

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

Giá hiện tại: 22.800 đồng/cp

Phạm Huyền Trang

trangph@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8712

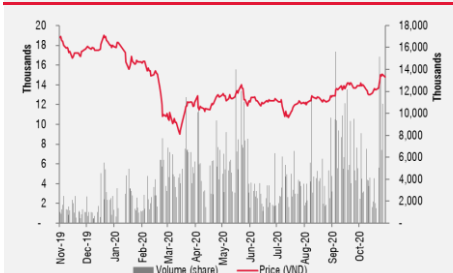
Ngày 02/03/2021

NGÀNH NĂNG LƯỢNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	484
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	11.137
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	478
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	23,7/8,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	10.688.590
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	8,60
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	198,08
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9,98
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	51,38
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	N.a

Biên 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.

Giá dầu phục hồi mạnh hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Tóm tắt quan điểm đầu tư: Chúng tôi lặp lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVS, chủ yếu khi xét đến triển vọng dài hạn khả quan hơn do giá dầu phục hồi mạnh. Giá dầu thô Brent đạt mức 65 USD/thùng trong những ngày gần đây do OPEC+ cắt giảm nguồn cung sâu, sản lượng dầu đá phiến ở Mỹ giảm đột ngột (do bão tuyết khắc nghiệt ở Texas) và nhu cầu dần phục hồi nhờ vắc xin Covid-19 bắt đầu được sử dụng rộng rãi. Theo đó, chúng tôi nâng giá định giá dầu Brent trong năm 2021 từ 52 USD/thùng lên 60 USD/thùng trong trường hợp khả quan (high case) (+40% so với năm 2020). Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu đối với cổ phiếu PVS từ 20.800 đồng/cổ phiếu lên 24.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng triển vọng tăng giá 5% hay 10% bao gồm lợi suất cổ tức so với giá hiện tại.

Lũy kế năm 2020, PVS đạt 19,8 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+18,1% so với cùng kỳ) và 735 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-26,2% so với cùng kỳ), khá sát với dự báo của chúng tôi là 764 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2020 đạt 649 tỷ đồng (-37,2% so với cùng kỳ). Khối lượng công việc mảng M&C (chi tiết bảng dưới, đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, tăng 25,4% so với cùng kỳ) là động lực tăng trưởng chính của doanh thu trong năm 2020. Lợi nhuận của PVS giảm mạnh là do: (1) tỷ suất lợi nhuận thấp hơn ở hầu hết các mảng hoạt động do áp lực từ giá dầu thấp và tỷ suất lợi nhuận của mảng M&C thấp; (2) lợi nhuận từ công ty liên kết giảm -66,5% do chi phí cao bất thường để giải quyết sự cố kỹ thuật tại FSO MV12. Mặt khác, PVS ghi nhận 714 tỷ đồng vào thu nhập khác do hoàn nhập chi phí dự phòng bảo trì từ các dự án đã bàn giao trước đó (như Sư Tử Nâu, Maharaja Lela South, H05 Topside...). Điều này đã giúp bù đắp sự sụt giảm của lợi nhuận hoạt động.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2021 đạt 704 tỷ đồng (+8,6% so với cùng kỳ), cao hơn 12,6% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Mặc dù doanh thu của mảng M&C (-42% so với cùng kỳ), lợi nhuận từ các công ty liên kết cải thiện (lợi nhuận bổ sung từ FSO Sao Vàng và không phát sinh thêm chi phí cho MV12) sẽ hỗ trợ lợi nhuận sau thuế. Kỳ vọng giá dầu phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 (+40% so với cùng kỳ) cũng sẽ giúp tăng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của các mảng khác. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi chỉ tính giá trị hợp đồng còn lại từ các dự án đang triển khai như LNG Thị Vải và Đại Nguyệt WHP trong ước tính năm 2021 của chúng tôi, điều này cho thấy có thể có tiềm năng gia tăng cho ước tính năm 2021 nếu PVS có thể giành được các hợp đồng EPC mới đang được đấu thầu.

