

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HOSE: PVS)

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)	28,400
Giá hiện tại	25,500
Upside	11.4%

NĂM GIỮ

ĐỘNG LỰC TỪ NGUỒN CÔNG VIỆC ĐA DẠNG VÀ NHU CẦU FSO/FPSO

Kết quả kinh doanh phù hợp kỳ vọng. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, PVS đạt được 5,670 tỷ đồng doanh thu, giảm 35% so với cùng kỳ do ảnh hưởng bởi khối lượng công việc của mảng M&C và doanh thu lớn của mảng FSO/FPSO trong năm 2020. Tuy nhiên, nhờ lợi nhuận từ các công ty thành viên/liên doanh liên kết đạt 307 tỷ đồng (tăng gần 2 lần so với cùng kỳ) PVS ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 335 tỷ đồng giảm 18.7% so với 6 tháng đầu năm 2020. **Như vậy, kết thúc 6 tháng đầu năm, PVS hoàn thành được gần 57% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận.**

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	30,500/11,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	12,570.51
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	477.96
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	10,394,593

Một số chỉ tiêu chính

	2020	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	20,180	15,238	16,635
LN gộp (tỷ VND)	778	875	1,039
LN ròng (VND)	830	868	959
Tăng trưởng LNR (%)	23%	-16%	55%
EPS (VND)	1,297	1,283	2,046
Tăng trưởng EPS (%)	-41%	-28%	59%
BVPS (VND)	26,956	27,539	28,885
ROE (%)	8%	7%	10%
ROA (%)	4%	4%	5%

Năm 2021, doanh thu được chúng tôi dự phóng có thể đạt mức 15,237 tỷ đồng, nhờ nửa sau cuối năm sẽ có nhiều công việc hơn với mảng doanh thu chính – mảng M&C, khi đã có các gói thầu ký mới cùng các dự án đang tiếp tục thực hiện đặc biệt trong bối cảnh giá dầu tăng tích cực và ở nền giá cao, góp phần thúc đẩy lại nhu cầu với các dự án dầu khí. **Mảng FSO/FPSO sẽ tiếp tục là mảng có hoạt động tích cực và ổn định trong nửa cuối năm**

Nguồn công việc được duy trì với những gói thầu được nhận và ký mới tại 2 dự án: (1) cung cấp, lắp đặt và vận hành phao nổi FLIDAR phục vụ dự án điện gió ngoài khơi Thăng Long (Thang Long Wind) với Tập đoàn Enterprise Energy (EE) (2) gói thầu Gallaf giai đoạn 3 (gói 05): thiết kế, mua sắm, chế tạo, tiền chạy thử, hạ thủy, vận chuyển và lắp đặt, đầu nối chạy thử

Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ PVS với giá mục tiêu 12 tháng là 28,400 Đồng/cp tương ứng P/E Forward 2021 đạt 22.17 với triển vọng từ các dự án dầu khí và nhu cầu sử dụng kho chứa dầu FPO/FPSO khá cao trong nửa cuối năm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51.38%
Cổ đông khác	48.62%

Chuyên viên phân tích: Phạm Hoàng

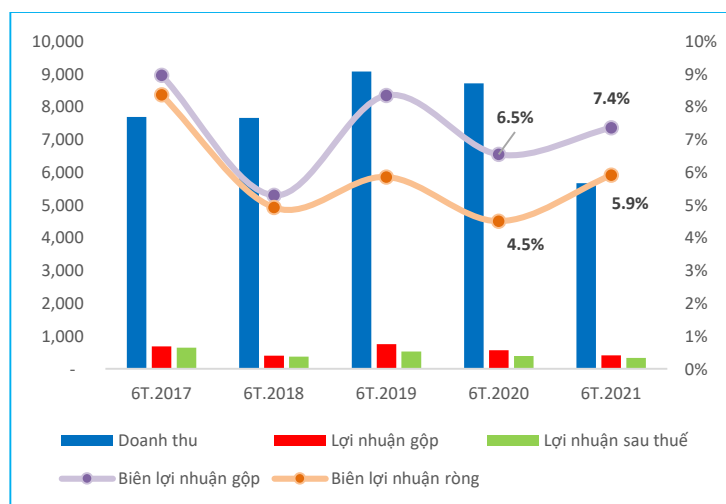
Kết quả kinh doanh chịu giảm khi đã ghi nhận công việc trong 2020 và bối cảnh dịch Covid-19 phức tạp

