

## Kỳ vọng biên lợi nhuận được cải thiện trong năm 2013

### Overweight

**Giá mục tiêu** VND 18,600  
**Giá hiện tại** VND 17,300

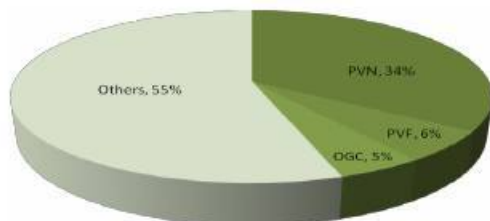
**Phạm Nhật Bích**  
(+84-8) 5413-5479  
[bichpham@phs.vn](mailto:bichpham@phs.vn)

#### Sơ lược công ty

|                          |                 |
|--------------------------|-----------------|
| Mã CP                    | PVS             |
| Vốn điều lệ (tỉ đồng)    | 4,467           |
| CP đang lưu hành (triệu) | 446,7           |
| Vốn hóa (tỉ đồng)        | 5,330           |
| Biên độ 52 tuần (đồng)   | 17,800 – 12,000 |
| KLGD trung bình 3 tháng  | 1,269,000       |
| Beta                     | 0.06            |
| Sở hữu nước ngoài        | 20.8%           |
| Ngày niêm yết đầu tiên   | 20/9/2007       |

#### Cổ đông lớn

|     |       |
|-----|-------|
| PVN | 34.2% |
| PVF | 5.8%  |
| OGC | 4.9%  |



#### Biên độ giá

|               | 3 tháng | 6 tháng | 12 tháng |
|---------------|---------|---------|----------|
| Tuyệt đối     | +3.4    | +5.4    | +2.2     |
| Phần trăm (%) | +23.1   | +42.5   | +13.8    |



• **Biên lợi nhuận được cải thiện** Chúng tôi phân tích xu hướng biên lợi nhuận gộp cho từng lĩnh vực hoạt động kinh doanh của PVS. Trong đó, chúng tôi tập trung vào 2 ngành kinh doanh chính là *Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng* và *Dịch vụ cơ khí dầu khí (M&C)* chiếm lần lượt 29% và 45% trên tổng lợi nhuận gộp. Dựa trên báo cáo tài chính hợp nhất quý, chúng tôi thấy rằng trong Q1/2013:

- Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng* đạt doanh thu 927 tỉ đồng, giảm 14.2% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận gộp đạt 111 tỉ đồng, tăng 10.3% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp đạt 12%, cao hơn nhiều so với mức trung bình (2005-2012) 7%, thể hiện sự cải thiện của việc kiểm soát chi phí → tích cực cho biên lợi nhuận hợp nhất của PVS.
- Dịch vụ cơ khí dầu khí M&C* ghi nhận mức lợi nhuận 174 tỉ đồng chủ yếu đến từ hợp đồng 'Hải Sư trắng – Hải Sư đen' hoàn thành cuối tháng 4/2013, đem lại biên lợi nhuận cao là 7% so với mức trung bình (2005-2012) 1% → tích cực cho biên lợi nhuận hợp nhất của PVS. Năm ngoái, lĩnh vực này ghi nhận mức lỗ 492 tỉ đồng do chi phí đầu vào của dự án Ethanol Dung Quất tăng đáng kể.
- Các mảng hoạt động khác như Dịch vụ căn cứ cảng, Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO), Dịch vụ vận hành và bảo dưỡng O&M và ROV ghi nhận sự cải thiện về biên lợi nhuận so với mức trung bình (2005-2012). Biên lợi nhuận gộp của từng mảng dịch vụ đạt lần lượt 19.1%, 19.4%, 5.2% và 20.8%, tăng lần lượt 0.7, 4.1, 1.8 và 9.3 điểm phần trăm so với số liệu quá khứ.*

Kết quả là doanh thu hợp nhất Q1/2013 đạt 4,794 tỉ đồng, giảm 10.3% so với cùng kỳ trong khi LNST đạt 301 tỉ đồng, tăng 27.7% so với năm trước với biên lợi nhuận đạt 11%, tăng 3 điểm phần trăm so với mức trung bình 8%. Doanh thu và LN hoàn thành lần lượt 18% và 38.1% kế hoạch 2013.