Chi tiết hoạt động theo từng mảng

Doanh thu thuần (không bao gồm doanh thu trong nước)	2020	2019	YoY%	Diễn giải
Dịch vụ hàng hải/tàu chuyên dụng				
Doanh thu	1.883	1.765	6,7%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,0%	6,8%		Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do cạnh tranh và giá dầu thấp
Lợi nhuận gộp	114	120	-5,3%	
FSO FPSO				
Doanh thu	2.985	2.627	13,6%	Tăng trưởng doanh thu từ việc ghi nhận FSO Cá Rồng Đò (đối với công việc đã triển khai) và doanh thu bổ sung từ FSO Sao Vàng (trong Q4/2020).
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,4%	5,8%		
Lợi nhuận gộp	100	153	-34,3%	
M&C				
Doanh thu	10.812	8.619	25,4%	Doanh thu chủ yếu đến từ ghi nhận dự án Sao Vàng-Đại Nguyệt (Sao Vàng CPP, Đường ống Sao Vàng-Đại Nguyệt), Gallaf, LQ Jacket, LNG Thị Vải, v.v.
Tỷ suất lợi nhuận gộp	1,3%	2,1%		
Lợi nhuận gộp	136	178	-23,3%	
Cơ sở cung cấp dịch vụ căn cứ cảng và logistics				
Doanh thu	1.582	1.505	5,1%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,4%	16,7%		Tỷ suất lợi nhuận giảm do phí dịch vụ giảm do dịch Covid-19 và giá dầu thấp
Lợi nhuận gộp	213	252	-15,6%	
Dịch vụ Vận hành, Bảo dưỡng (O&M)				
Doanh thu	1.410	790	78,6%	Doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ, nhờ dự án Sao Vàng-Đại Nguyệt
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,2%	12,6%		
Lợi nhuận gộp	87	100	-13,1%	
Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV				
Doanh thu	420	762	-44,9%	Ít việc hơn do giá dầu thấp và ảnh hưởng từ Covid-19
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,7%	8,7%		
Lợi nhuận gộp	16	66	-76,4%	
Tổng cộng				
Doanh thu	19.832	16.968	16,9%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3,6%	5,3%		
Lợi nhuận gộp	712	898	-20,7%	

Nguồn: PVS, SSI Research

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho PVS là 24.500 đồng/cp, tương ứng mức tăng 5% hay 10% bao gồm lợi suất cổ tức. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu dựa trên sự kết hợp của các hệ số mục tiêu (P/E, P/B) cho năm 2021 và phương pháp DCF.

Cho đến nay vẫn chưa có bất kỳ xác nhận nào về hợp đồng EPC mới. Quá trình đấu thầu nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Block B sắp diễn ra và có thể hoàn thành trong năm 2021. Về dài hạn, giá dầu cao hơn sẽ kích hoạt hoạt động E&P mạnh mẽ hơn và PVS sẽ là một trong những đơn vị hưởng lợi lớn nhất do tiềm năng đáng kể từ dự án khí sắp triển khai (Sư Tử Trắng giai đoạn 2, Block B, Bảo Vàng, Cá Voi Xanh), các dự án LNG (LNG Thị Vải mở rộng), LNG Sơn Mỹ, LNG Tây Nam... Ngoài ra, các nhà máy điện khí cũng có tiềm năng lớn do Việt Nam cần nhanh chóng giải quyết tình trạng thiếu hụt nguồn cung khí dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng nền tảng tài chính mạnh, cùng với chuyên môn đã được khẳng định của PVS trong lĩnh vực xây lắp dầu khí sẽ giúp công ty được hưởng lợi từ khối lượng công việc tiềm năng khổng lồ. Theo đó, giai đoạn 2020-2024, chúng tôi ước tính tiềm năng tăng trưởng kép lợi nhuận sau thuế PVS là 11,8%.

Yếu tố làm tăng 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 giá định hiện tại.