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, PVS đạt được 5,670 tỷ đồng doanh thu, giảm 35% so với cùng kỳ, do

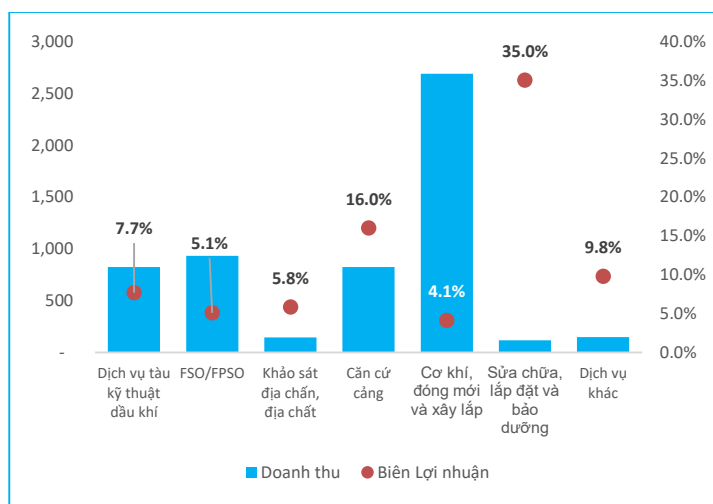
- (1) Khối lượng công việc từ mảng doanh thu lớn nhất - cơ khí, đóng mới và xây lắp (M&C), giảm khi các dự án cơ khí đã qua giai đoạn cao điểm, trong khi các hợp đồng, gói thầu mới chưa bắt đầu triển khai, nên doanh thu 6 tháng của M&C giảm 35.6% YoY;
- (2) Mảng FSO/FSPO giảm 51.3% do cùng kỳ ghi nhận doanh thu lớn từ dự án Cá Rồng Đỏ.
- (3) Mảng Dịch vụ tàu kéo, tàu chuyên dụng – mảng doanh thu lớn thứ 3, ghi nhận 823 tỷ đồng doanh thu 6 tháng đầu năm, giảm 17.3% YoY, trong bối cảnh hoạt động của tàu dịch vụ suy giảm nhu cầu dưới tác động dịch Covid-19.

Tuy nhiên, nhờ lợi nhuận từ các công ty thành viên/liên doanh liên kết đạt 307 tỷ đồng (tăng gần 2 lần so với cùng kỳ) PVS ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 335 tỷ đồng giảm 18.7% so với 6 tháng đầu năm 2020. Như vậy, kết thúc 6 tháng đầu năm, PVS hoàn thành được gần 57% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận.

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)



Doanh thu từng mảng dịch vụ (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Mảng FSO/FSPO vẫn duy trì hoạt động ổn định, đảm bảo đáp ứng nhu cầu khách hàng tại như tại mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt, mỏ Rồng Đỏ. Với tỷ trọng hơn 13% trong cơ cấu lợi nhuận gộp, FSO/FSPO là một trong những mảng hoạt động tăng trưởng tốt về lợi nhuận gộp của PVS; biên lợi nhuận của mảng này được cải thiện đáng kể so với nửa đầu năm 2020 (2.8%), có được sự hỗ trợ từ tàu FSO mới – FSO Golden Star được đưa vào hoạt động và đã chính thức đón dòng sản phẩm đầu tiên vào cuối năm 2020.