• **Những thay đổi trong dự báo** Có sự thay đổi trong các con số dự phóng năm 2013 do biên LN gộp Q1/2013 cao hơn so với dự báo. Hầu hết các thay đổi tập trung vào biên lợi nhuận gộp, chúng tôi điều chỉnh mức biên LN dự tính từ 8% lên 11%. Thêm vào đó, có sự tương tác cao giữa giá vốn hàng bán của PVS và giá dầu thô thế giới như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước. Từ tháng 10/2012 đến tháng 7/2013, giá dầu đã tăng từ 88 USD/thùng lên mức 96 USD/thùng, tăng 9%. Điều này đã ảnh hưởng tích cực lên kết quả HĐKD 1Q13 của PVS và hỗ trợ cho những điều chỉnh trong giả thuyết của chúng tôi. Do đó, EPS 2013 được điều chỉnh tăng 39% lên 5,213 đồng. Dự báo của chúng tôi chưa bao gồm mức pha loãng EPS sau đợt phát hành cổ phiếu vào Q1/2013.

• **Đánh giá lại** Mức giá mục tiêu cập nhật của chúng tôi là 18,600 đồng, tăng 18% so với giá cũ. Mức giá này được hỗ trợ chủ yếu từ mức dự báo biên lợi nhuận tăng của chúng tôi. Giá cp PVS đã giảm hơn 15% từ tháng 3 đến tháng 5 do bị ảnh hưởng từ áp lực thoái vốn của Quỹ Market Vectors ETF Trust, quỹ này đã bán 3.6 triệu cp tương đương 5.4% tổng số cp đang lưu hành. Nhưng sau khi kết quả Q1 được công bố, giá PVS đã tăng 30%. Với mức biên lợi nhuận dài hạn mà chúng tôi đã điều chỉnh, giá mục tiêu mới mang lại mức tăng tiềm năng 17% so với giá hiện tại.

| (tỷ VND)        | 2010   | 2011   | 2012   | 1Q13   | Co's plan | 2013E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| Doanh thu thuần | 16,880 | 24,313 | 24,591 | 4,794  | 26,500    | 25,877 |
| % biên LN gộp   | 6.9%   | 8.1%   | 7.0%   | 10.9%  |           |        |
| % biên vận hành | 4.6%   | 5.1%   | 4.3%   | 7.7%   |           |        |
| EBT             | 1,133  | 1,833  | 1,752  | 407    | 1,000     | 2,057  |
| LN ròng         | 921    | 1,419  | 1,118  | 262    | 790       | 1,522  |
| % tăng YoY      | 61%    | 54%    | -21%   | 12%    |           |        |
| % tăng QoQ      |        |        |        | 289%   |           |        |
| EPS (TTM)       | 4,603  | 7,137  | 3,756  | 3,849  |           | 5,112  |
| EPS (diluted)   | 4,631  | 4,764  | 3,756  | 3,556  |           | 3,408  |
| BVPS            | 17,733 | 19,324 | 20,974 | 16,334 |           | 18,224 |
| P/E             | 3.8    | 3.7    | 4.7    |        |           | 3.4    |
| P/B             | 1.0    | 0.9    | 0.8    |        |           | 1.0    |

## Gới thiệu công ty

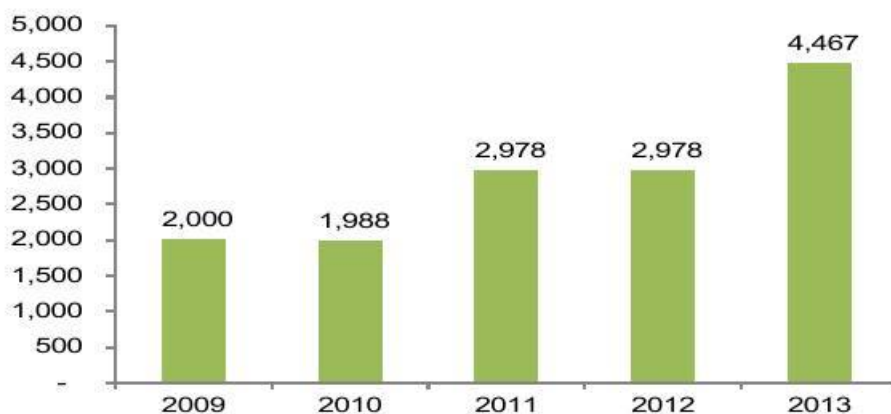
Được thành lập năm 1993, PVS là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Công ty chuyên về các dịch vụ kỹ thuật dầu khí như: cung cấp tàu chuyên dụng dành cho thăm dầu, lắp đặt giàn khoan ngoài khơi, sản xuất thiết bị máy móc cho ngành dầu khí, vận chuyển và mua bán các sản phẩm dầu khí, và dịch vụ hậu cần. Cho đến nay, PVS đã trở thành nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hàng đầu của Việt Nam. PVS luôn là lựa chọn cho các công ty nước ngoài như BP, CLOJOC, JVPC, Petronas Carigali, Hoang Long/Hoan Vu, KNOC, VSP, và Trường Sơn JOC, để làm đối tác tốt nhất trong việc thăm và khai thác dầu khí ở Việt Nam.