Yếu tố làm giảm ước tính của chúng tôi: Tỷ suất lợi nhuận thấp hơn giá định trên tất cả các mảng hoạt động (đặc biệt là mảng M&C); phát sinh chi phí bất thường; và giá dầu thấp hơn ước tính.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	6.311	6.949	5.182	8.216
+ Đầu tư ngắn hạn	1.726	2.743	3.341	1.500
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.006	4.638	5.661	4.362
+ Hàng tồn kho	494	1.510	2.190	1.185
+ Tài sản ngắn hạn khác	591	391	289	374
Tổng tài sản ngắn hạn	14.129	16.230	16.664	15.637
+ Các khoản phải thu dài hạn	32	164	154	155
+ GTCL Tài sản cố định	2.634	3.204	3.135	3.237
+ Bất động sản đầu tư	188	183	179	144
+ Tài sản dài hạn dở dang	188	200	236	233
+ Tài sản dài hạn khác	1.014	1.097	1.038	1.021
Tổng tài sản dài hạn	8.961	10.056	9.707	9.736
Tổng tài sản	23.089	26.287	26.371	25.373
+ Nợ ngắn hạn	6.825	9.091	9.696	8.399
Trong đó: vay ngắn hạn	721	771	734	720
+ Nợ dài hạn	3.559	4.225	3.765	3.775
Trong đó: vay dài hạn	193	584	474	546
Tổng nợ phải trả	10.384	13.316	13.462	12.173
+ Vốn góp	4.780	4.780	4.780	4.780
+ Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.826	4.039	3.995	4.067
+ Quỹ khác	4.060	4.112	4.094	4.255
Vốn chủ sở hữu	12.705	12.971	12.909	13.141
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	23.089	26.287	26.371	25.373
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-428	1.732	-763	3.943
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	1.075	-1.306	-390	-481
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-765	52	-673	-420
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-118	478	-1.827	3.042
Tiền đầu kỳ	5.761	6.311	6.949	5.174
Tiền cuối kỳ	5.691	6.775	5.174	8.216
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,07	1,79	1,72	1,86
Hệ số thanh toán nhanh	1,91	1,58	1,46	1,68
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,18	1,07	0,88	1,16
Nợ ròng / EBITDA	-3,18	-2,97	-2,95	-13,54
Khả năng thanh toán lãi vay	37,43	40,54	19,69	17,09
Ngày phải thu	80,1	64,3	73,5	88,8
Ngày phải trả	84,7	84,1	97,3	120,8
Ngày tồn kho	13	23,4	35,3	41,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,55	0,49	0,49	0,52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,45	0,51	0,51	0,48
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,82	1,03	1,04	0,93
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,07	0,1	0,09	0,1
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,06	0,06	0,06	0,05

Nguồn: Công ty, SSI Research

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021F
Báo cáo Kết quả Kinh doanh				
Doanh thu thuần	14.638	16.789	19.832	16.037
Giá vốn hàng bán	-13.519	-15.655	-19.120	-15.006
Lợi nhuận gộp	1.119	1.134	712	1.031
Doanh thu hoạt động tài chính	506	318	399	320
Chi phí tài chính	-66	-67	-141	-63
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí quản lý bán hàng	-102	-108	-119	-96
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-645	-651	-718	-581
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.535	1.206	327	874
Thu nhập khác	-559	129	714	144
Thu nhập từ các công ty liên kết	976	1.336	1.042	1.019
Lợi nhuận trước thuế	573	996	735	794
Lợi nhuận ròng	1.047	1.033	649	704
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-474	-37	86	90
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.028	1.977	1.096	1.297
Giá trị sổ sách (VND)	24.839	25.635	25.462	25.759
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.200	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.003	1.369	1.098	1.082
EBITDA	1.570	1.848	1.623	582
Tăng trưởng				
Doanh thu	-13,5%	14,7%	18,1%	-19,1%
EBITDA	-22,3%	17,7%	-12,2%	-64,1%
EBIT	-25,0%	36,5%	-19,8%	-1,4%
Lợi nhuận ròng	-44,6%	73,7%	-26,2%	8,1%
Vốn chủ sở hữu	-3,1%	2,1%	-0,5%	1,8%
Vốn điều lệ	7,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-7,1%	13,8%	0,3%	-3,8%
Định giá				
PE	8,7	8,9	16,2	18
PB	0,7	0,7	0,7	0,9
Giá/Doanh thu				
Tỷ suất cổ tức	5,7%	5,7%	5,6%	4,3%
EV/EBITDA	0,8	0	0,6	4,6
EV/Doanh thu				
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7,6%	6,8%	3,6%	6,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,0%	5,8%	0,6%	4,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3,9%	5,9%	3,7%	5,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,4%	3,9%	3,6%	3,6%
ROE	4,4%	7,8%	5,7%	6,1%
ROA	2,4%	4,0%	2,8%	3,1%
ROIC	4,2%	7,3%	5,4%	5,9%

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