Mảng tàu kéo tàu dịch vụ ghi nhận lợi nhuận giảm 20% YoY trong 6 tháng đầu năm dưới tác động của Covid-19 và sự cạnh tranh trong mảng này, khiến nhu cầu và khối lượng công việc bị giảm sút, kể cả với những thuyền được PVS cho thuê dưới dạng bareboat (thuê trần – PVS không phải chịu chi phí nhiên liệu)

Nguồn công việc đa dạng với những gói thầu được nhận và ký mới

Với việc các dự án điện gió đang được thúc đẩy trong nước, PVS có nhiều cơ hội để tham gia các gói thầu thi công tại các dự án điện gió: Hồi tháng 5/2021, PVS đã ký kết hợp đồng dịch vụ cung cấp, lắp đặt và vận hành phao nổi FLIDAR phục vụ dự án điện gió ngoài khơi Thăng Long (Thang Long Wind) với Tập đoàn Enterprise Energy (EE); Dự án Thăng Long Wind nằm cách bờ biển tỉnh Bình Thuận 20-50 km, ở độ sâu 20-50m với tổng công suất lắp đặt ước tính là 3.400MW trải rộng trên diện tích 2.000 km2 có kết cấu trụ gió đặc biệt, các tua bin có thể có công suất khác nhau.

PTSC M&S (đơn vị thành viên của PVS) mới đây cũng đã trúng gói thầu Gallaf giai đoạn 3 (gói 05), trong đó PTSC M&C thực hiện công tác thiết kế, mua sắm, chế tạo, tiền chạy thử, hạ thủy, vận chuyển và lắp đặt, đầu nối chạy thử và hoàn thiện ngoài khơi với tổng khối lượng khoảng 19.000 tấn cho 2 giàn đầu giếng, với thời gian dự kiến trong vòng 3 năm.

Ngoài ra PVS tham gia với vai trò thầu phụ tại gói thi công chế tạo chân đế giàn công nghệ trung tâm cho dự án Shwe Phase 3 Development (Chủ đầu tư Posco Daewoo ở Myanmar), trong khoảng thời gian dự tính từ tháng 11/2021 đến 12/2023.

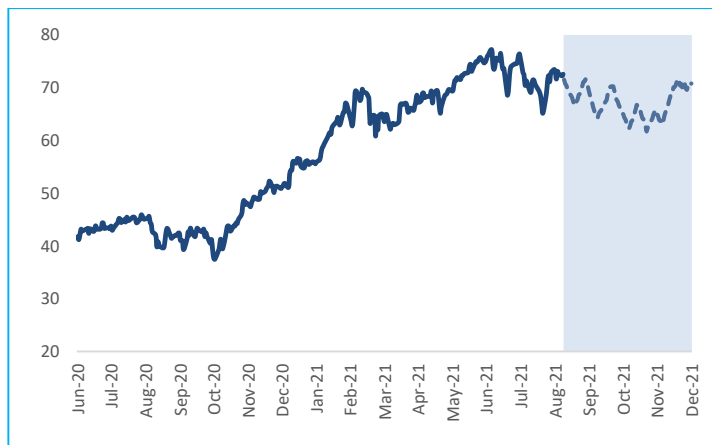
Các dự án lớn vẫn được tiếp tục thực hiện công việc

STT	Các dự án	Giá trị hợp đồng (triệu USD)	Tiến độ	Dự kiến hoàn thành
1	Giàn Đại Nguyệt WHP	600	82%	Q3/2022
2	Dự án Gallaf	320	93%	
3	Dự án LNG Thị Vải	78	61%	2022
4	Tổ hợp Hóa dầu Miền Nam	81		04/2022
	Gói A1		54%	
	Gói EPC Tank		85%	

