 và 52/97).
- PVN đang đẩy mạnh tìm kiếm thăm dò, khai thác các mỏ khí mới, đặc biệt tập trung đẩy mạnh khai thác 2 dự án khí lớn là Lô B và Cá Voi Xanh. **Chi tiết kế hoạch khai thác, thăm dò dầu khí, tiến độ dự án Lô B Ô Môn tham khảo [báo cáo Ngành dầu khí](#).**
- Tiến độ các dự án dầu khí lớn liên tục bị trì hoãn do các vướng mắc về điều kiện đầu tư, pháp lý...
- Các yếu tố biến động từ thị trường ảnh hưởng đến sản lượng khai thác dầu khí (nhu cầu, biến động giá dầu, ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid).

Tác động đến hoạt động kinh doanh của PVS:

- Khối lượng công việc từ thị trường trong nước vẫn duy trì ở mức cao, tuy nhiên chịu nhiều biến động từ hoạt động khai thác.
- Các dự án quy mô lớn được triển khai như Lô B Ô Môn sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu xây lắp lớn cho PVS trong giai đoạn từ nay đến 2026 (thời điểm dự kiến first-gas tại Lô B). Ngoài ra, mỏ khí Lô B được khai thác sẽ tạo dư địa việc làm ổn định cho PVS ở các mảng kinh doanh tàu chuyên dụng, FSO/FPSO, hoạt động căn cứ cảng ở những năm tiếp theo của dòng đời dự án (đến 2049). Trong khi đó, dự án Cá Voi Xanh (dù chưa triển khai) cũng được kỳ vọng sẽ là đòn bẩy tăng

trưởng trong dài hạn của PVS.

Cụ thể, về dự án Lô B Ô Môn, trong quý 4/2023, PVS đã được trao thầu các gói thầu lớn tại dự án thành phần của dự án này với tổng giá trị gần 30,000 tỷ đồng.

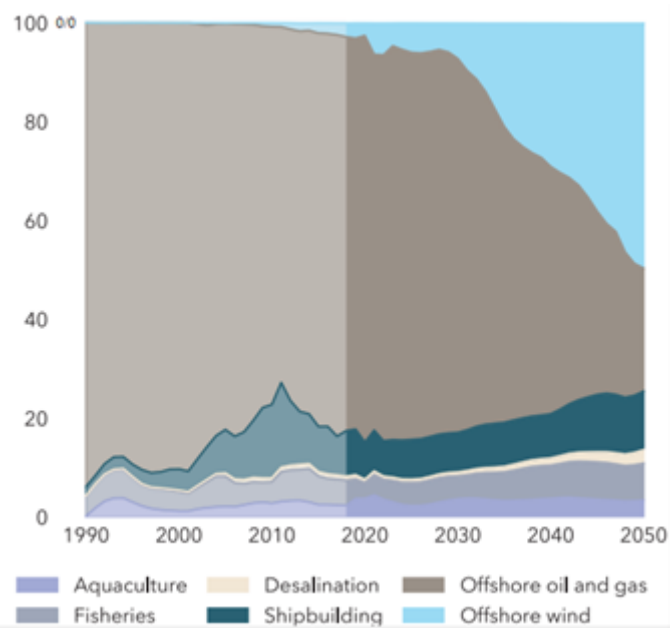
Chi tiết các gói thầu PVS trúng thầu/dự thầu thuộc dự án Lô B Ô Môn

STT	Tên gói thầu	Giá trị	Ghi chú
1	Thiết kế, mua sắm, thi công và lắp đặt giàn công nghệ trung tâm, giàn nhà ở và tháp đuốc (EPCI#1)- Dự án Khí Lô B	Tổng giá trị 1.085 tỷUSD Giá trị PVS thực hiện: 491.7 triệu USD (12.07 nghìn tỷ)	Khách hàng PQPOC
2	Thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt giàn thu gom, giàn dầu giếng, hệ thống đường ống nội mỏ (EPCI#2)- Dự án Khí Lô B	Tổng giá trị: 300 triệu USD Giá trị PVS M&C thực hiện 100%	Công ty con của PVS thực hiện; khách hàng PQPOC
3	Cung cấp và cho thuê định hạn kho chứa và xuất condensate - Dự án khí lô B	TBA	Đã nhận được hồ sơ mời thầu từ PQPOC
4	Thiết kế chi tiết cho toàn bộ dự án, mua sắm, thi công lắp đặt tuyến ống bờ, các trạm và chạy thử cho toàn bộ dự án EPC- Dự án Đường ống dẫn khí Lô B Ô Môn	Tổng giá trị: 7.622 nghìn tỷ Giá trị PVS thực hiện: 6.243 nghìn tỷ	Khách hàng SWPOC
5	Mua sắm, thi công, lắp đặt tuyến ống biển (PC)- Dự án đường ống dẫn khí Lô B Ô Môn		Đang trong giai đoạn làm rõ hồ sơ chào thầu
6	Các gói thầu liên quan khác của dự án khí Lô B: cung cấp và cho thuê tàu hỗ trợ công tác khoan, vận hành, trực mỏ; ...		Thực hiện trong giai đoạn 2024-2025

Nguồn: PVS, GTJASVN Research

Cập nhật trong ĐHCĐ 2024, các hạng mục của gói thầu đang được triển khai theo đúng tiến độ. Ngoài ra, FID dự án Lô B Ô Môn dự kiến sẽ sớm được trao trong thời gian tới, là căn cứ pháp lý cuối cùng giúp đảm bảo tiến độ các hạng mục của dự án Lô B Ô Môn.

2.2.Trong dài hạn, hoạt động kỹ thuật điện gió ngoài khơi dự kiến sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới cho PVS.



Xu hướng phát triển điện gió trên thế giới

Hiện nay, 80% vốn đầu tư cho ngành kinh tế biển thế giới là đến từ ngành dầu khí, trong đó chi tiêu cho gió ngoài khơi là không đáng kể. Tuy nhiên đến năm 2050, bức tranh kinh tế biển thế giới hoàn toàn khác khi gió ngoài khơi chiếm 50% vốn đầu tư và dầu khí sẽ giảm xuống chỉ còn 25%.

GWEC dự đoán tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của điện gió sẽ ở mức khoảng 28% trong 5 năm tới. Trung Quốc và châu Âu dự kiến sẽ tiếp tục thống trị thị trường điện gió cho đến năm 2025.

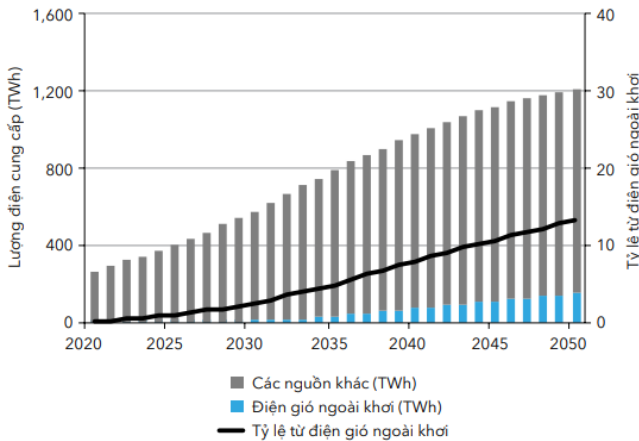
Riêng nước Mỹ và các thị trường mới nổi ở khu vực châu Á Thái Bình Dương sẽ có thị trường lớn hơn từ năm 2026 trở đi.

Nguồn: Bộ Tài Nguyên Môi Trường

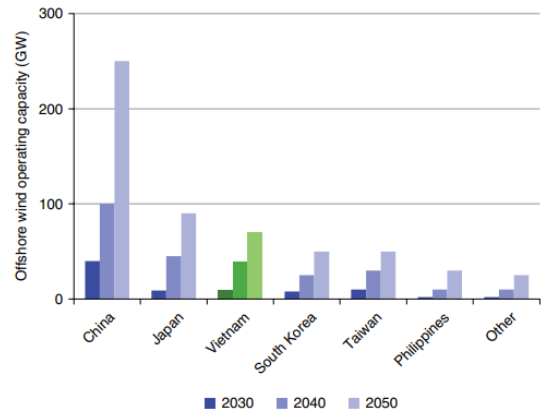
2.2.1. Tiềm năng và triển vọng phát triển điện gió ngoài khơi của Việt Nam

Có thể thấy được rằng, chuyển dịch năng lượng trong đó điện gió ngoài khơi đóng vai trò then chốt, là xu hướng tất yếu không thể đảo ngược trên toàn cầu. Việt Nam với độ mở kinh tế, hội nhập toàn cầu cao, đã đặt các mục tiêu và xây dựng kế hoạch để phát triển ngành công nghiệp điện gió ngoài khơi. Theo Quy hoạch điện VIII được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt vào tháng 5/2023, đến năm 2030, công suất điện gió ngoài khơi phục vụ nhu cầu điện trong nước đạt khoảng 6.000 MW; quy mô có thể tăng thêm trong trường hợp công nghệ phát triển nhanh, giá điện và chi phí truyền tải hợp lý. Định hướng đến năm 2050, tổng công suất điện gió ngoài khơi (ĐGNK) đạt 70.000 - 91.500 MW.

Đóng góp điện từ năng lượng gió ngoài khơi và các nguồn khác đến năm 2050 tại Việt Nam



Dự báo tương đối về công suất điện gió ngoài khơi lũy kế trong kịch bản tăng trưởng cao ở Việt Nam và phần còn lại của Đông và Đông Nam Á vào cuối năm 2030, 2040 và 2050



Nguồn: World Bank

Về tiềm năng phát triển, Việt Nam có tiềm năng phát triển NLTT ngoài khơi lớn nhất khu vực Đông Nam Á, lên tới 599 GW nhờ sở hữu hơn 3,200 km bờ biển và tổng diện tích biển khoảng 1 triệu km². Việc phát triển điện gió ngoài khơi giúp Việt Nam có thể kết hợp các mục tiêu tăng trưởng kinh tế - xã hội, an ninh năng lượng, an ninh quốc phòng, chủ quyền biển đảo, công nghiệp hóa với phát thải carbon thấp hướng đến mục tiêu phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050.

