

## GIỮ, Giá mục tiêu 12 tháng: 25.600 VND

**Trong 6 tháng đầu năm, hoạt động của công ty cơ bản ổn định nhờ giá dầu tăng hỗ trợ các hoạt động ngành dầu khí thuận lợi. Công ty đã ký kết được thêm các hợp đồng chế tạo cơ khí mới và hợp đồng thăm dò khảo sát lĩnh vực điện gió trên biển. Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao cơ hội đầu tư trung và dài hạn vào cổ phiếu PVS trong giai đoạn 2021-2025 với các dự án dầu khí lớn đang được hỗ trợ bởi giá dầu ở mức cao. Định giá cổ phiếu ở mức 25.600 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS.**

### Thông tin cập nhật

**Hoạt động sản xuất kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021: ký thêm hợp đồng chế tạo cơ khí dầu khí, mở rộng cung cấp dịch vụ khảo sát điện gió trên biển đầy tiềm năng**

Trong 6 tháng đầu năm, các lĩnh vực hoạt động của công ty cơ bản ổn định hơn do giá dầu tăng trở lại hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp ngành dầu khí. Hoạt động cung cấp tàu chuyên dụng, khai thác vận hành kho nổi FSO/FPSO đảm bảo nhu cầu phát triển của các chủ thầu.

Lĩnh vực cơ khí dầu khí tuy có những khó khăn nhất định trong giai đoạn thấp điểm, các dự án hiện tại vẫn được thực hiện đúng tiến độ. Công ty cũng đã trúng thầu gói chế tạo chân đế giàn công nghệ trung tâm cho dự án tại Myanmar và tổng thầu EPCIC 2 giàn đầu giếng dự án Gallaf Batch3 với khối lượng chế tạo 18.000 tấn, thực hiện từ Q2.2021-Q4.2023. Công ty cũng ký kết hợp đồng mới cung cấp và vận hành kho lạnh LPG với PVGas tại miền Bắc.

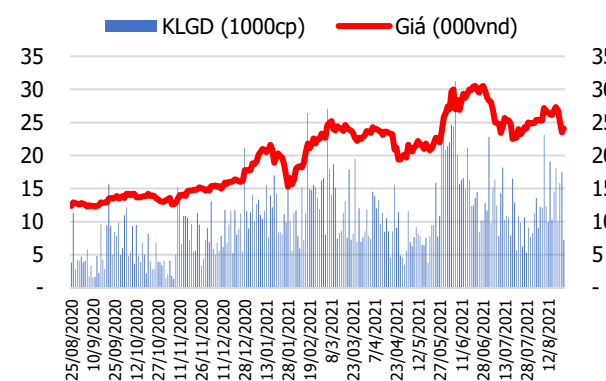
Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 5.677 tỷ đồng, bằng 65% cùng kỳ 2020 và đạt 57% kế hoạch năm. Điểm trũng hoạt động chế tạo cơ khí và doanh thu FPSO giảm svck là nguyên nhân chính dẫn đến doanh thu giảm mạnh (cùng kỳ 2020 lĩnh vực FPSO có doanh thu hồi tố từ FPSO Cá rồng đỏ và FPSO Lam Sơn).

Chi phí giá vốn hàng bán được kiểm soát tốt, dẫn đến lợi nhuận gộp 6 tháng không giảm, đạt 440 tỷ đồng bằng 101% svck 2020. Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ mức 5.0% lên 7.75%, trong đó lĩnh vực Căn cứ cảng và FSO/FPSO có biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt nhất với lần lượt tăng 268% và 86%.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết trong kỳ đạt 308 tỷ đồng, tăng mạnh 91% svck nhờ các liên doanh hoạt động ổn định, trong khi cùng kỳ 2020 công ty phải trích lập dự phòng cho CTLD Rongróng Đồi\_MV12.

Chi phí quản lý trong kỳ tăng mạnh 84% lên 429 tỷ đồng và không có khoản thu nhập từ hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình dẫn đến Lợi nhuận trước thuế giảm 29% svck, đạt 428 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 348 tỷ đồng, hoàn thành 61% kế hoạch năm.