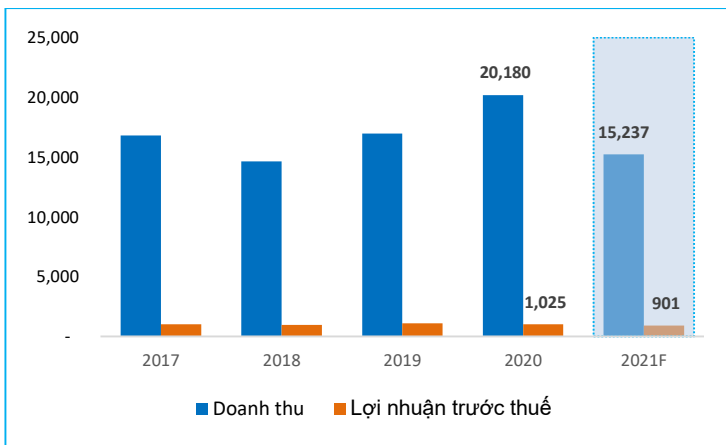
Nguồn: PSI ước tính

Kỳ vọng doanh thu nửa cuối năm tăng nhờ mảng xây lắp & cho thuê tàu FPSO/FSO

Diễn biến giá dầu năm 2021 (USD/thùng)



Doanh thu lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Nửa sau cuối năm sẽ có nhiều công việc hơn với mảng doanh thu chính – mảng M&C, khi đã có các gói thầu ký mới cùng các dự án đang tiếp tục thực hiện (dự án LNG Gallaf và Thị Vải), đặc biệt trong bối cảnh giá dầu tăng tích cực và ở nền giá cao, góp phần thúc đẩy lại nhu cầu với các dự án dầu khí. Mảng FSO/FPSO sẽ tiếp tục là mảng có hoạt động tích cực và ổn định trong nửa cuối năm, (1) khi nhu cầu tàu chứa sẽ tiếp tục tăng, khi nguồn cung khai thác đang tăng trở lại tại các khu vực; (2) FSO Sao Vàng hoạt động ổn định cả năm cùng với MV12 đã khắc phục sự cố. (3) PVS có thể đàm phán lại giá phi cước hợp đồng, khi giá dầu vẫn neo ở mức giá cao kể từ đầu năm đến nay

Với những yếu tố trên, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 15,237 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 901 tỷ đồng, lần lượt tương đương với 152% và 180% kế hoạch năm 2021

Cập nhật giá mục tiêu

Chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của PVS với triển vọng từ các dự án dầu khí và nhu cầu sử dụng kho chứa dầu hồi phục khi giá dầu hồi phục tích cực kể từ đầu năm đến nay với giá định giá dầu trung bình năm 2021 đạt từ 65 – 70 USD/thùng

1. Phương pháp so sánh

Do doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp chủ yếu đến các dịch vụ dầu khí như kho nổi, cơ khí dầu khí. Do đó chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp PE, PB những công ty trong ngành dịch vụ dầu khí trong khu vực có doanh thu gần tương đương theo tiêu chuẩn phân cấp ICB của Bloomberg:

	Name	P/E	P/B
BAB MK Equity	BUMI ARMADA BERHAD	4.97	0.74
DLUM MK Equity	DELEUM BERHAD	8.94	0.6
MJL BD Equity	MJL BANGLADESH LTD	14.33	2.58
DEHB MK Equity	DAYANG ENTERPRISE HLDGS BHD	56	0.8
DLUM MK Equity	DELEUM BERHAD	8.94	0.6
603637 CH Equity	ZHENHAI PETROCHEMICAL ENGI-A	24.5	2.4
3303 HK Equity	JUTAL OFFSHORE OIL SERVICES	5.77	0.68
LIKHITHA IN Equity	LIKHITHA INFRASTRUCTURE LTD	28.14	
Trung bình		18.95	1.20

Nguồn: Bloomberg

Với EPS dự phóng 2021 đạt 1,283 đồng/cp và Giá trị sổ sách/cp đạt: 27,539 đồng. Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B lần lượt là 24,311 đồng/cp và 27,539 đồng/cp

2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Bảng dòng tiền chiết khấu DCF:

	2021	2022	2023	2024	2025	Giá trị vĩnh viễn
EBIT	222,092	326,039	304,986	222,146	319,174	
Thuế doanh nghiệp	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	173,232	254,310	237,889	173,274	248,955	
Thay đổi vốn lưu động	953,627	272,200	368,710	305,106	216,374	
Chi phí vốn	412,562	412,562	239,896	239,896	585,229	
Khấu hao	686,247	686,247	686,247	686,247	686,247	
Dòng tiền tự do	506,710	800,195	1,052,950	924,731	566,347	7,209,470
Tỷ lệ chiết khấu	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Dòng tiền đã chiết khấu	467,467	681,049	826,763	669,854	378,477	4,817,918

Valuation	
Giá trị dòng tiền chiết khấu (triệu đồng)	6,906,595
Nợ (triệu đồng)	1,208,371
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu đồng)	738,567
Tiền mặt (triệu đồng)	8,522,940
Giá trị hiện tại (triệu đồng)	13,482,596
SLCP đang lưu hành (triệu cổ)	477,966,290
Giá mục tiêu (Đồng/cp)	28,208

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	20,180	15,238	16,635
Giá vốn hàng bán	19,402	14,363	15,596
Lợi nhuận gộp	778	875	1,039
Doanh thu tài chính	400	286	362
Chi phí tài chính	143	261	259
Lãi/lỗ trong công ty LD,LK	191	305	665
Chi phí bán hàng	119	90	98
Chi phí quản lý doanh nghiệp	797	563	615
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	310	552	1,095
Lợi nhuận khác	350	300	300
Lợi nhuận trước thuế	1,020	902	1,395
Lợi nhuận sau thuế	706	678	1,049
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	620	613	978
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	85.90	64.87	70.81
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	16,603	16,329	17,629
I. Tiền & tương đương tiền và	8,523	10,808	11,635
Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	5,662	4,276	4,668
IV. Hàng tồn kho	2,111	939	1,019
V. Tài sản ngắn hạn khác	306	306	306
Tài sản dài hạn	9,676	9,011	8,349
I. Các khoản phải thu dài hạn	154	154	154
II. Tài sản cố định	3,135	2,470	1,808
V. Đầu tư tài chính dài hạn	4,961	4,961	4,961
VI. Tài sản dài hạn khác	1,087	1,012	1,012
Tổng tài sản	26,279	25,340	25,978
Nợ phải trả	13,395	12,177	12,171
I. Nợ ngắn hạn	9,803	7,191	7,078
1. Khoản phải trả ngắn hạn	9,068	6,454	7,009
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	735	737	70
II. Nợ dài hạn	3,592	4,986	5,093
1. Các khoản phải trả dài hạn	3,119	2,220	2,410
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	474	2,766	2,683
Vốn chủ sở hữu	12,884	13,163	13,806
1. Vốn điều lệ	4,780	4,780	4,780
3. Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
4. Lợi nhuận giữ lại	3,971	4,249	4,893
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	739	739	739
6. Nguồn vốn khác	3,355	3,355	3,355
Tổng nguồn vốn	26,279	25,340	25,978

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	3.9%	5.7%	6.2%
Biên EBITDA	1.9%	6.0%	6.1%
Biên lợi nhuận trước thuế	3.1%	4.0%	5.9%
ROE	7.9%	6.8%	10.1%
ROA	3.9%	3.6%	5.4%
Tăng trưởng			
Doanh thu	18.9%	-24.5%	9.2%
Lợi nhuận gộp	4.5%	-18.1%	54.7%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	23.1%	-15.9%	54.7%
EPS	-40.8%	-27.6%	59.5%
Tổng tài sản	13.8%	-2.6%	2.5%
VCSH	13.8%	-2.6%	2.5%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.69	2.27	2.49
Nợ/tài sản	5%	13%	11%
Nợ/vốn chủ sở hữu	9%	27%	21%
Khả năng thanh toán lãi vay	-2.48	0.93	1.38
Định giá			
EPS (VND)	1,297	1,283	2,046
BVPS (VND)	26,956	27,539	28,885



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.