Theo kết quả nghiên cứu các khu vực xây dựng trang trại điện gió tiềm năng tại Việt Nam của nhóm các nhà khoa học thuộc Viện Khoa học môi trường, biển và hải đảo - Bộ Tài nguyên và Môi trường, trong tổng hơn 600.000 km² diện tích khu vực nghiên cứu, khu vực tiềm năng có khả năng xây dựng chiếm hơn 21,62% tương đương 130,229.97 km². Trong đó, diện tích khu vực tiềm năng xây dựng điện gió gần bờ (khu vực có độ sâu nước dưới 20 m) gần 14.330 km² ứng với 11% trong tổng diện tích khu vực tiềm năng, chủ yếu tập trung tại các tỉnh Quảng Ninh, TP. Hải Phòng, Thái Bình, Nam Định, Thanh Hóa, Nghệ An, Hà Tĩnh, Quảng Bình, Ninh Thuận, Bình Thuận, Bà Rịa - Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh, Tiền Giang, Bến Tre, Trà Vinh, Bạc Liêu và Cà Mau. Diện tích tiềm năng còn lại là điện gió ngoài khơi chiếm 89% (gần 116.000 km²), cụ thể: Điện gió ngoài khơi móng cố định (độ sâu mực nước dưới 50 m) chiếm 35,23% - ứng với 45.879,40 km², phân bố tại các tỉnh: Quảng Ninh, Hải Phòng, Thái Bình, Nam Định, Thanh Hóa, Nghệ An, Hà Tĩnh, Quảng Bình, Quảng Trị, Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên, Khánh Hòa, Ninh Thuận, Bình Thuận, Bà Rịa - Vũng Tàu, Tiền Giang, Bến Tre, Trà Vinh, Sóc Trăng, Bạc Liêu và Cà Mau.

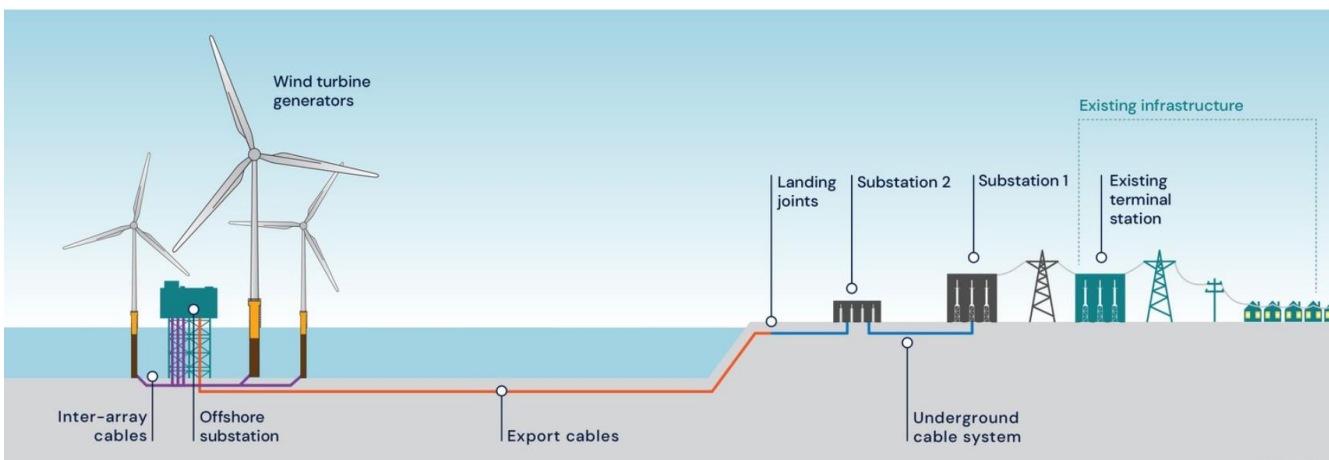
Tuy nhiên, căn cứ pháp lý để phát triển điện gió ngoài khơi tại Việt Nam vẫn chưa được hoàn thiện. Theo Bộ Công Thương, hiện chưa có dự án điện gió ngoài khơi nào đã được cấp chủ trương đầu tư, giao nhà đầu tư để thực hiện. Quy hoạch điện VIII chưa nêu rõ số lượng, công suất và vị trí dự án điện gió ngoài khơi cũng như phương án đấu nối nguồn điện này. Nhìn chung, điện gió ngoài khơi là lĩnh vực mới đối với Việt Nam nên còn tồn tại vướng mắc trong thực hiện quy định của pháp luật đối với loại hình năng lượng này, từ việc giao khu vực biển, nghiên cứu khảo sát tiềm năng, quy hoạch, lựa chọn nhà đầu tư và thực hiện đầu tư, xây dựng. Do vậy, trong ngắn hạn chủ yếu tập trung vào hoạt động nghiên cứu, thăm dò, song song với đó là việc phát triển các quy định cho phát triển điện gió ngoài khơi, đưa điện gió ngoài khơi vào Quy hoạch không gian biển cũng như xây dựng các cơ chế thu hút vốn đầu tư...

2.2.2. PVS và năng lực tham gia vào các dự án điện gió ngoài khơi

Hiện tại, có thể thấy PVS đang trong giai đoạn đầu để chuẩn bị cho chiến lược lấn sân sang mảng điện gió ngoài khơi bằng việc tích cực tham gia các dự án năng lượng trong khu vực. Một mặt các dự án này đem lại động lực tăng trưởng doanh thu mới cho PVS trong bối cảnh doanh thu trong nước gặp nhiều khó khăn, mặt khác giúp doanh nghiệp tích lũy thêm kinh nghiệm để tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi ở trong nước cũng như quốc tế.

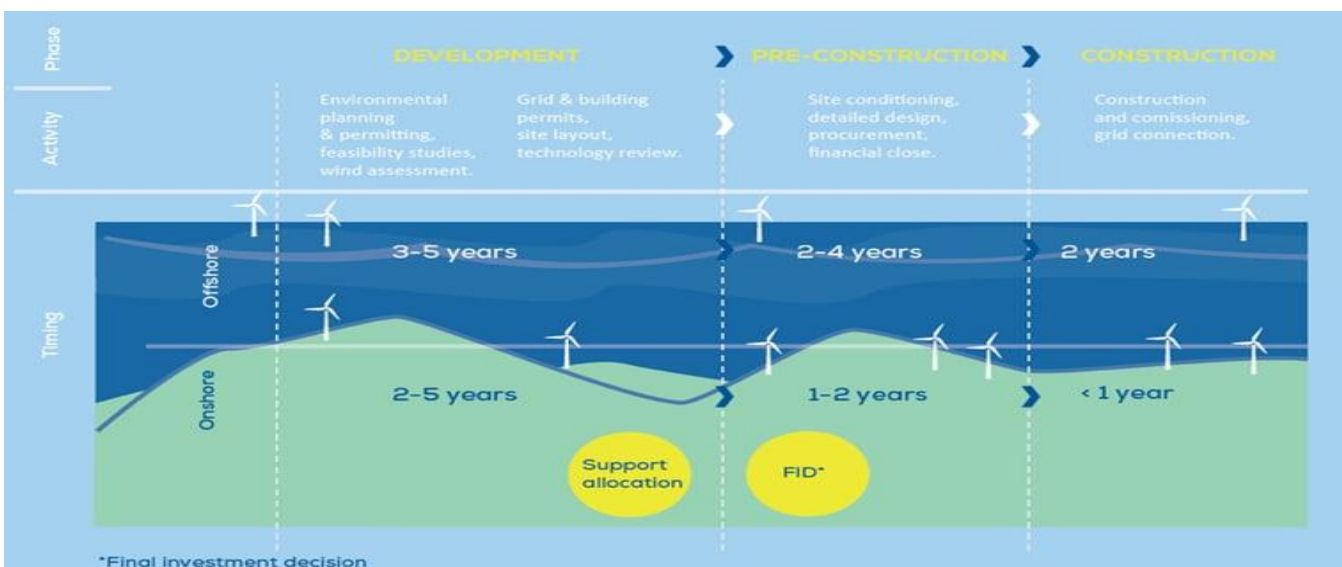
Là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, hơn 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực dầu khí giúp PVS có lợi thế tham gia vào sâu vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi trong nước. Cụ thể, PVS hiện sở hữu hệ thống cơ sở vật chất gồm 08 căn cứ cảng trải dài từ Bắc tới Nam với tổng diện tích trên 300ha và gần 3km cầu cảng; Sở hữu, quản lý đội tàu gồm 21 tàu dịch vụ đa dạng về chủng loại; Sở hữu và đồng sở hữu 06 FSO/FPSO phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước cùng các cơ sở vật chất phục vụ công tác khảo sát, công tác chế tạo, đóng mới các công trình dầu khí cũng như công tác vận chuyển, đấu nối, xây lắp, bảo dưỡng, sửa chữa, tháo dỡ các công trình dầu khí biển.

Cấu trúc chuỗi điện gió ngoài khơi



Nguồn: starofthesouth.com

Các giai đoạn triển khai dự án điện gió ngoài khơi



Nguồn: <https://blog.youwindrenewables.com>

Với năng lực hiện tại, PVS có thể tham gia cung cấp dịch vụ cho tất cả các khâu của một dự án dầu khí từ tìm kiếm thăm dò (các hoạt động khảo sát, hỗ trợ khoan thăm dò), phát triển dự án (chế tạo, vận chuyển, lắp đặt các công trình biển, hỗ trợ khoan), khai thác (vận hành bảo dưỡng, căn cứ cảng, tàu dịch vụ...) đến chấm dứt hoạt động (tháo dỡ, di dời các công trình biển). Không chỉ vậy, với tư cách là thành viên duy nhất của Petrovietnam có đầy đủ năng lực và cơ sở pháp lý để tham gia đầu tư, phát triển và vận hành các dự án điện gió ngoài khơi (theo PVN).