Giao dịch PVS 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
PVS	-8.9%	4.4%	55.1%	68.0%
VNINDEX	1.5%	9.6%	33.2%	53.1%

Giá hiện tại 24.8.2021	24,100 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	25,600 VND
Upside (%)	6.5 %
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	11,520 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	12.300-30.500
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	10.272
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	223
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	7.28%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY20	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	20,180	14,765	18,376	21,368	23,098
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	18.9%	-26.8%	24.5%	16.3%	8.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	778	822	1,005	1,217	1,309
EBIT	Tỷ đồng	1,168	1,040	1,149	1,261	1,721
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,025	920	1,015	1,133	1,590
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	710	754	832	929	1,272
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	624	663	732	817	1,118
EPS	Đồng	1,046	1,167	1,311	1,479	2,088
Tăng trưởng EPS	%	-20.4%	11.6%	12.3%	12.8%	41.2%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức	%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
PE	Lần	17.2	21.9	19.5	17.3	12.3
PB	Lần	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	Lần	6.6	7.1	6.3	6.0	3.9
ROE	%	5.5%	5.7%	6.2%	6.7%	8.6%
ROA	%	2.7%	3.1%	3.3%	3.5%	4.5%

## Dự báo tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh cả năm 2021

Trong nửa cuối năm 2021, chúng tôi đánh giá các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty vẫn đảm bảo ổn định, trong đó hoạt động FSO/FPSO tiếp tục là điểm sáng mang lại kết quả kinh doanh tốt cho công ty nhờ các liên doanh hoạt động ổn định. Lĩnh vực tàu chuyên dụng, khảo sát địa vật lý cũng được thực mở rộng với các hợp đồng mới cho năng lượng gió ngoài khơi và vận hành kho LPG trên biển.

Hoạt động chế tạo cơ khí có thêm hợp đồng mới, bên cạnh đó vẫn tập trung vào các dự án lớn như giàn Đại Nguyệt, dự án Gallaf, dự án Vopak-Galaxy Expansion Phase III, LNG Thị Vải, Tổ hợp hóa dầu miền Nam- gói A1... Hoạt động đấu thầu dự án mới vẫn tiếp tục thực hiện và chờ đợi kết quả dự thầu các dự án lớn khác như NT3&4 dự kiến tổ chức đấu thầu EPC vào cuối năm 2021 hay các dự án Nam Du U Minh, Lô B- Ô môn...cho kỳ trung và dài hạn.

**Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 14,600 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 920 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 90% của năm 2020. Cụ thể:**

- Doanh thu đạt 16.570 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 856 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 110% cùng kỳ 2020
- Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết đạt 478 tỷ đồng, bằng 250% so với 2020 do có thêm FSO Sao Vàng đi vào hoạt động, MV12 khắc phục được sự cố và các dự án khác hoạt động ổn định.
- Thu nhập khác từ hoàn nhập dự phòng các công trình xây dựng đạt 150 tỷ đồng, bằng 20% của năm 2020. Năm 2021, các dự án có thể được hoàn nhập một phần là Daman và Sử tử trắng fullfield

Trong dài hạn 2021-2025, Chúng tôi đánh giá tiềm năng phát triển của công ty còn rất lớn khi nhiều dự án lớn của ngành dầu khí sẽ được triển khai như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng,... các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4.

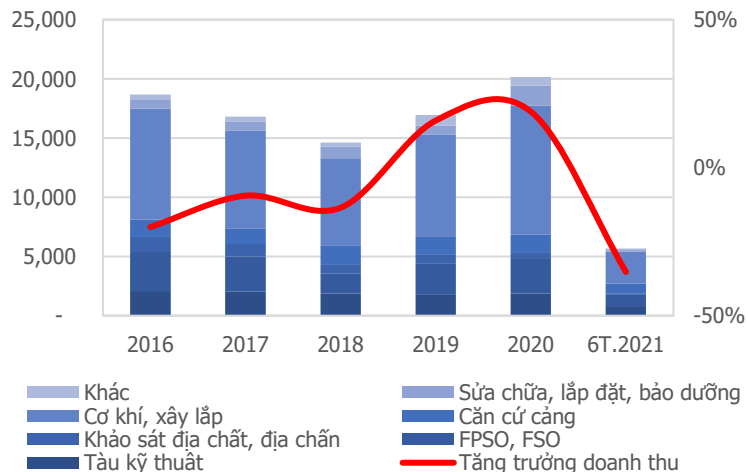
## Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu-FCFE, so sánh PE, PB ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 25.600 đồng/cổ phần. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS cho 12 tháng.