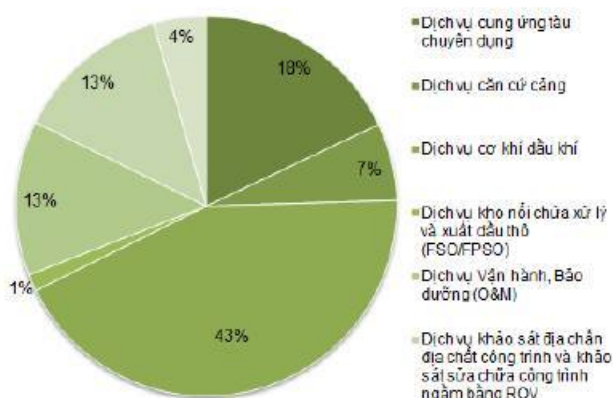
## Lịch sử công ty

- Năm 1976: Thành lập Công ty Địa vật lý (tiền thân của Công ty Địa vật lý và dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí).
- Năm 1986: Thành lập Công ty Dịch vụ Dầu khí (PSC).
- Năm 1989: Thành lập Công ty Địa vật lý và Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (GPTS).
- Năm 1993: Thành lập Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí trên cơ sở sáp nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí và Công ty Địa vật lý & Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí.
- Năm 1994: Công ty Dầu khí I Thái Bình được sáp nhập vào PTSC.
- 12/2006: Công ty chuyển sang hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần.
- Năm 2007: PTSC trở thành Tổng Công ty Cổ phần hoạt động theo mô hình công ty mẹ - con và chuyển trụ sở chính vào TP. HCM.
- 9/2007: Cổ phiếu của PTSC với mã PVS chính thức giao dịch trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội.
- 11/2009: Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí đã đổi tên thành Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam.

## Quá trình tăng vốn (tỉ đồng)



## Cơ cấu doanh thu



## Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

| Doanh thu                        | 2009           | 2010           | 2011          | 2012           | Tỉ lệ hàng năm              | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|----------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu ròng                   | 10,686         | 16,880         | 24,313        | 24,591         | <b>Tỉ lệ tăng trưởng</b>    |        |        |        |        |
| Giá vốn hàng bán                 | 9,612          | 15,711         | 22,351        | 22,880         | Tỉ lệ tăng doanh thu        | 23%    | 58%    | 44%    | 1%     |
| Lợi nhuận gộp                    | 1,073          | 1,168          | 1,962         | 1,711          | Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp    | 22%    | 9%     | 67%    | -13%   |
| Chi phí vận hành                 | 380            | 400            | 710           | 647            | Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng   | 19%    | 44%    | 16%    | -21%   |
| Doanh thu tài chính              | 336            | 500            | 615           | 425            | Tỉ lệ tăng tổng tài sản     | 55%    | 41%    | 29%    | -6%    |
| Chi phí tài chính                | 327            | 522            | 1,025         | 384            | Tỉ lệ tăng vốn              | 51%    | 0%     | 63%    | 9%     |
| Chi phí lợi nhuận                | 101            | 139            | 1,025         | 384            | <b>Tỉ lệ lợi nhuận</b>      |        |        |        |        |
| Lợi nhuận vận hành               | 702            | 746            | 842           | 1,105          | Biên lợi nhuận gộp          | 10%    | 7%     | 8%     | 7%     |
| Lợi nhuận trước thuế             | 810            | 1,133          | 1,833         | 1,752          | Biên LN trước thuế          | 8%     | 7%     | 6%     | 7%     |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp       | 175            | 159            | 433           | 531            | Lợi nhuận ròng biên         | 6%     | 5%     | 4%     | 5%     |
| Lợi nhuận ròng                   | 638            | 921            | 1,419         | 1,118          | ROA                         | 5%     | 5%     | 5%     | 5%     |
| <b>Cân đối kế toán</b>           | <b>2009</b>    | <b>2010</b>    | <b>2011</b>   | <b>2012</b>    | ROE                         | 18%    | 26%    | 19%    | 18%    |
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>12,401</b>  | <b>17,513</b>  | <b>22,630</b> | <b>21,223</b>  | <b>Phân tích DuPont</b>     |        |        |        |        |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>          | <b>5,258</b>   | <b>6,908</b>   | <b>13,585</b> | <b>12,037</b>  | Lợi nhuận ròng biên (1)     | 6%     | 5%     | 4%     | 5%     |
| Tiền và tương đương              | 1,977          | 2,786          | 6,083         | 5,710          | Thu hồi tài sản (2)         | 86%    | 96%    | 107%   | 116%   |
| Khoản phải thu                   | 2,750          | 3,555          | 6,088         | 5,461          | Cấp số vốn (3)              | 352%   | 497%   | 393%   | 340%   |
| Tồn kho                          | 436            | 446            | 1,046         | 579            | ROE = (1)x(2)x(3)           | 18%    | 26%    | 19%    | 18%    |
| <b>Tài sản dài hạn</b>           | <b>7,143</b>   | <b>10,605</b>  | <b>9,045</b>  | <b>9,186</b>   | <b>Tỉ lệ điều hành</b>      |        |        |        |        |
| Tài sản cố định                  | 5,664          | 8,370          | 6,088         | 6,247          | Số ngày thu                 | 93.92  | 76.86  | 91.44  | 81.06  |
| Đầu tư dài hạn                   | 1,448          | 1,700          | 2,241         | 2,384          | Số ngày tồn kho             | 16.56  | 10.36  | 17.09  | 9.23   |
| <b>Vốn</b>                       | <b>12,401</b>  | <b>17,513</b>  | <b>22,630</b> | <b>21,223</b>  | Số ngày trả                 | 83.35  | 59.05  | 41.36  | 49.38  |
| <b>Nợ</b>                        | <b>8,775</b>   | <b>13,778</b>  | <b>15,920</b> | <b>13,346</b>  | Vòng luân chuyển tài sản    | 0.86   | 0.96   | 1.07   | 1.16   |
| Nợ ngắn hạn                      | 1,067          | 1,496          | 2,560         | 1,250          | Vòng luân chuyển TS dài hạn | 1.89   | 2.02   | 3.99   | 3.94   |
| Nợ dài hạn                       | 3,598          | 4,232          | 3,325         | 3,347          | Vòng luân chuyển TS cố định | 0.53   | 0.50   | 0.25   | 0.25   |
| <b>Vốn CSH</b>                   | <b>3,520</b>   | <b>3,525</b>   | <b>5,755</b>  | <b>6,246</b>   | <b>Tỉ lệ thanh toán</b>     |        |        |        |        |
| Vốn điều lệ                      | 2,000          | 1,988          | 2,978         | 2,978          | Tỉ lệ hiện tại              | 1.02   | 0.84   | 1.21   | 1.27   |
| Lợi nhuận giữ lại                | 582            | 238            | 1,448         | 1,568          | Tỉ lệ nhanh                 | 0.93   | 0.79   | 1.11   | 1.21   |
| <b>Dòng tiền</b>                 | <b>2009</b>    | <b>2010</b>    | <b>2011</b>   | <b>2012</b>    | Tỉ lệ tiền                  | 0.38   | 0.34   | 0.54   | 0.60   |
| <b>Dòng tiền vận hành thuần</b>  | <b>1,564</b>   | <b>812</b>     | <b>2,347</b>  | <b>901</b>     | <b>Cơ cấu vốn</b>           |        |        |        |        |
| Lợi nhuận trước thuế             | 638            | 921            | 1,419         | 1,118          | Tổng nợ/tổng vốn            | 1.33   | 1.62   | 1.02   | 0.74   |
| Khấu hao                         | 328            | 657            | 997           | 1,319          | Tổng nợ/tổng tài sản        | 0.38   | 0.33   | 0.26   | 0.22   |
| <b>Dòng tiền đầu tư thuần</b>    | <b>(3,051)</b> | <b>(1,198)</b> | <b>1,066</b>  | <b>(246)</b>   | Tổng tài sản/Vốn CSH        | 3.52   | 4.97   | 3.93   | 3.40   |
| <b>Dòng tiền tài chính thuần</b> | <b>2,399</b>   | <b>1,192</b>   | <b>(116)</b>  | <b>(1,045)</b> | <b>Chỉ số theo cp</b>       |        |        |        |        |
| Dòng tiền thuần                  | 912            | 806            | 3,296         | (390)          | PE                          | 6.27   | 3.87   | 3.76   | 4.77   |
| Tiền đầu kỳ                      | 1,048          | 1,977          | 2,786         | 6,083          | PBV                         | 1.02   | 1.01   | 0.93   | 0.85   |
|                                  |                |                |               |                | PS                          | 0.34   | 0.21   | 0.22   | 0.22   |
|                                  |                |                |               |                | EPS (VND/cp)                | 2,856  | 4,631  | 4,764  | 3,756  |
|                                  |                |                |               |                | Lợi nhuận/cp                | 4,496  | 7,936  | 8,112  | 8,183  |
|                                  |                |                |               |                | Giá trị sổ sách             | 17,601 | 17,733 | 19,324 | 20,974 |

Nguồn: PVS và PHS

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.

**Trung lập** = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.

**Giảm tỷ trọng** = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.

Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)**

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

**Phone:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn)