

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 24.500 đồng/cp

Giá hiện tại: 19.400 đồng/cp

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8703

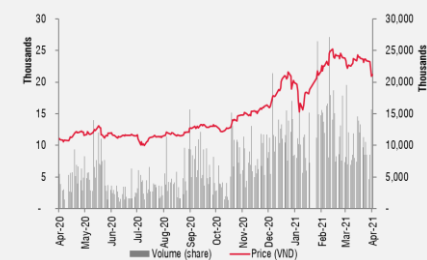
Ngày 26/04/2021

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	439
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	10.133
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	478
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	26,5/10,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	11.830.400
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	11,36
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	262,08
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	8,54
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	51,38
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Thành lập năm 1993, Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) được cổ phần hóa vào năm 2006. Trong năm 2007, PTSC được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) với mã PVS. PVS có hoạt động kinh doanh phức tạp nhằm phát triển hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí. Sáu mảng kinh doanh của PVS bao gồm: (1) Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng; (2) FSO/FPSO (Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô); (3) EPC/EPCI (Dịch vụ cơ khí dầu khí); (4) Dịch vụ căn cứ cảng; (5) Dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M) và (6) Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV

Cập nhật cuộc họp với chuyên viên phân tích – Triển vọng và kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2021

Tóm tắt quan điểm đầu tư: Chúng tôi đã tham dự cuộc họp với chuyên viên phân tích được PVS tổ chức vào ngày 20/4/2021. Dựa trên kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2021 và thảo luận với ban lãnh đạo về triển vọng của PVS, chúng tôi duy trì ước tính đối với công ty như đã đề cập trong báo cáo trước tại [đây](#), với doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2021 ước đạt 16 nghìn tỷ đồng (-19,1% so với cùng kỳ) và 1 nghìn tỷ đồng (-2,2% so với cùng kỳ). Các giả định của chúng tôi được đưa ra dựa trên giá dầu Brent là 60 USD/thùng (+37% so với cùng kỳ). Giá dầu Brent bình quân từ đầu năm đến nay dao động quanh mức 61,30 USD/thùng. Do đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế năm 2021 đi ngang so với năm trước, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm là 24.500 đồng/cổ phiếu và lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu dựa trên giả định giá dầu ổn định ở mức 60 USD/thùng sau năm 2021. Chúng tôi lưu ý rằng cổ tức năm 2020 dự kiến ở mức 10% trên mệnh giá, tương đương với lợi suất cổ tức là 4,8%.

Kế hoạch tại ĐHCĐ năm 2021: Doanh thu hợp nhất đạt 10 nghìn tỷ đồng (-53% so với cùng kỳ), lợi nhuận trước thuế đạt 700 tỷ đồng (-32% so với cùng kỳ), lợi nhuận sau thuế đạt 560 tỷ đồng (-21% so với cùng kỳ). Theo quan điểm của chúng tôi, PVS đặt ra kế hoạch khá thận trọng và kết quả cuối cùng luôn vượt kế hoạch.

Yếu tố làm tăng đối với ước tính của chúng tôi: Các nguồn thu nhập bất thường tiềm năng (đặc biệt là từ các công ty liên kết) hoặc hoàn nhập dự phòng; giá dầu cao hơn giả định hiện tại.

Rủi ro giảm đối với ước tính của chúng tôi: Các nguồn thu nhập bất thường tiềm năng (đặc biệt là từ các công ty liên kết) hoặc hoàn nhập dự phòng; giá dầu cao hơn giả định hiện tại.

Tại cuộc họp với các chuyên viên phân tích được tổ chức tại trụ sở chính của công ty, ban lãnh đạo đã công bố kết quả kinh doanh sơ bộ Q1/2021, với tổng doanh thu giảm -16,7% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế giảm -9,6% so với cùng kỳ. Dưới đây là một số chi tiết hoạt động theo từng mảng:

Doanh thu (tỷ đồng)	3T2021	3T2020	YoY%	Diễn giải
Dịch vụ hàng hải/tàu chuyên dụng				
Doanh thu	362	582	-38%	Số ngày hoạt động của tất cả các tàu thấp và cạnh tranh gay gắt
FSO FPSO				
Doanh thu	522	650	-20%	Q1/2020 ghi nhận khoản lãi bất thường từ chênh lệch giá FPSO Lam Sơn và doanh thu từ FPSO Cá Rồng Đỏ (đối với các công việc đã triển khai)
M&C				
Doanh thu	1.090	1.457	-25%	Các hợp đồng mới đang trong quá trình đấu thầu, trong khi các hợp đồng hiện tại đã đến giai đoạn cuối cùng (doanh thu thấp hơn)
Cơ sở cung cấp dịch vụ căn cứ cảng và logistics				
Doanh thu	413	406	+2%	Hoạt động ổn định ở tất cả các cảng
Dịch vụ Vận hành, Bảo dưỡng (O&M)				
Doanh thu	412	288	+43%	
Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV				
Doanh thu	71	76	-8%	Doanh thu thấp hơn do dịch Covid-19 và tình hình chính trị bất ổn ở Myanmar
Tổng cộng				
Doanh thu (không bao gồm doanh thu trong nước)	2.816	3.383	-16,7%	

Nguồn: PVS, SSI Research

Tại cuộc họp không công bố số liệu lợi nhuận gộp theo từng mảng hoạt động, do đó chúng tôi sẽ phân tích về số liệu lợi nhuận khi có báo cáo tài chính đầy đủ. Tuy nhiên, với sự sụt giảm doanh thu -17% so với cùng kỳ, chúng tôi ghi nhận mức giảm -9,6% so với cùng kỳ đối với lợi nhuận trước thuế trong khi lợi nhuận sau thuế tăng 7% so với cùng kỳ trong Q1/2021 - mức chấp nhận được. Chúng tôi ước tính công ty sẽ có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao hơn trong những quý tới, vì các hợp đồng mới dự kiến sẽ được ký kết vào cuối năm nay (ví dụ như FSO Orkid, FSO Ruby và FPSO Lam Sơn). Ngoài ra, công ty cho biết công ty tích cực đấu thầu một số dự án M&C ở thị trường nước ngoài, kết quả dự kiến trong nửa cuối năm 2021. So với các đối thủ trên thị trường quốc tế, ban lãnh đạo tin rằng PTSC có thể duy trì lợi thế cạnh tranh với chuyên môn so với các đối thủ cạnh tranh chi phí thấp khác ở nước ngoài, chẳng hạn như các công ty Ấn Độ. Ngoài các dự án LNG, các dự án điện gió ở nước ngoài cũng có thể là nguồn cung cấp tiềm năng cho PVS nhờ có chuyên môn trong lĩnh vực này.

Năm 2021, công ty vẫn tập trung tham gia vào các dự án dầu khí, đặc biệt là các dự án năng lượng nước ngoài mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn. Trong khi đó, tại thị trường trong nước, PVS đang chờ hoàn thiện quá trình đấu thầu nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và 4, có thể hoàn thành vào năm 2021.