Với triển vọng điện gió ngoài khơi tại Việt Nam cũng như thế giới, năm 2022, PVS đã chính thức bổ sung hoạt động đầu tư điện gió ngoài khơi vào ngành nghề kinh doanh chính để đón đầu xu thế. PVS hiện là đơn vị duy nhất trong PVN có đầy đủ chức năng, cơ sở pháp lý để thực hiện công tác đầu tư, phát triển và vận hành khai thác các dự án điện gió ngoài khơi tại Việt Nam.

Khối lượng công việc liên quan đến mảng điện gió ngoài khơi PVS thực hiện trong 3 năm gần đây:

- Các gói vận chuyển thiết bị, lắp đặt tháp turbine gió, rải cáp ngầm, cung cấp dài hạn tàu chuyên dụng tại dự án điện gió gần bờ; lắp đặt và vận hành thiết bị FLIDAR khảo sát, thu thập số liệu hải dương, thủy văn... cho Dự án điện gió ngoài khơi Thăng Long của khách hàng Enterprize Energy ở khu vực Bình Thuận.
- Trúng thầu quốc tế hợp đồng thiết kế, mua sắm và chế tạo 02 trạm biến áp ngoài khơi (OSS) cho dự án điện gió ngoài khơi Hai Long 2 & 3 tại Đà Loan (Trung Quốc).
- Hợp đồng chế tạo 33 chân đế cho dự án trang trại điện gió ngoài khơi có tổng công suất 920MW tại Đà Loan (Trung Quốc) của khách hàng Orsted. Với hợp đồng này, PVS sẽ chế tạo và cung cấp 33 chân đế móng cố định, với mỗi chân đế có chiều cao khoảng 85m và trọng lượng khoảng 2.300 tấn. Tổng khối lượng kết cấu thép theo Hợp đồng là gần 100,000 tấn. Đây được coi là cột mốc đánh dấu sự chuyển đổi mạnh mẽ của PVS để chính thức đặt chân vào chuỗi cung ứng cho các dự án điện gió ngoài khơi.

Hiện PTSC vẫn đang tiếp tục theo đuổi các gói thầu chế tạo chân đế điện gió tiếp theo cho các dự án tại Đà Loan (Trung Quốc), Hàn Quốc, Châu Âu, ... với mục tiêu trở thành mắt xích có giá trị trong chuỗi cung ứng điện gió ngoài khơi toàn cầu. Đến nay, doanh nghiệp trúng thầu hơn 10 dự án điện gió ngoài khơi với tổng công suất phát điện là 5.2GW, tổng giá trị hợp đồng hơn 1.5 tỷ USD.

Tham gia vào dự án trang trại điện gió ngoài khơi của Tập đoàn Sembcorp

Ngày 28/8/2024, PTSC và đối tác Sembcorp Utilities Pte. Ltd. (SCU) của Singapore đã tổ chức Lễ trao thầu gói thầu đo gió, thủy văn và khảo sát nghiên cứu địa chất, dự án xuất khẩu năng lượng tái tạo ngoài khơi từ Việt Nam sang Singapore. Đây là một phần quan trọng trong quá trình chuẩn bị và triển khai dự án xuất khẩu năng lượng tái tạo ngoài khơi từ Việt Nam sang Singapore.

Dự án có công suất ban đầu dự kiến khoảng 2.3 GW, quy mô đầu tư 5 tỷ USD, xuất khẩu điện trực tiếp sang Singapore qua đường cáp ngầm cao thế xuyên biển... Dự án này đã được Bộ Tài nguyên và Môi trường Việt Nam trao giấy phép chấp thuận cho PVS thực hiện công tác quan trắc, điều tra, khảo sát, đánh giá tài nguyên biển; đồng thời, đối tác SCU của PVS cũng được Bộ Thương mại và Công nghiệp Singapore trao Ý định thư chấp thuận dự án này. Ngay sau khi các cơ quan chức năng hỗ trợ, tạo hành lang pháp lý, sớm phê duyệt và cho phép được tiến hành khảo sát, sử dụng khai thác vùng biển và xuất khẩu điện, PVS sẽ sớm khởi động dự án để có thể có dòng điện thương mại trước năm 2035.

III/ PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

3.1. Kết quả kinh doanh

Doanh thu hợp nhất thực hiện năm 2023 là 21,742 tỷ đồng, tăng 27% so với năm 2022 và tăng 47% so với năm 2021; Lợi nhuận hợp nhất trước thuế thực hiện năm 2023 là tỷ 1,277 đồng, tương đương với năm 2022 và tăng 32% so với năm 2021. Doanh thu Công ty mẹ - PTSC thực hiện năm 2023 là 11,334 tỷ đồng, tăng 65% so với năm 2022 và tăng 71% so với năm 2021; Lợi nhuận Công ty mẹ - PTSC trước thuế thực hiện năm 2023 là tỷ 1,287 đồng, tăng 42% so với năm 2022 và 2021.

Doanh thu cơ khí và xây lắp tăng trưởng mạnh trong năm 2023 nhờ động lực đến từ thu nhập tại thị trường nước ngoài (các dự án điện gió ngoài khơi). Trong khi đó, hoạt động cung cấp thiết bị khai thác dầu khí, kho nổi, dịch vụ tàu kỹ thuật cũng tăng trưởng tích cực nhờ giá dầu neo ở mức cao, kích thích hoạt động khai thác và vận chuyển dầu khí.

Về cơ cấu doanh thu, mảng cơ khí và xây lắp chiếm gần 60% tổng doanh thu tập đoàn trong năm 2023. Tiếp đến là dịch vụ cung cấp thiết bị khai thác dầu khí, dịch vụ cung ứng kho nổi và hoạt động khai thác cảng.

Doanh thu các mảng HĐKD giai đoạn 2020-2023

In Billions of VND	FY 2020	% Rev	FY 2021	% Rev	FY 2022	% Rev	FY 2023	% Rev
Revenue	20,180	100.0%	14,260	100.0%	16,366	100.0%	19,374	100.0%
Mechanic Services	10,859	55.8%	7,239	52.7%	8,715	55.7%	11,172	59.7%
Oil Exploitation Equipment	3,002	15.4%	1,977	14.4%	1,874	12.0%	2,207	11.8%
Other Supporting Activities for Water Transportation	1,706	8.8%	1,096	8.0%	1,531	9.8%	1,913	10.2%
Oil Services Ships	1,878	9.7%	1,567	11.4%	1,570	10.0%	1,607	8.6%
Port and Harbor Operations	1,586	8.2%	1,568	11.4%	1,455	9.3%	1,412	7.5%
Other Services	726		527		711		657	
Seismic Surveying	422	2.2%	285	2.1%	510	3.3%	405	2.2%
	FY 2020	%	FY 2021	%	FY 2022	%	FY 2023	%
Gross Profit	778	100.0%	867	100.0%	1,014	100.0%	1,039	100.0%
Port and Harbor Operations	215	29.5%	325	37.9%	327	34.4%	264	28.1%
Oil Services Ships	121	16.6%	126	14.6%	146	15.4%	213	22.7%
Mechanic Services	196	26.9%	126	14.7%	256	26.9%	175	18.6%
Oil Exploitation Equipment	89	12.2%	210	24.4%	139	14.6%	172	18.3%
Other Services	117		9		63		99	
Other Supporting Activities for Water Transportation	93	12.7%	50	5.8%	37	3.9%	70	7.5%
Seismic Surveying	15	2.1%	23	2.7%	45	4.7%	46	4.8%

Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

Phân tích cơ cấu doanh thu theo khu vực, tỷ trọng doanh thu cung cấp dịch vụ ra nước ngoài năm 2023 đạt trên 55% (44% năm 2022), tăng mạnh so với những năm trước đây cho thấy nỗ lực chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang thị trường nước ngoài của PTSC. Đặc biệt, với việc tham gia lĩnh vực năng lượng tái tạo ngoài khơi PTSC đã mở ra bước ngoặt trong việc phát triển dịch vụ mới đảm bảo duy trì sự phát triển của PTSC trong thời gian tới.

Về mặt hiệu quả, mặc dù chiếm chỉ 7.5% trong cơ cấu doanh thu, tuy nhiên mảng khai thác cảng là mảng đem lại lợi nhuận tốt nhất cho công ty, tiếp đến là hoạt động cung ứng tàu chuyên dụng và dịch vụ kỹ thuật dầu khí.

