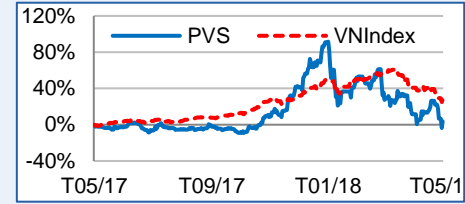


Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) [PHTT +1,2%] Cập nhật & ĐHCĐ

Ngành:	Dầu khí		2017A	2018F	2019F	2020F
Ngày báo cáo:	29/05/2018	Tăng trưởng DT	-10,0%	-36,3%	30,9%	59,6%
Giá hiện tại:	16.900VND	Tăng trưởng EPS	-22,9%	-21,9%	24,0%	7,8%
Giá mục tiêu:	16.400VND	Biên LN gộp	4,8%	8,2%	7,9%	7,0%
Giá mục tiêu trước đây:	26.100VND	Biên LN ròng	4,8%	5,8%	5,5%	3,7%
TL tăng:	-3,0%	EV/EBITDA	4,0x	3,2x	2,3x	2,0x
Lợi suất cổ tức:	4,5%	Giá CP/Dòng tiền HD	7,7x	20,2x	6,4x	11,1x
Tổng mức sinh lời:	+1,2%	P/E	10,7x	13,7x	11,1x	10,3x



GT vốn hóa:	332,6tr USD	P/E (trượt)	10,8x	*Peers	13,9x	VNI	17,7x
Room KN:	105,7tr USD	P/B (hiện tại)	0,7x		0,6x		2,6x
GTGD/ngày (30n):	4,0tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,5x		0,4x		NA
Cổ phần Nhà nước:	51,4%	ROE	7,4%		-12,3%		14,7%
SL cổ phiếu lưu hành	446,7tr	ROA	3,9%		-5,4%		2,3%
Pha loãng	446,7tr						
PEG 3 năm	NM	* Bao gồm CT cùng ngành nước ngoài với hệ số điều chỉnh; P/E và P/B dựa trên mức trung vị,					

Tổng quan công ty

Là doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty trong đất liền duy nhất cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí, PVS chiếm phần lớn thị phần ở các ngành trọng điểm có liên quan, như 97% thị phần dịch vụ Tàu kỹ thuật dầu khí và 60% thị phần dịch vụ kho nổi (FSO/FPSO). PVS sở hữu và vận hành đội tàu gồm 18 tàu dịch vụ, 3 kho nổi FSO và 2 kho nổi FPSO

Triển vọng mảng cơ khí dầu khí dần kém khả quan

- Chúng tôi giữ khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dành cho Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) với tổng mức sinh lời 1,2%.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 37,2% vì điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận 2018-2022 do triển vọng mảng cơ khí dầu khí xấu đi khi không còn dự án Cá Rồng Đỏ và giá thuê ngày kho nổi FSO Biển Đông giảm.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2018 sẽ giảm 21,9% do mảng cơ khí dầu khí dự kiến sẽ đạt kết quả thấp với ít dự án hơn, trong khi tình hình mảng kho nổi sẽ kém đi do giá thuê ngày giảm.
- Dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt từ năm 2018, cùng với Lô B và Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2 khởi công năm 2019 dự báo sẽ hỗ trợ lợi nhuận tăng trưởng 8%/năm trong giai đoạn 2018-2022.
- PVS hiện đang giao dịch tại P/E 2018 hợp lý 13,7 lần, trong khi P/B 0,7 lần cao hơn trung vị các công ty trong ngành vì có chỉ số tài chính lành mạnh hơn.

Mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) sẽ bị ảnh hưởng trong năm 2018 khi không có dự án Cá Rồng Đỏ. PVS xác nhận rằng dự án Cá Rồng Đỏ hiện đã được tạm dừng do các sự kiện bất khả kháng trong tháng 3/2018. Trong bối cảnh rủi ro đang ngày càng gia tăng cho dự án này, chúng tôi đã loại dự án này ra khỏi dự báo lợi nhuận của chúng tôi giai đoạn 2018-2022. Chúng tôi cũng loại dự án nhà máy nhiệt điện Long Phú 1 khỏi dự báo khi dự án này đang gặp một số khó khăn liên quan đến nhà thầu Power Machine, dẫn đến thời hạn trì hoãn dài. Do đó, chúng tôi kỳ vọng mảng M&C sẽ có diễn biến kém tích cực trước khi phục hồi trong năm 2019, nhờ tăng doanh thu từ dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt, dự án ban đầu từ dự Su Tử Trắng - giai đoạn 2, và dự án Block B.

Mảng kho nổi (FSO) có diễn biến giảm khi giảm giá thuê ngày tại FPSO Lam Sơn và FSO Biển Đông. Hiện tại, mức giá thuê tạm thời cho FPSO Lam Sơn là 50.600 đồng (bằng 1/4 mức giá thuê cũ) trong năm 2018, tương ứng với không có đóng góp lợi nhuận từ Lam Sơn so với đóng góp khoảng 30% LN ròng trước đây. Ngoài ra, PVS đặt kế hoạch giá thuê ngày FSO Biển Đông đã giảm từ 106.000 USD còn 42.000 USD. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ các liên doanh (FSO/FPSO) sẽ giảm 53,8% YoY trong năm 2017.

Vẫn còn quá sớm để đà tăng của giá dầu thô hỗ trợ cho sự phục hồi của các mảng khác. Triển vọng 2018 cho các mảng khác hiện là khá âm ảm khi: 1) mảng Tàu dịch vụ đối mặt với cạnh tranh gia tăng từ các công ty tư nhân và 2) Mảng Khảo sát Địa chấn dự kiến sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2018, tương tự năm 2017, khi không có triển vọng hợp đồng cho mảng tàu 2D và 3D. Chỉ có mảng Cảng sẽ vẫn duy trì ổn định. Do đó, PVS đặt kế hoạch doanh thu 2018 13 nghìn tỷ đồng (-22,7% YoY) và LNST 560 tỷ đồng (-30,4% YoY) là khá hợp lý theo quan điểm của chúng tôi.

Chuyển sàn từ sàn HNX sang sàn HOSE có thể bị trì hoãn. PVS đã nộp hồ sơ xin chuyển sàn niêm yết từ sang HOSE (Sàn GDCK TP. HCM), nhưng chưa đáp ứng được các yêu cầu cần thiết về khoản phải trả quá hạn. Dù PVS có ý định chuyển sàn, chúng tôi cho rằng sẽ cần tốn thời gian đáng kể để công ty giải quyết vấn đề này.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2017A	2018F	2019F	BẢNG CĐKT tỷ đồng	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần	16.812	10.703	14.007	Tiền và tương đương	5.761	5.157	5.380
Giá vốn hàng bán	-16.004	-9.820	-12.898	Đầu tư TC ngắn hạn	1.525	1.525	1.525
Lợi nhuận gộp	809	883	1.108	Các khoản phải thu	3.296	2.639	3.262
Chi phí bán hàng	-85	-75	-70	Hàng tồn kho	562	673	883
Chi phí quản lí DN	-718	-535	-560	TS ngắn hạn khác	2.421	2.421	2.421
LN thuần HKKD	6	273	478	Tổng TS ngắn hạn	13.564	12.414	13.470
Doanh thu tài chính	295	230	206	TS dài hạn (gộp)	12.073	12.623	13.073
Chi phí tài chính	-84	-45	-38	- Khấu hao lũy kế	-8.417	-9.161	-9.893
Trong đó, chi phí lãi vay	-38	-38	-31	TS dài hạn (ròng)	3.656	3.462	3.180
Lợi nhuận từ công ty LDLK	461	213	217	Đầu tư TC dài hạn	51	51	51
Lợi nhuận/(chi phí) khác	328	50	128	TS dài hạn khác	6.601	6.601	6.601
LNTT	1.005	721	991	Tổng TS dài hạn	10.308	10.114	9.832
Thuế TNDN	-223	-159	-218	Tổng Tài sản	23.872	22.528	23.304
LNST trước CĐTS	782	563	773	Phải trả ngắn hạn	3.091	2.152	2.650
Lợi ích CĐ thiểu số	19	63	2	Nợ ngắn hạn	255	255	255
LN ròng trừ CĐTS, báo cáo	800	625	775	Nợ ngắn hạn khác	4.014	3.412	3.412
LN ròng trừ CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	704	550	682	Tổng nợ ngắn hạn	7.360	5.819	6.317
EBITDA	691	1.017	1.209	Nợ dài hạn	901	786	601
EPS cơ bản báo cáo, VND	1.577	1.231	1.527	Nợ dài hạn khác	3.530	3.530	3.530
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	1.577	1.231	1.527	Tổng nợ	11.791	10.135	10.448
EPS pha loãng hoàn toàn ⁽²⁾ , VND	1.577	1.231	1.527	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
TỶ LỆ	2017A	2018F	2019F	Vốn cổ phần	4.467	4.467	4.467
Tăng trưởng				Thặng dư vốn CP	40	40	40
Tăng trưởng doanh thu	-10,0%	-36,3%	30,9%	Lợi nhuận giữ lại	6.238	6.550	7.013
Tăng trưởng LN HKKD	-96,2%	4.633,5%	75,3%	Vốn khác	0	0	0
Tăng trưởng LNTT	-20,0%	-28,2%	37,4%	Lợi ích CĐTS	1.336	1.336	1.336
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-22,9%	-21,9%	24,0%	Vốn chủ sở hữu	12.081	12.393	12.855
Khả năng sinh lời				Tổng cộng nguồn vốn	23.872	22.528	23.304
Biên LN gộp %	4,8%	8,2%	7,9%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ tỷ đồng	2017A	2018F	2019F
Biên LN từ HĐ %	0,0%	2,5%	3,4%	Tiền đầu năm	5.885	5.761	5.157
Biên EBITDA	4,1%	9,5%	8,6%	Lợi nhuận sau thuế	800	625	775
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	4,8%	5,8%	5,5%	Khấu hao	685	744	731
ROE %	6,7%	5,1%	6,1%	Thay đổi vốn lưu động	677	-995	-336
ROA %	3,2%	2,7%	3,4%	Điều chỉnh khác	-1.178	0	0
Chỉ số hiệu quả vận hành				Tiền từ hoạt động KD	985	374	1.171
Số ngày tồn kho	24,9	25,0	25,0	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-436	-550	-450
Số ngày phải thu	87,3	90,0	85,0	Đầu tư, ròng	-22	0	0
Số ngày phải trả	81,5	80,0	75,0	Tiền từ HĐ đầu tư	-458	-550	-450
TG luân chuyển tiền	30,7	26,7	30,9	Cổ tức đã trả	-284	-313	-313
Thanh khoản				Tăng (giảm) vốn	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	1,8	2,1	2,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-243	-115	-185
CS thanh toán nhanh	1,8	2,0	2,0	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-177	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,8	0,9	0,9	Tiền từ các hoạt động TC khác	53	0	0
Nợ/Tài sản	4,8%	4,6%	3,7%	Tiền từ hoạt động TC	-651	-428	-498
Nợ/Vốn sử dụng	8,7%	7,7%	6,2%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-124	-604	223
Nợ/Vốn CSH	-57,1%	-51,0%	-52,5%	Tiền cuối năm	5.761	5.157	5.380
Khả năng thanh toán lãi vay	0,2	7,2	15,4				

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) Các tỷ lệ được tính theo lợi nhuận báo cáo. EPS điều chỉnh dựa trên lợi nhuận chuẩn hóa, khấu trừ lợi nhuận bất thường và khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi (12% LNST) theo thông tư 200. (2) EPS pha loãng hoàn toàn điều chỉnh cho các diễn biến pha loãng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588 ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588 ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

Ví mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên ext 132

Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 24 6262 6999 ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.