Như đã đề cập trong báo cáo trước [đây](#), trong dài hạn, giá dầu cao hơn sẽ kích thích hoạt động khoan thăm dò & khai thác dầu khí mạnh mẽ hơn, và PVS sẽ là công ty hưởng lợi chính từ nguồn cung cấp tiềm năng đáng kể cho các dự án sắp tới (Sư Tử Trắng giai đoạn 2, Lô B, Báo Vàng, Cá Voi Xanh), dự án LNG (LNG Thị Vải mở rộng), LNG Sơn Mỹ, LNG Tây Nam Bộ... Ngoài ra còn có tiềm năng đáng kể đối với các nhà máy nhiệt điện khí vì Việt Nam cần giải quyết tình trạng thiếu hụt nguồn cung khí dài hạn. Với nền tảng tài chính vững chắc cùng với kiến thức chuyên môn đã được khẳng định trong lĩnh vực xây lắp dầu khí sẽ giúp công ty có thể hưởng lợi từ một số đơn đặt hàng tiềm năng lớn. Theo đó, giai đoạn 2020-2024, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép lợi nhuận sau thuế của PVS là 11,8%.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	6.949	5.182	8.216	9.091
+ Đầu tư ngắn hạn	2.743	3.341	1.500	1.500
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	4.638	5.661	4.362	5.079
+ Hàng tồn kho	1.510	2.190	1.185	1.377
+ Tài sản ngắn hạn khác	391	289	374	435
Tổng tài sản ngắn hạn	16.230	16.664	15.637	17.482
+ Các khoản phải thu dài hạn	164	154	155	181
+ GTCL Tài sản cố định	3.204	3.135	3.237	3.225
+ Bất động sản đầu tư	183	179	144	124
+ Tài sản dài hạn dở dang	200	236	233	244
+ Đầu tư dài hạn	5.208	4.965	4.946	4.946
+ Tài sản dài hạn khác	1.097	1.038	1.021	1.188
Tổng tài sản dài hạn	10.056	9.707	9.736	9.907
Tổng tài sản	26.287	26.371	25.373	27.389
+ Nợ ngắn hạn	9.091	9.696	8.399	9.756
Trong đó: vay ngắn hạn	771	734	720	837
+ Nợ dài hạn	4.225	3.765	3.775	4.175
Trong đó: vay dài hạn	584	474	546	634
Tổng nợ phải trả	13.316	13.462	12.173	13.931
+ Vốn góp	4.780	4.780	4.780	4.780
+ Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
+ Lợi nhuận chưa phân phối	4.039	3.995	4.067	4.162
+ Quỹ khác	4.112	4.094	4.255	4.418
Vốn chủ sở hữu	12.971	12.909	13.141	13.399
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	26.287	26.371	25.373	27.389
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.732	-763	3.943	1.649
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.306	-390	-481	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	52	-673	-420	-273
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	478	-1.827	3.042	876
Tiền đầu kỳ	6.311	6.949	5.174	8.216
Tiền cuối kỳ	6.775	5.174	8.216	9.091
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,79	1,72	1,86	1,79
Hệ số thanh toán nhanh	1,58	1,46	1,68	1,61
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,07	0,88	1,16	1,09
Nợ ròng / EBITDA	-2,97	-2,95	-13,54	-14,68
Khả năng thanh toán lãi vay	40,54	19,69	17,09	15,38
Ngày phải thu	64,3	73,5	88,8	57,7
Ngày phải trả	84,1	97,3	120,8	85,3
Ngày tồn kho	23,4	35,3	41,1	26,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,49	0,49	0,52	0,49
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,51	0,51	0,48	0,51
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,03	1,04	0,93	1,04
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,09	0,1	0,11
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,06	0,05	0,06

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
Báo cáo Kết quả Kinh doanh				
Doanh thu thuần	16.789	19.832	16.037	18.673
Giá vốn hàng bán	-15.655	-19.120	-15.006	-17.431
Lợi nhuận gộp	1.134	712	1.031	1.243
Doanh thu hoạt động tài chính	318	399	320	375
Chi phí tài chính	-67	-141	-63	-74
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí quản lý bán hàng	-108	-119	-96	-112
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-651	-718	-581	-677
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.206	327	874	1.020
Thu nhập khác	129	714	144	37
Thu nhập từ các công ty liên kết	1.336	1.042	1.019	1.057
Lợi nhuận trước thuế	996	735	794	825
Lợi nhuận ròng	1.033	649	704	735
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-37	86	90	90
EPS cơ bản (VND)	1.977	1.096	1.297	1.353
Giá trị sổ sách (VND)	25.635	25.462	25.759	26.112
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.369	1.098	1.082	1.131
EBITDA	1.848	1.623	582	598

Tăng trưởng				
Doanh thu	14,7%	18,1%	-19,1%	16,4%
EBITDA	17,7%	-12,2%	-64,1%	2,8%
EBIT	36,5%	-19,8%	-1,4%	4,5%
Lợi nhuận ròng	73,7%	-26,2%	8,1%	3,8%
Vốn chủ sở hữu	2,1%	-0,5%	1,8%	2,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	13,8%	0,3%	-3,8%	7,9%

Định giá				
PE	8,7	8,9	16,2	18
PB	0,7	0,7	0,8	0,8
Giá/Doanh thu				
Tỷ suất cổ tức	5,7%	5,6%	4,8%	4,8%
EV/EBITDA	0,8	0	0,6	4,6
EV/Doanh thu				

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,8%	3,6%	6,4%	6,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	5,8%	0,6%	4,6%	4,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,9%	3,7%	5,0%	4,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,9%	3,6%	3,6%	3,6%
ROE	7,8%	5,7%	6,1%	6,2%
ROA	4,0%	2,8%	3,1%	3,1%
ROIC	7,3%	5,4%	5,9%	6,0%

Nguồn: PVS, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715