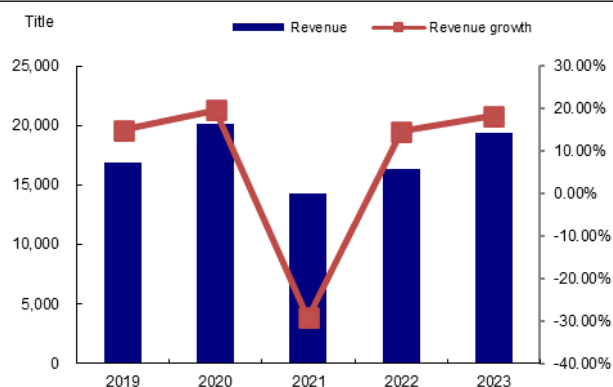
Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động kinh doanh

	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Gross profit margin							
Gross Profit margin	6.38%	7.64%	7.21%	3.86%	6.08%	6.19%	5.36%
Port and Harbor Operations	24.35%	21.84%	17.12%	13.57%	20.74%	22.49%	18.71%
Oil Services Ships	9.02%	11.13%	6.81%	6.44%	8.01%	9.32%	13.27%
Mechanic Services	3.83%	10.04%	6.12%	1.81%	1.74%	2.94%	1.57%
Oil Exploitation Equipment	4.52%	7.21%	5.82%	2.96%	10.60%	7.43%	7.78%
Other Services	19.96%	23.12%	11.10%	12.77%	9.43%	5.27%	10.72%
Other Supporting Activities for Water Transportation	10.92%	8.56%	12.68%	5.43%	4.53%	2.44%	3.68%
Seismic Surveying	-1.97%	-48.59%	8.66%	3.67%	8.06%	8.80%	11.23%

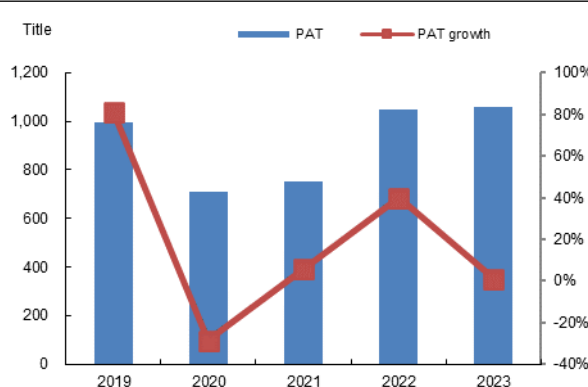
Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

Hoạt động dịch vụ kỹ thuật và xây lắp dầu khí dù ghi nhận sự bứt phá về doanh thu, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp thấp nhất trong các mảng kinh doanh của công ty. Hoạt động căn cứ cảng dầu khí và tàu chuyên dụng có biên lợi nhuận gộp cao nhất. PVS hiện cũng đang đẩy mạnh đầu tư mở rộng 2 mảng kinh doanh trên.

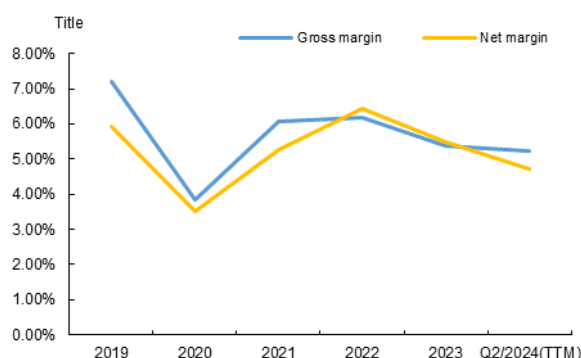
Doanh thu GD 2019-2023



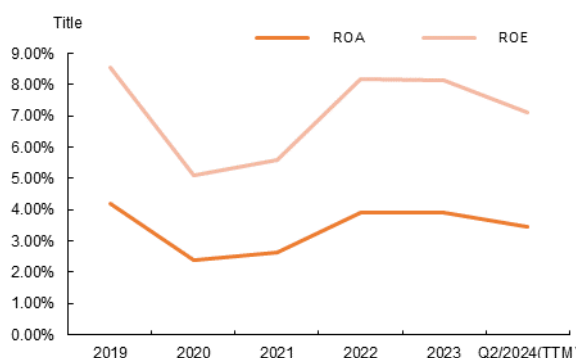
LNST GD 2019-2023



Biên lợi nhuận



Hiệu quả hoạt động ROA, ROE



Nguồn: FiinproX, GTJASVN Research

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng 2024 tại các mảng HĐKD chính

Mảng cơ khí và xây lắp (M&C) ghi nhận doanh thu 4,403 tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu từ mảng dịch vụ căn cứ cảng cũng giảm nhẹ 3%, còn 642 tỷ đồng. Các mảng kinh doanh còn lại của ghi nhận mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, doanh thu mảng dịch vụ quản lý FPSO/FSO tăng 11%, đạt 1.111 tỷ đồng; mảng tàu dịch vụ (OSV) tăng 45%, đạt 1,054 tỷ đồng; mảng vận hành và bảo dưỡng (O&M) tăng 33%, đạt 990 tỷ đồng; mảng khảo sát địa chấn và ROV tăng 235%, đạt 226 tỷ đồng; các mảng khác tăng 210%, đạt 863 tỷ đồng.

3.2. Chất lượng tài sản và nguồn vốn

Về phía tài sản, bên cạnh các tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn nhất, PVS sở hữu các tài sản thanh khoản cao (bao gồm tiền mặt và tiền gửi ngân hàng) khá lớn, chiếm gần 40% TTS.

Hiện tại, PVS đang tiếp tục đầu tư thêm thiết bị, cơ sở vật chất mới để phục vụ hoạt động kinh doanh.

Ở phía nguồn vốn, nguồn vốn chủ sở hữu chiếm 52% tổng nguồn vốn của công ty. Trong khi đó, tỷ trọng nợ vay (ngắn hạn và dài hạn) chiếm chưa tới 10% tổng nguồn vốn của công ty. Trong nửa đầu năm 2024, dư nợ vay của công ty tăng nhẹ 125 tỷ đồng, phục vụ hoạt động đầu tư tài sản mới của doanh nghiệp.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Tài sản	Nguồn vốn					%Tổng nguồn vốn			
	1H2024	%TTS	2023	%TTS		1H2024	2023	%TTS	
Tiền và các khoản tương đương tiền	6,947	26%	5,757	22%	Phải trả người bán ngắn hạn	3,435	13%	3,513	13%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,992	11%	4,329	16%	Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,365	5%	1,176	4%
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,537	17%	4,185	16%	Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	500	2%	564	2%
Tài sản dài hạn	10,279	38%	10,126	38%	Vốn chủ sở hữu	13,909	52%	13,554	51%
Khác	2,162	8%	2,018	8%	Khác	7,710	29%	7,609	29%
Tổng tài sản	26,918	100%	26,416	100%	Tổng nguồn vốn	26,918	100%	26,416	100%

Nguồn: PVS, GTJASVN Research

Nhu cầu vốn đầu tư tăng mạnh giai đoạn 2026-2030

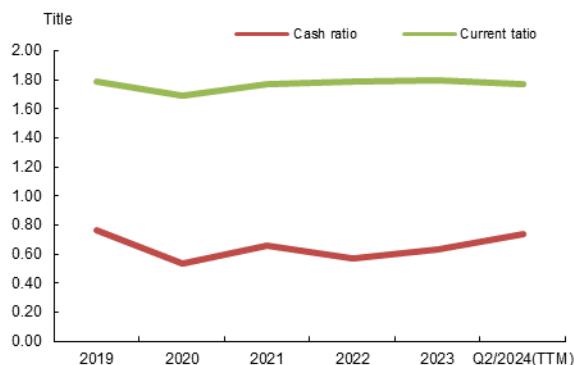
Với mục tiêu phát triển trở thành nhà cung cấp dịch vụ quốc tế về điện gió ngoài khơi cũng như tận dụng cơ hội tăng trưởng trong mảng dịch vụ dầu khí truyền thống, nhu cầu vốn của PVS trong thời gian tới là rất lớn. Theo chia sẻ từ BLĐ PVS, công ty có kế hoạch đầu tư thêm 10,000 tỷ đồng để mở rộng công suất trong mảng kinh doanh truyền thống; trong khi đó, nhu cầu đầu tư đối với lĩnh vực điện gió và dự án điện gió xuất khẩu sang Singapore dự kiến trên hơn 60,000 tỷ đồng. Theo đó, trong giai đoạn 2024-2030, PVS xây dựng kế hoạch tăng vốn lên 16,000-17,000 tỷ đồng (thông qua phát hành chào bán, phát hành cổ phiếu để trả cổ tức...), đồng thời dừng việc trả cổ tức bằng tiền mặt.

STT	Tên dự án	Tổng mức đầu tư	Cơ cấu VCSH	Nhu cầu VCSH của PVS	Nhu cầu VCSH theo giai đoạn	
					2024-2025	2026-2030
I	Đầu tư nâng cao năng lực SXKD (contractor)	9,836	42%	4,158	2,423	1,735
	Cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị trực tiếp sản xuất cơ khí, tự động hóa	4,132	41%	1,765	935	830
	Cơ sở hạ tầng, phương tiện, thiết bị và mở rộng hệ thống căn cứ cảng	2,247	43%	977	533	444
	Tàu dịch vụ, tàu khảo sát	3,116	40%	1,257	865	391
	Cơ sở hạ tầng CNTT, chuyển đổi số	160	100%	160	90	70
II	Đầu tư phát triển dự án (investor)	68,804	22%	13,483	2,297	11,186
	Góp vốn đầu tư FSO/FPSO/FSRU theo nhu cầu của thị trường (FSO Lạc Đà Vàng, Lô B) (dự kiến phần tham gia của PVS)	10,036	30%	3,011	1,821	1,190
	Đầu tư Dự án xuất khẩu điện sang Singapore (dự kiến phần góp vốn của PVS)	47,595	20%	9,520	238	9,282
	Dự án sản xuất cấp ngưng (dự kiến phần tham gia của PVS)	3,173	30%	952	238	714
	Tổng cộng	70,640		17,641	4,720	12,921

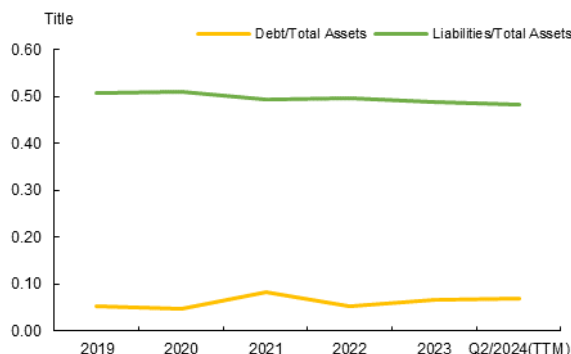
Nguồn: PVS, GTJASVN Research

Song song với hoạt động đầu tư cho các dự án lớn, nhu cầu nợ vay và áp lực tài chính từ giai đoạn 2026 của PVS dự kiến sẽ tăng cao và tạo áp lực lên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Hệ số thanh toán



Đòn bẩy tài chính



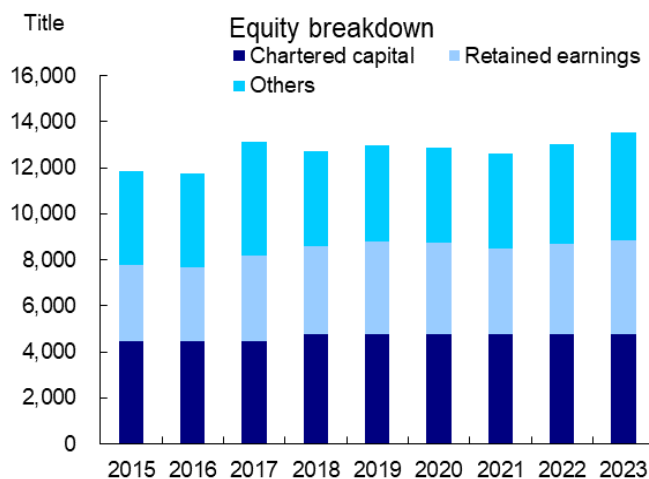
Nguồn: FiiproX, GTJASVN Research

Lịch sử tăng trả cổ tức của PVS

Ngày trả cổ tức	Tỷ lệ trả cổ tức	Cổ tức/Cổ phiếu	Đơn vị	Năm trả
Chưa công bố	7.00%	700.00	VND	2023
11/29/2023	7.00%	700.00	VND	2022
10/28/2022	8.00%	800.00	VND	2021
10/28/2021	10.00%	1,000.00	VND	2020
12/24/2020	10.00%	1,000.00	VND	2019
10/30/2019	7.00%	700.00	VND	2018
11/26/2018	10.00%	1,000.00	VND	2017
10/30/2017	10.00%	1,000.00	VND	2016
08/22/2016	12.00%	1,200.00	VND	2015
08/26/2015	12.00%	1,200.00	VND	2014
08/20/2014	12.00%	1,200.00	VND	2013

Nguồn: FiiproX, GTJASVN Research

Cơ cấu VCSH



PVS duy trì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhiều năm nay trong khi vốn điều lệ được duy trì ổn định. Năm 2018 là năm gần nhất PVS thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 7%.

IV/ ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Kết quả kinh doanh 2024:

Năm 2024, PVS đưa ra kế hoạch 15.5 nghìn tỷ đồng doanh thu hợp nhất cho năm 2024, giảm 20% so với thực hiện năm trước; mục tiêu lãi sau thuế 660 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh PVS đặt ra khá thận trọng và trên thực tế KQKD năm 2024 của doanh nghiệp có thể vượt kỳ vọng dựa trên triển vọng các dự án mới, tiềm năng PVS nhận được.

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2024, PVS ghi nhận doanh thu 8,200 tỷ đồng, đạt 132% kế hoạch 6 tháng đầu năm 2024, bằng 53% kế hoạch năm 2024, giảm 6% so với thực hiện cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận hợp nhất trước thuế ước thực hiện 6 tháng đầu năm 2024 là 600 tỷ đồng, đạt 174% kế hoạch 6 tháng đầu năm 2024, bằng 70% kế hoạch năm 2024, tăng 8% so với thực hiện cùng kỳ năm trước.

Sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền FCFF

Giả định:

- WACC: 14.5%
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%

Dự phóng doanh thu giai đoạn 2024-2026

Tỷ VND	Dec 22 A	Dec 23 A	Dec 24 E	Dec 25 E	Dec 26 E
Doanh thu	16,366	19,374	24,992	38,987	44,056
% YoY Growth	15%	18%	29%	56%	13%
Free Cash Flow	943	(988)	802	727	2,339

Doanh thu trong giai đoạn 2024-2026 được hỗ trợ tích cực từ khối lượng công việc trong nước ổn định (khoảng 9,000 tỷ đồng), dịch vụ điện gió ngoài khơi tại thị trường nước ngoài tăng trưởng 20%/năm. Ngoài ra, việc ký kết các gói thầu dự án Lô B Ô Môn giúp PVS duy trì lượng công việc dồi dào và ghi nhận doanh thu lớn trung bình trên 10,000 tỷ đồng/năm.

Kết quả định giá

Free Cash Flow at Year 5	1,905
WACC	14.5%
Perpetuity Growth Rate	3.0%
Perpetuity Value at End of Year 5	17,061
Present Value of Perpetuity (14.5% WACC)	8,669
(+) Present Value of Free Cash Flows (14.5% WACC)	6,015
(=) Current Enterprise Value	
Short Term Debt	1,365
(+) Long Term Debt	500
(-) Cash and Marketable Securities	9,939
(-) Current Net Debt	(8,075)
(-) Current Preferred and Minority Interest	684
(=) Equity Value	22,075
Shares outstanding (bn)	0.478
Estimated Value per Share (VND)	46,000
Current Price (VND)	40,000
Estimated Upside	15%

Diễn biến P/E 2 năm gần nhất (giai đoạn PVS bắt đầu chuyển dịch sang hoạt động dịch vụ NLTTNK)

PVS thiết lập vùng định giá mới sau giai đoạn giá cổ phiếu tăng tích cực nhờ kỳ vọng kinh doanh từ thị trường nước ngoài cũng như tiến độ các dự án lớn trong nước. Định giá P/E của cổ phiếu đang dao động quanh vùng 13-17x trong 2 năm trở lại đây.

KHUYẾN NGHỊ

Thông qua kết quả định giá và xem xét triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **"MUA"** cổ phiếu PVS, giá mục tiêu 46,000VND/cp, upside kỳ vọng **15%** với các luận điểm chính sau:

1/ Kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực nhờ động lực đến từ:

- Mảng dịch vụ dầu khí truyền thống trong nước hưởng lợi từ dự án Lô B Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Cá Voi Xanh.
- Mảng dịch vụ kỹ thuật NLTTNK tại thị trường nước ngoài trở thành cấu phần trọng yếu trong cơ cấu doanh thu, đem về lượng công việc dồi dào cho PVS. Mảng này cũng được kỳ vọng với tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 20%/năm.
- Kỳ vọng thâm nhập sâu vào lĩnh vực điện gió ngoài khơi trong nước và quốc tế. Hiện PVS đã đặt nền móng cho chiến lược phát triển trong lĩnh vực này bằng việc tham gia vào các dự án NLTT trong khu vực cũng như tham gia vào dự án xuất khẩu điện gió sang Singapore thông qua hợp đồng với Sembcorp.

2/ Cơ cấu tài chính vững mạnh với tỷ trọng tiền mặt lớn, ít nợ vay. Trong dài hạn, việc tham gia sâu vào chuỗi giá trị điện gió có thể tạo áp lực lớn, tuy nhiên đây vẫn là lĩnh vực nhận được nhiều ưu đãi cũng như kỳ vọng nhận được sự hỗ trợ từ tập đoàn mẹ sẽ giúp PVS đảm bảo được nguồn lực phát triển dự án.

V/ RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro đối với hoạt động đầu tư trực tiếp mảng điện gió: Đầu tư điện gió ngoài khơi yêu cầu nguồn vốn lớn, quy mô phức tạp và liên quan nhiều đến khía cạnh chính sách, pháp lý. Việc PVS tham gia trực tiếp vào các dự án điện gió ngoài khơi (gần đây nhất với Sembcorp) sẽ phải chịu các rủi ro lớn và áp lực tài chính gia tăng nếu như dự án không theo kịp tiến độ.
- Tiến độ và dự địa phát triển các dự án dầu khí trong nước chậm hoặc suy giảm ảnh hưởng đến doanh thu mảng dịch vụ dầu khí truyền thống của PVS.
- Khối lượng công việc hoạt động căn cứ cảng, tàu dịch vụ FSO, tàu kỹ thuật bị ảnh hưởng bởi nhu cầu dầu và biến động giá dầu trong ngắn hạn.
- Rủi ro tỷ giá: hơn 50% doanh thu của PVS đến từ thị trường nước ngoài, biến động tỷ giá có thể ảnh hưởng đến cân đối doanh thu và chi phí của doanh nghiệp. Trong năm 2023, PVS tiếp tục ghi nhận tăng lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá hối đoái.

PHỤ LỤC

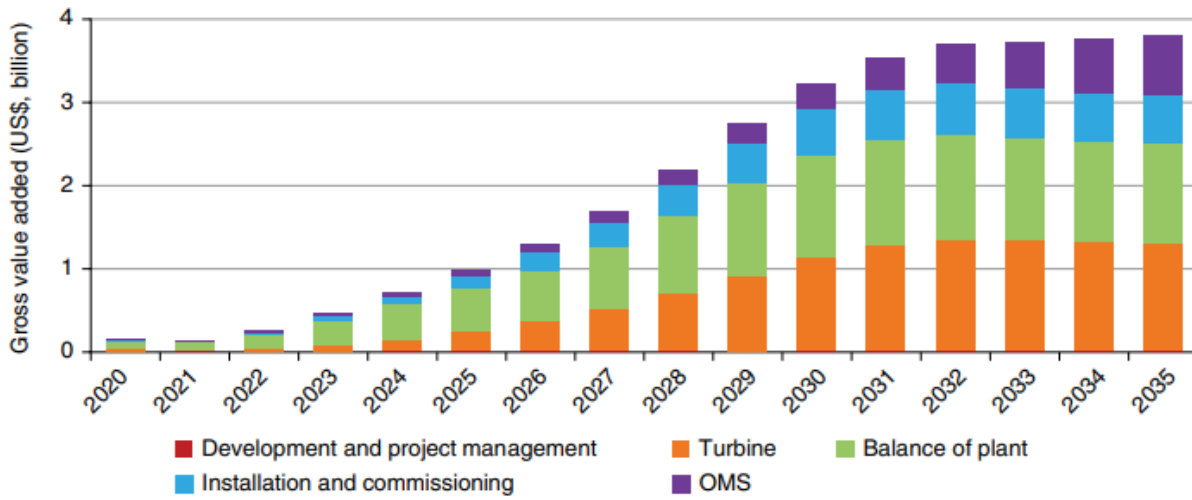
Năng lực của Việt Nam trong chuỗi cung ứng điện gió ngoài khơi

Loại	Các công ty lớn có liên quan ở VN	Hồ sơ theo dõi và năng lực của Việt Nam trong các ngành tương tự	Năng lực của VN trong các ngành tương tự	Lợi ích của việc cung cấp từ VN2	Rủi ro đầu tư ở VN	Quy mô cơ hội
Phát triển và cấp phép	Nhiều đơn vị phát triển và tư vấn trong nước, nổi bật là PTSC (PVS), Technip Vietnam và Vietsovpetro	4	4	4	4	2
Hộp vỏ, trục cánh quạt và lắp ráp	GE (máy phát và hệ thống điều khiển); Helukabel (đi cáp)	1	2	2	1	4
Cánh quạt	Chỉ cung cấp vật liệu: an Việt Long, Triac Composites, etc	1	2	3	1	4
Cột	CS Wind	1	3	3	2	3
Cung cấp móng	Alpha ECC, Công ty xây lắp dầu khí Petrovietnam, Công ty chế tạo giàn khoan dầu khí, PVS, Vietsovpetro	2	2	3	2	4
Cung cấp cáp liên kết hệ thống và cáp xuất điện	Không có	1	2	1	1	3
Cung cấp trạm biến áp ngoài khơi	Phần khung kết cấu: Alpha ECC, Công ty xây lắp dầu khí Vietsovpetro, Công ty chế tạo giàn khoan dầu khí, PTSC, Vietsovpetro, Phần điện L ABB, Hyosung	1	4	2	3	2
Hạ tầng trên bờ	Nhiều công ty	2	4	4	4	2
Lắp đặt tua bin và móng	Công ty vận tải liên hiệp Huy Hoàng, PTSC và Vietsovpetro. Chắc chắn phải liên kết với các nhà thầu nước ngoài	2	2	1	1	3
Lắp đặt cáp liên kết hệ thống và cáp xuất điện	Công ty dịch vụ hàng hải Thiên Nam, PTSC, Công ty dịch vụ biển Tân Cảng và Vietsovpetro có thể gia nhập thị trường	2	3	1	2	4
Vận hành trang trại gió	Nhiều đơn vị phát triển	2	4	4	3	3
Bảo trì và dịch vụ tua bin	Đơn vị cung cấp tua bin	2	4	4	4	4
Bảo trì phần còn lại của nhà máy	Nhiều công ty	2	4	3	3	3
Kết thúc hoạt động	Công ty vận tải liên hiệp Huy Hoàng, PTSC và Vietsovpetro.	1	3	1	2	4

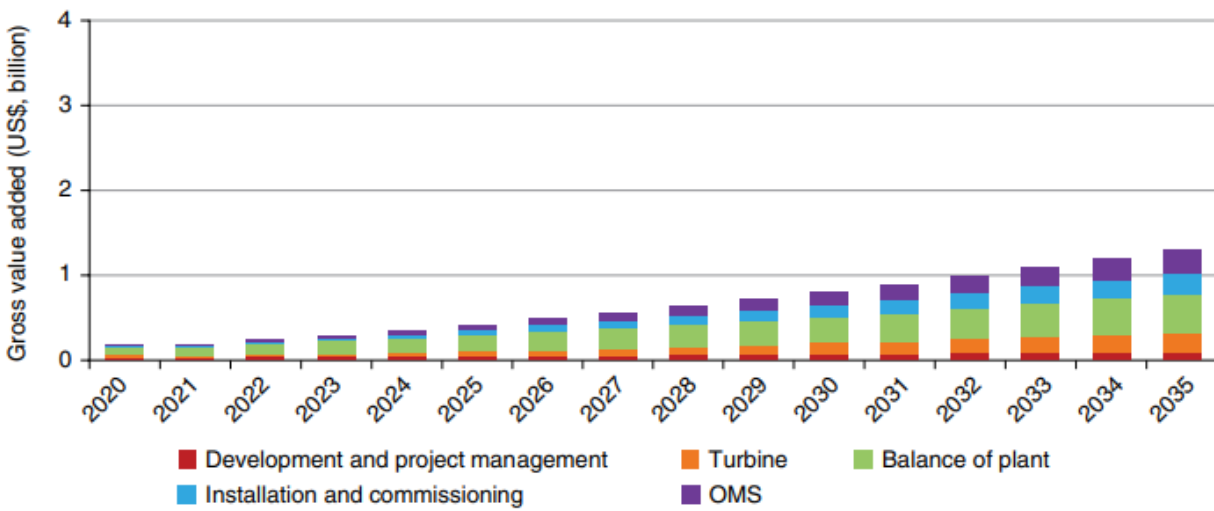
Nguồn: World Bank, BVG Associate

PVS có lợi thế trong nhiều khâu của một dự án điện gió. Đồng thời công ty cũng sở hữu thế mạnh về cảng và đang mở rộng công suất các cảng phục vụ hoạt động chế tạo, logistics điện gió ngoài khơi.

GVA hàng năm của Việt Nam được tạo ra bởi tất cả các dự án của Việt Nam trong kịch bản tăng trưởng cao, được phân theo yếu tố chi phí

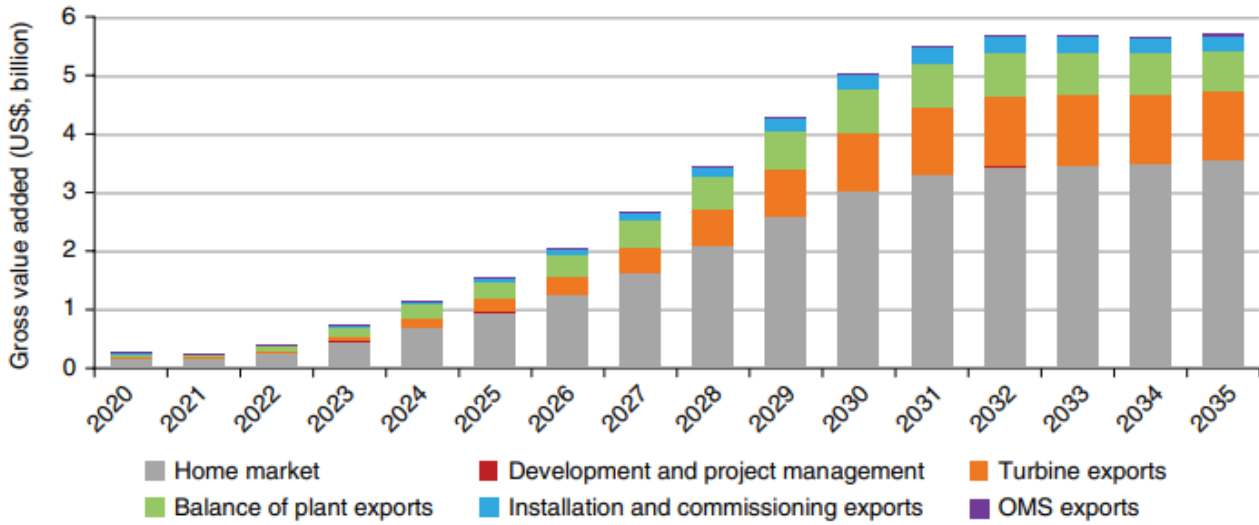


GVA hàng năm của Việt Nam được tạo ra bởi tất cả các dự án của Việt Nam trong kịch bản tăng trưởng thấp, được phân theo yếu tố chi phí



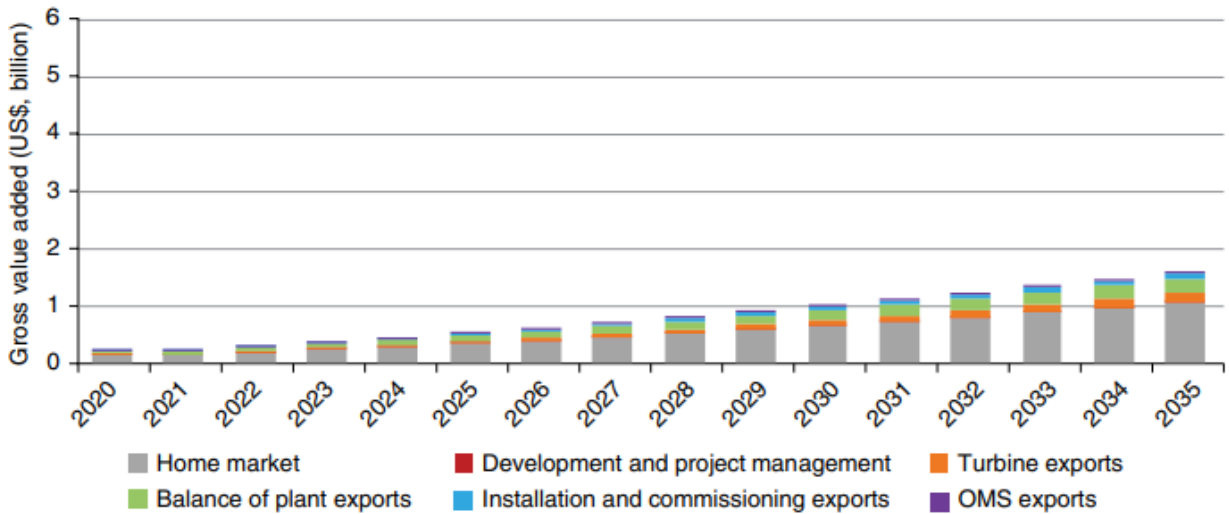
Nguồn: World Bank, BVG Associate

GVA hàng năm của Việt Nam được tạo bởi các dự án của Việt Nam và toàn cầu trong kịch bản tăng trưởng cao, được phân theo yếu tố chi phí



GVA đạt 5.5 tỷ US\$ trong những năm 2030 và lên tới 50 tỷ US\$ trong giai đoạn từ 2020 đến 2035.

GVA hàng năm của Việt Nam được tạo bởi các dự án của Việt Nam và toàn cầu trong kịch bản tăng trưởng thấp, được phân theo yếu tố chi phí



Trong kịch bản tăng trưởng thấp, GVA được tạo ra là 13 tỷ US\$ trong giai đoạn 2020-2035

Nguồn: World Bank, BVG Associate

Dự án điện gió tại Đài Loan

	Project Name	MW	Year	Support	Ownership			
1	Formosa I Phase 1	8	2017	Program	Ørsted	JERA	Seagull	Swancor
2	Formosa I Phase 2	120	2019	Program	Ørsted	JERA	Seagull	Swancor
3	Taiwan Power – Changhua	109.2	2021	Program	Taiwan Power Company			
4	Changhua 1	605.2	2023	Feed-in tariff	Ørsted	CDPQ&Cathay PE		
5	Changhua 2a	294.8	2023	Feed-in tariff	Ørsted			
6	Hai Long 2	300 and 232	2a:2025 2b:2026	Feed-in tariff / CPPA	Northland	Yushan Energy	Mitsui	Gentari
7	Hai Long 3	512	2026	CPPA	Northland	Yushan Energy	Mitsui	Gentari
8	Yunlin	640	P1:2023 P2:2023 (extension had been filed)	Feed-in tariff	GIP	Sojitz	EGCO	Total
9	Changfang and Xidao	600	Changfang :2023 Xidao:2024	Feed-in tariff	Copenhagen Infrastructure Partners	Taiwan Life Insurance	TransGlobe Life Insurance	
10	Formosa II	376	2023	Feed-in tariff	JERA		Corio	SRE
11	Chong Neng	300	2024	Feed-in tariff	China Steel Corporation		CIP	
12	Taiwan Power - Changhua II	294.5	2025	Program	Taiwan Power Company			
13	Taiwan Power – Changhua	109.2	2021	Program	Ørsted			
14	Changhua 1	605.2	2023	Feed-in tariff	Ørsted			
15	Haixia I	300	2025	Unknown	Lea Lea		GIP	
16	Fengmiao	500	2027	Unknown*	Copenhagen Infrastructure Partners			
17	Haiding 2	600	2027	Unknown*	Corio			
18	CanWind	500	2027	Unknown*	Northland			
19	Hai Sheng	495	2027	Unknown*	SRE	Tienli	Yeong Guan	J&V
20	Huan Yang	440	2027	Unknown*	Taiya		EDF Renewables	
21	Haixia II	300	2026	Unknown*	Lea Lea		GIP	
22	Datian	165	2027	Unknown*	GIP			

Nguồn: <https://www.nortonrosefulbright.com/>

Thị trường điện gió ngoài khơi tại Đài Loan còn trong giai đoạn sơ khai nhưng đang phát triển nhanh chóng. Chính phủ Đài Loan có kế hoạch đưa cơ cấu năng lượng bao gồm 50% khí đốt tự nhiên, 30% than và 20% năng lượng tái tạo vào năm 2025. Để đạt được mục tiêu năng lượng tái tạo, Chính phủ Đài Loan

đang tìm cách tăng công suất điện gió ngoài khơi thêm 5.7 GW vào năm 2025.

Dự án Formosa I là trang trại điện gió trình diễn ngoài khơi đầu tiên tại Đài Loan. Hoàn thành vào năm 2019, tổng công suất phát điện của Formosa I là 128 MW. Trang trại điện gió Changhua, trang trại điện gió thứ hai của Đài Loan, đã hoàn thành vào năm 2021.

Chương trình đầy tham vọng của Đài Loan nhằm thúc đẩy điện gió ngoài khơi trở thành nguồn năng lượng chính - lắp đặt hơn 700 tua-bin tại Eo biển Đài Loan vào năm 2025 - sẽ cần khoản đầu tư ước tính là 20 tỷ đô la Mỹ. Hiện Đài Loan đang phụ thuộc rất nhiều vào sự tham gia của các bên liên quan trên toàn cầu bằng cách đưa ra các cam kết chính sách chắc chắn, đưa ra mức giá trợ cấp hấp dẫn và áp dụng các mô hình tài chính mới.

PVS tham gia tích cực vào các dự án điện gió ngoài khơi tại Đài Loan với sự hiện diện tại các dự án : Changhua, Fengmiao, Hai Long.

Dự án	Giá trị	Chi tiết
Dự án Greater Changhua	320 triệu USD	Hợp đồng điện gió với Osted Taiwan Limited, xây dựng 33 chân đế cho dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2a & 4 của Orsted tại Đài Loan. Dự kiến hoàn tất bàn giao năm 2025
Dự án Hải Long	180 triệu USD	Dự án ĐGNK Hải Long, bao gồm các dự án thành phần Hải Long 2 và Hải Long 3 ở eo biển Đài Loan (Trung Quốc) cách bờ khoảng 50 km, được đồng phát triển bởi các Công ty Mitsui & Co., Ltd., Northland Power Inc. và Gentari International Renewables Pte. Ltd. (hợp thành chủ đầu tư Hai Long Offshore Wind Project) với tổng công suất lắp đặt là 1.022 MW. Dự án sẽ góp phần hiện thực hóa tham vọng của Đài Loan (Trung Quốc) trong mục tiêu đạt 5,6 GW ĐGNK vào năm 2025 và đảm bảo vị trí hàng đầu cho Đài Loan (Trung Quốc) về sản xuất điện gió tại khu vực Đông Á. Liên danh nhà thầu do Semco Maritime dẫn đầu cùng với PTSC M&C đã tham gia ký kết hợp đồng tổng thầu Thiết kế, mua sắm, thi công, chạy thử (EPCC) cho 2 trạm biến áp ngoài khơi (bao gồm cả phần chân đế) với tổng khối lượng khoảng 18.000 tấn với chủ đầu tư Hai Long Offshore Wind Project vào tháng 07/2022. Tất cả các hạng mục của dự án đều được thi công tại công trường của PTSC M&C tại khu vực Cảng hạ lưu PTSC ở thành phố Vũng Tàu. Theo cập nhật mới nhất từ PVS, Dự án Hải Long OSS tiến độ tổng thể đạt 98.5%, trong đó đã hoàn thành và bàn giao Topside HL2 cho chủ đầu tư vào tháng 4-2024.
Dự án Fengmiao	unknown	Dự án Fengmiao có tổng công suất thiết kế nằm trong khoảng 500 - 600 MW, dự kiến được khởi công trong năm 2025 và hoàn thành trong năm 2027. Liên danh giữa tập đoàn xây dựng năng lượng Semco Maritime (Đan Mạch) và PTSC được lựa chọn là nhà cung cấp ưu tiên cho hạng mục trạm biến áp ngoài khơi của Dự án điện gió ngoài khơi Fengmiao do CIP làm chủ đầu tư tại Đài Loan (Trung Quốc).

Nguồn: PVS, GTJASVN Research tổng hợp

Thị trường điện gió ngoài khơi tại Đài Loan tăng trưởng nhanh mở ra kỳ vọng nguồn việc làm lớn cho PVS trong trung và dài hạn khi doanh nghiệp đang dần xác lập vị thế trong lĩnh vực này.



Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính PVS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2021	2022	2023
TÀI SẢN NGẮN HẠN	15,395.35	16,469.86	16,289.89
Tiền và tương đương tiền	5,747.28	5,219.38	5,757.12
Tiền	3,483.87	3,689.14	3,628.14
Các khoản tương đương tiền	2,263.41	1,530.24	2,128.98
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	2,676.70	4,837.33	4,329.39
Đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Dự phòng đầu tư ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	2,676.70	4,837.33	4,329.39
Các khoản phải thu	4,642.45	5,047.01	4,185.01
Phải thu khách hàng	4,005.77	4,141.27	3,111.11
Trả trước người bán	291.25	305.97	429.63
Phải thu nội bộ	0.00	0.00	0.00
Phải thu về XDCB	79.51	81.45	126.55
Phải thu về cho vay ngắn hạn	0.00	0.00	0.00
Phải thu khác	435.48	665.73	639.55
Dự phòng nợ khó đòi	-169.57	-147.41	-121.83
Tài sản thiếu chờ xử lý	0.00	0.00	0.00
Hàng tồn kho, ròng	2,103.06	1,089.66	1,470.40
Hàng tồn kho	2,105.25	1,091.61	1,476.35
Dự phòng giảm giá HTK	-2.19	-1.95	-5.95
Tài sản lưu động khác	225.85	276.48	547.98
Trả trước ngắn hạn	38.21	38.58	50.80
Thuế VAT phải thu	153.43	234.82	495.02
Phải thu thuế khác	8.61	2.94	2.15
Giao dịch mua bán lại trái phiếu chính phủ	0.00	0.00	0.00
Tài sản lưu động khác	25.61	0.14	0.00
TÀI SẢN DÀI HẠN	9,475.59	9,454.17	10,126.11
Phải thu dài hạn	175.18	123.82	122.78
Phải thu khách hàng dài hạn	0.00	0.00	0.00
Trả trước người bán dài hạn	22.90	0.49	0.00
Vốn kinh doanh ở các đơn vị trực thuộc	0.00	0.00	0.00
Phải thu nội bộ dài hạn	0.00	0.00	0.00
Phải thu về cho vay dài hạn	0.00	0.00	0.00
Phải thu dài hạn khác	152.28	123.34	122.78
Dự phòng phải thu dài hạn	0.00	0.00	0.00
Tài sản cố định	2,990.74	3,048.34	3,391.38
GTCL TSCĐ hữu hình	2,977.41	2,981.32	3,328.00
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	12,118.35	12,409.20	13,208.83
Khấu hao lũy kế TSCĐ hữu hình	-9,140.94	-9,427.88	-9,880.83
GTCL Tài sản thuê tài chính	0.00	0.00	0.00
Nguyên giá tài sản thuê tài chính	0.00	0.00	0.00
Khấu hao lũy kế tài sản thuê tài chính	0.00	0.00	0.00
GTCL tài sản cố định vô hình	13.33	67.02	63.39
Nguyên giá TSCĐ vô hình	127.26	188.00	191.91
Khấu hao lũy kế TSCĐ vô hình	-113.92	-120.98	-128.52
Xây dựng cơ bản dở dang (trước 2015)	0.00	0.00	0.00
Giá trị ròng tài sản đầu tư	173.87	169.13	164.39
Nguyên giá tài sản đầu tư	229.28	229.28	229.28

BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2021	2022	2023
Doanh số	14,277.02	16,372.88	19,378.65
Các khoản giảm trừ	-17.04	-6.46	-5.09
Doanh số thuần	14,259.99	16,366.41	19,373.56
Giá vốn hàng bán	-13,392.53	-15,352.54	-18,334.53
Lãi gộp	867.46	1,013.88	1,039.03
Thu nhập tài chính	277.55	489.06	789.72
Chi phí tài chính	-94.37	-162.63	-216.35
Trong đó: Chi phí lãi vay	-45.62	-50.65	-73.04
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	506.80	657.20	651.13
Chi phí bán hàng	-89.44	-79.33	-85.41
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-712.48	-827.75	-966.86
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	755.50	1,090.44	1,211.26
Thu nhập khác	234.88	221.96	1,578.76
Chi phí khác	-20.98	-36.47	-1,512.71
Thu nhập khác, ròng	213.91	185.49	66.05
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.00	0.00	0.00
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	969.41	1,275.92	1,277.31
Thuế thu nhập doanh nghiệp - hiện thời	-329.43	-161.52	-219.01
Thuế thu nhập doanh nghiệp - hoãn lại	110.72	-63.74	1.71
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-218.71	-225.27	-217.30
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	750.71	1,050.66	1,060.01
Lợi ích của cổ đông thiểu số	76.10	61.24	33.55
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	674.60	989.42	1,026.46
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	887.00	1,438.00	1,579.00
Lãi trên cổ phiếu pha loãng (VND)	887.00	1,438.00	1,579.00
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
Chỉ tiêu	2021	2022	2023
Hiệu quả hoạt động			
Hệ số vòng quay tài sản	0.56	0.64	0.74
Hệ số vòng quay vốn CSH	1.12	1.28	1.46
Hệ số vòng quay khoản phải thu khách hàng	3.09	3.94	5.19
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	118.31	92.64	70.28
Hệ số vòng quay HTK	6.26	9.60	14.28
Thời gian trung bình xử lý HTK	58.30	38.00	25.56
Hệ số vòng quay khoản phải trả nhà cung cấp	2.56	3.12	4.04
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	142.53	116.87	90.28
Chu kỳ chuyển đổi tiền mặt	34.08	13.78	5.56
Chỉ số thanh toán			
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.66	0.57	0.64
Hệ số thanh toán nhanh	1.20	1.12	1.10
Hệ số thanh toán hiện thời	1.77	1.79	1.80
Sức khỏe tài chính			
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng tài sản	0.03	0.03	0.04
Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên VCSH	0.06	0.06	0.09
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên tổng tài sản	0.05	0.02	0.02
Tỷ lệ nợ vay dài hạn trên VCSH	0.11	0.05	0.04
Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	0.08	0.05	0.07
Tỷ lệ nợ vay trên VCSH	0.16	0.11	0.13

Khấu hao lũy kế tài sản đầu tư	-55.42	-60.15	-64.89
Tài sản dở dang dài hạn	183.77	171.96	373.06
Chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang dài hạn	69.82	69.82	69.82
Xây dựng cơ bản dở dang	113.95	102.14	303.24
Đầu tư dài hạn	4,841.23	4,917.69	4,944.74
Đầu tư vào các công ty con	0.00	0.00	0.00
Đầu tư vào các công ty liên kết	4,824.33	4,900.73	4,942.96
Đầu tư dài hạn khác	41.66	31.13	3.00
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	-24.76	-14.17	-1.22
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	0.00	0.00	0.00
Lợi thế thương mại (trước 2015)	0.00	0.00	0.00
Tài sản dài hạn khác	1,110.81	1,023.23	1,129.75
Trả trước dài hạn	610.78	647.34	819.53
Thuế thu nhập hoãn lại phải thu	477.03	344.74	277.49
Thiết bị, vật tư, phụ tùng thay thế dài hạn	23.00	31.16	32.73
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	24,870.94	25,924.03	26,416.01
NỢ PHẢI TRẢ	12,263.17	12,869.23	12,871.79
Nợ ngắn hạn	8,692.19	9,191.68	9,059.98
Phải trả người bán	4,281.70	5,301.15	3,512.91
Người mua trả tiền trước	221.77	213.68	251.74
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	202.80	110.94	131.35
Phải trả người lao động	577.01	620.88	644.08
Chi phí phải trả	1,211.81	894.74	1,777.03
Phải trả nội bộ	0.00	0.00	0.00
Phải trả về xây dựng cơ bản	230.59	17.74	237.90
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	57.77	10.71	10.24
Phải trả khác	586.73	593.93	650.22
Vay ngắn hạn	711.10	752.21	1,176.09
Dự phòng các khoản phải trả ngắn hạn	49.55	69.42	45.18
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	561.38	606.28	623.23
Quỹ bình ổn giá	0.00	0.00	0.00
Giao dịch mua bán lại trái phiếu chính phủ	0.00	0.00	0.00
Nợ dài hạn	3,570.98	3,677.55	3,811.80
Người mua trả tiền trước dài hạn	854.53	781.04	839.15
Doanh thu chưa thực hiện	187.55	190.49	184.13
Phải trả dài hạn khác	69.70	69.70	69.63
Vay dài hạn	534.04	623.77	563.92
VỐN CHỦ SỞ HỮU	12,607.76	13,054.80	13,544.22
Vốn và các quỹ	12,607.76	13,054.80	13,544.22
Vốn góp	4,779.66	4,779.66	4,779.66
Cổ phiếu phổ thông	4,779.66	4,779.66	4,779.66
Thặng dư vốn cổ phần	39.62	39.62	39.62
Chênh lệch tỷ giá	284.40	394.17	515.58
Quỹ đầu tư và phát triển	3,081.67	3,214.09	3,451.16
Lãi chưa phân phối	3,694.28	3,896.78	4,048.27
LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước	3,035.88	2,928.68	3,044.17
LNST chưa phân phối kỳ này	658.40	968.10	1,004.10
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	728.14	730.47	709.94
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	24,870.94	25,924.03	26,416.01

Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản	0.49	0.50	0.49
Tỷ lệ nợ phải trả trên VCSH	0.97	0.99	0.95
Tỷ lệ đòn bẩy	1.97	1.99	1.95
EBIT/ Lãi vay	1.44	2.11	-0.18
EBITDA/ Lãi vay	12.21	11.41	6.57
Khả năng sinh lợi			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6.08%	6.19%	5.36%
Tỷ suất EBITDA	3.91%	3.53%	2.48%
Tỷ suất EBIT	0.46%	0.65%	-0.07%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.80%	7.80%	6.59%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.26%	6.42%	5.47%
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên Tổng tài sản	3.39%	3.99%	3.97%
Tỷ suất EBITDA trên Tổng tài sản	2.18%	2.28%	1.83%
Tỷ suất EBIT trên Tổng tài sản	0.26%	0.42%	-0.05%
Tỷ suất EBT trên Tổng tài sản	3.97%	5.22%	5.16%
ROA	2.64%	3.90%	3.92%
ROE	5.62%	8.18%	8.16%
ROIC	0.17%	0.22%	-0.02%
Tỷ suất thuế TNDN thực tế	22.56%	17.66%	17.01%
Chỉ số tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu thuần YoY	-29.34%	14.77%	18.37%
Tăng trưởng lãi gộp	11.47%	16.88%	2.48%
Tăng trưởng EBITDA YoY	39.00%	3.80%	-17.01%
Tăng trưởng EBIT YoY	147.49%	62.98%	-112.39%
Tăng trưởng LN trước thuế	-5.38%	31.62%	0.11%
Tăng trưởng phải thu YoY	-20.81%	3.36%	-23.33%
Tăng trưởng Hàng tồn kho	-3.13%	-48.15%	35.25%
Tăng trưởng Vay ngắn hạn	-3.20%	5.78%	56.35%
Tăng trưởng Vay dài hạn	188.53%	16.80%	-9.59%
Tăng trưởng chi phí SGA YoY	-12.47%	13.11%	16.01%
Tăng trưởng tài sản YoY	-5.36%	4.23%	1.90%
Tăng trưởng VCSH YoY	0.00%	0.00%	0.00%
Tăng trưởng CFO YoY	79.70%	1,185.43%	-119.00%
Chỉ số định giá			
Vốn hóa (Tỷ VND)	11,184.41	17,780.35	19,309.84
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ VND)	8,243.23	14,666.99	16,002.67
BVPS	24,700.87	25,563.61	26,851.86
Doanh số/ Cổ phiếu	29,705.95	34,254.53	40,533.32
EPS cơ bản	871.95	1,848.74	1,656.71
EPS pha loãng	871.95	1,848.74	1,656.71
Dòng tiền tự do/ Cổ phiếu	2,295.51	-1,349.82	2,017.55
P/B	0.95	1.46	1.50
P/E cơ bản	26.84	20.12	24.39
P/E pha loãng	26.84	20.12	24.39
P/S	0.79	1.09	1.00
Giá trị doanh nghiệp/ Doanh thu	0.58	0.90	0.83
Giá trị doanh nghiệp/ EBITDA	17.39	30.65	33.35
Giá trị doanh nghiệp/ EBIT	-313.79	1,991.31	-1,209.12
Tỷ suất cổ tức	3.42%	1.88%	

Nguồn: FiiiproX

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

Sep 6, 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

PTSC (PVS)

Company Report