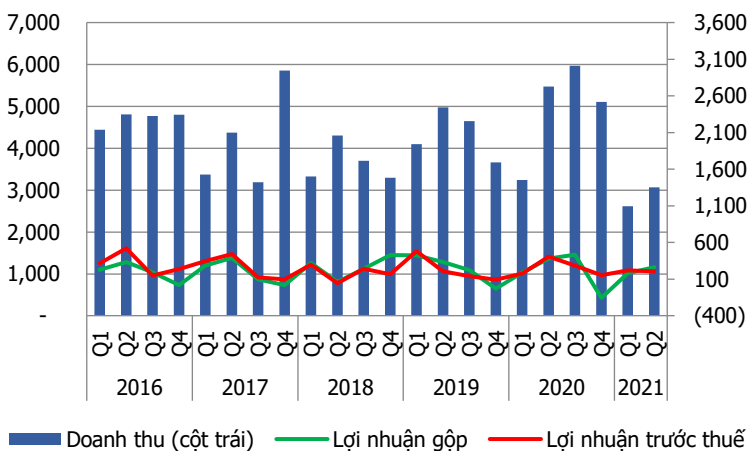
Chi tiêu	Q2.2020	Q2.2021	6T.2021		So sánh		
			Giá trị	Tỷ trọng	YoY	HoH	KH 2021
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,473</b>	<b>3,063</b>	<b>5,677</b>	<b>100.0%</b>	<b>56.0%</b>	<b>64.8%</b>	<b>56.8%</b>
- Tàu kỹ thuật	474	469	827	14.6%	98.9%	84.5%	
- FPSO, FSO	1,360	472	930	16.4%	34.7%	48.6%	
- Khảo sát địa chất, địa chấn	76	84	143	2.5%	110.5%	94.1%	
- Cản cứ cảng	407	456	825	14.5%	112.0%	105.2%	
- Cơ khí, xây lắp	2,757	1,470	2,698	47.5%	53.3%	64.7%	
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	243	86	118	2.1%	35.4%	23.9%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>379</b>	<b>261</b>	<b>440</b>	<b>7.8%</b>	<b>68.9%</b>	<b>100.7%</b>	
- Tàu kỹ thuật	50	35	65	1.1%	70.0%	116.1%	
- FPSO, FSO	30	21	57	1.0%	70.0%	90.5%	
- Khảo sát địa chất, địa chấn	13	17	8	0.1%	130.8%	114.3%	
- Cản cứ cảng	66	78	134	2.4%	118.2%	113.6%	
- Cơ khí, xây lắp	171	75	119	2.1%	43.9%	95.2%	
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	27	26	44	0.8%	96.3%	88.0%	
<b>Biên LNG</b>	<b>6.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.8%</b>		<b>123.0%</b>	<b>155.3%</b>	
- Tàu kỹ thuật	10.5%	7.5%	7.9%		70.7%	137.4%	
- FPSO, FSO	2.2%	4.4%	6.1%		201.7%	186.0%	
- Khảo sát địa chất, địa chấn	17.1%	20.2%	5.6%		118.3%	121.5%	
- Cản cứ cảng	16.2%	17.1%	16.2%		105.5%	107.9%	
- Cơ khí, xây lắp	6.2%	5.1%	4.4%		82.3%	147.2%	
- Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	11.1%	30.2%	37.3%		272.1%	368.4%	
Thu tài chính	70	64	139	2.4%	91.4%	76.4%	
Chi tài chính	39	14	33	0.6%	35.9%	44.6%	
Lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	130	151	308	5.4%	116.2%	191.3%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	111	238	429	7.6%	214.4%	184.1%	
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>407</b>	<b>197</b>	<b>376</b>	<b>6.6%</b>	<b>48.4%</b>	<b>88.3%</b>	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>406</b>	<b>207</b>	<b>428</b>	<b>7.5%</b>	<b>51.0%</b>	<b>70.6%</b>	<b>61.1%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>274</b>	<b>184</b>	<b>348</b>	<b>6.1%</b>	<b>67.2%</b>	<b>84.5%</b>	<b>62.1%</b>

## Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

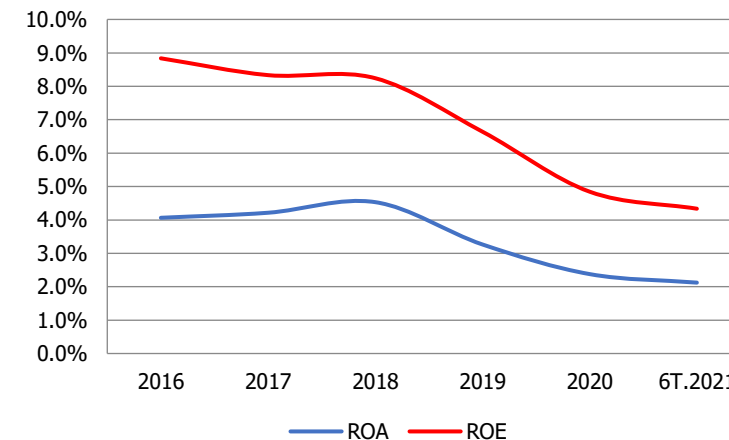
### Cơ cấu doanh thu



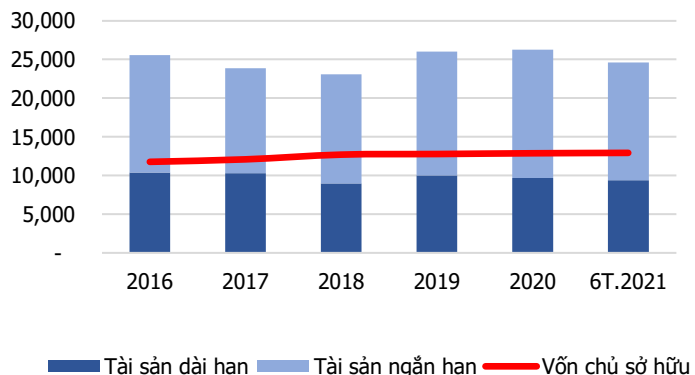
### Doanh thu và Lợi nhuận theo Quý



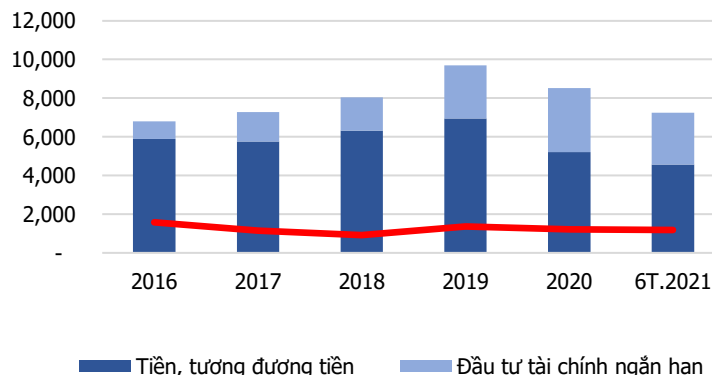
### Hiệu quả kinh doanh



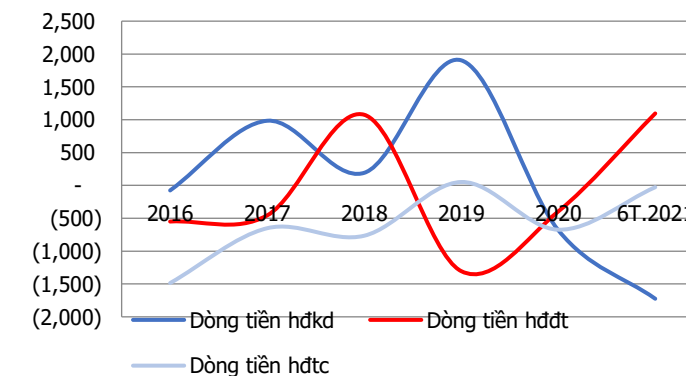
### Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



### Nợ vay ròng



### Dòng tiền



Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	20,180	14,765	18,376	21,368	23,098
Giá vốn hàng bán	-19,402	-13,943	-17,371	-20,151	-21,790
Lợi nhuận gộp	778	822	1,005	1,217	1,309
Doanh thu tài chính	399	290	319	325	332
Chi phí tài chính	-143	-120	-134	-127	-131
Lợi nhuận liên doanh liên kết	191	574	585	585	597
Chi phí bán hàng	-118	-89	-110	-128	-139
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-797	-812	-735	-769	-808
Lợi nhuận kinh doanh thuần	310	665	930	1,103	1,160
Lợi nhuận trước thuế	1,025	920	1,015	1,133	1,590
Lợi nhuận sau thuế	710	754	832	929	1,272
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	624	663	732	817	1,118
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	86	91	101	113	154

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	16,603	14,506	16,243	17,129	18,866
Tài sản dài hạn	9,676	9,535	9,288	9,533	9,271
Tổng tài sản	26,279	24,041	25,531	26,662	28,137
Nợ phải trả	13,395	10,881	12,016	12,696	13,377
I. Nợ phải trả ngắn hạn	9,803	7,289	8,424	9,104	9,785
II. Nợ phải trả dài hạn	3,592	3,592	3,592	3,592	3,592
Vốn chủ sở hữu	12,884	13,160	13,515	13,966	14,761
Tổng nguồn vốn	26,279	24,041	25,531	26,662	28,137

Lưu chuyển dòng tiền	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	-680	1,346	1,089	971	2,412
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-398	-16	-200	-700	-200
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-673	(478)	(478)	(478)	(478)
Tiền tương đương tiền cuối kỳ	5,212	6,064	6,475	6,268	8,002

Hệ số tài chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Hệ số lợi nhuận</b>					
Biên lợi nhuận gộp	3.9%	5.6%	5.5%	5.7%	5.7%
EBITDA	8.5%	10.0%	8.7%	8.0%	9.4%
Biên lợi nhuận ròng	3.1%	4.5%	4.0%	3.8%	4.8%
ROE	5.5%	5.7%	6.2%	6.7%	8.6%
ROA	2.7%	3.1%	3.3%	3.5%	4.5%

Hệ số tăng trưởng	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	19%	-26.8%	24.5%	16.3%	8.1%
Tăng trưởng LNTT	-7%	-10.2%	10.4%	11.6%	40.3%
Tăng trưởng LNST	-27%	6.3%	10.4%	11.6%	36.9%
Tăng trưởng EPS	-20%	11.6%	12.3%	12.8%	41.2%

Hệ số thanh khoản	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	1.99	1.93	1.88	1.93
Hệ số thanh toán nhanh	1.48	1.83	1.76	1.70	1.75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.51	0.45	0.47	0.48	0.48
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.04	0.83	0.89	0.91	0.91
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.17	8.64	8.58	9.91	13.18

Hệ số định giá	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi suất cổ tức	85%	98.5%	95.8%	92.5%	87.3%
EPS (VND)	1,046	1,167	1,311	1,479	2,088
BVPS (VND)	25,410	25,988	26,730	27,674	29,336

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Dầu khí, Hóa chất

##### **Chu Thế Huỳnh**

*(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)*

#### Vật liệu xây dựng, Nhựa

##### **Trần Thái Bình**

*(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)*

#### Tài chính, ngân hàng

##### **Dương Thiện Chí**

*(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)*

#### Xây dựng, Bất động sản

##### **Đình Công Luyện**

*(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)*

#### Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

##### **Trần Minh Phương**

*(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)*

## MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

## MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn