

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

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu	32,200
Giá hiện tại	28,800
Upside	11.8%

NĂM GIỮ

GIÁ DẦU TĂNG GIÚP CẢI THIỆN HIỆU QUẢ KINH DOANH

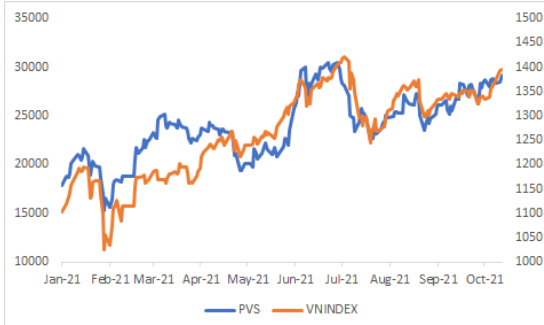
Giá dầu tiếp tục tăng mạnh và gần đạt mức cao nhất trong hơn 5 năm qua nhờ vào triển vọng nhu cầu tăng lên. Chiến dịch Vaccine đang đem lại hiệu quả tốt tại nhiều khu vực trên thế giới, đã thúc đẩy sự hồi phục kinh tế cũng như nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu, năng lượng tại các quốc gia tiêu thụ lớn như Mỹ và Trung Quốc, cùng với đó là nguồn cung được kiểm soát khi nhóm OPEC+, Mỹ khó có thể tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm: **(1)** OPEC+ vẫn giữ nguyên các chính sách sản lượng (mỗi tháng tăng thêm 400,000 thùng/ngày) dù giá dầu đã tăng thêm hơn 22% kể từ thời điểm chính sách được đưa ra từ giữa tháng 7 **(2)** Nguồn cung tại Mỹ đang phục hồi chậm hơn nhiều so với đà tăng của giá dầu

Dữ liệu giao dịch

	2020	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	20,180	16,042	17,490
LN gộp (tỷ VND)	778	954	1,084
LN ròng (VND)	706	724	1,086
Tăng trưởng LNR (%)	23%	-10%	50%
EPS (VND)	1,297	1,372	2,117
Tăng trưởng EPS (%)	-41%	-23%	54%
BVPS (VND)	26,956	27,628	29,045
ROE (%)	8%	7%	10%
ROA (%)	4%	4%	5%

Năm 2021, doanh thu được chúng tôi dự phóng có thể đạt mức 16,042 tỷ đồng, nhờ công việc giai đoạn cuối năm của mảng doanh thu chính – mảng M&C sẽ được duy trì 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.

Diễn biến giá cổ phiếu



Mảng FSO/FPSO là động lực tích cực chính trong thời gian cuối năm khi **(1)** FSO/FPSO là một trong những mảng hoạt động tăng trưởng tốt về lợi nhuận gộp của PVS (biên lợi nhuận đạt 6% trong nửa đầu năm) khi nhu cầu tàu chứa sẽ tiếp tục tăng, do 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 trung bình năm tiếp tục neo cao.

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51.38%
Cổ đông khác	48.62%
	4,9€

Chúng tôi khuyến nghị năm giữ PVS với giá mục tiêu 12 tháng là 32,200 Đồng/cp tương ứng P/E Forward 2021 đạt 23.46 với triển vọng từ các dự án dầu khí và nhu cầu sử dụng kho chứa dầu FPO/FPSO khá cao trong thời gian cuối năm.

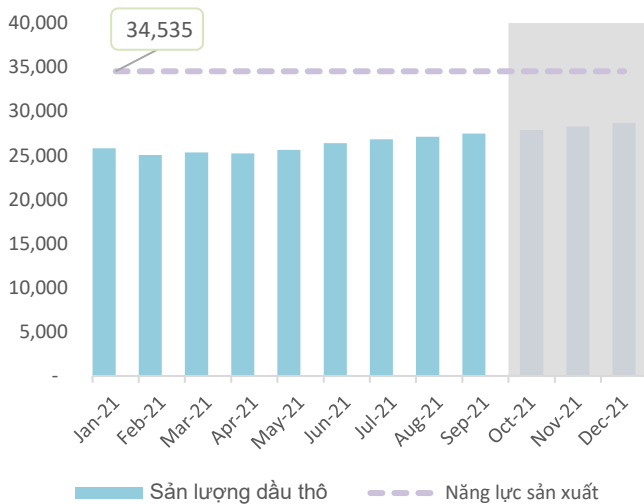
Chuyên viên phân tích

Phạm Hoàng
phamhoang@psi.vn

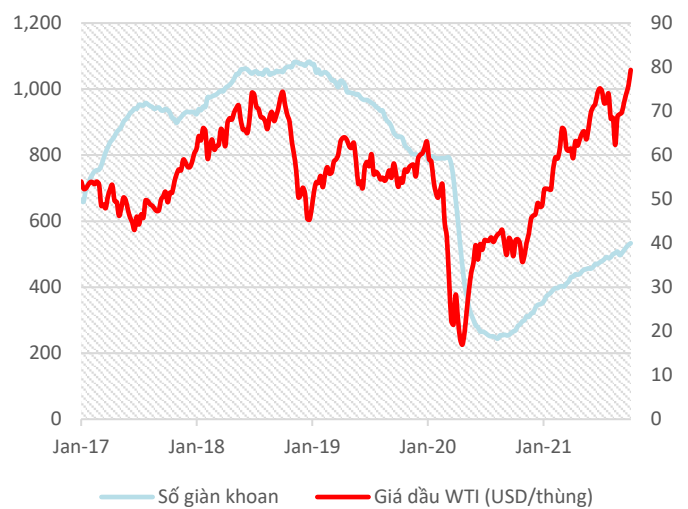
Giá dầu thô tiếp tục tăng ổn định trong thời gian tới, giá dầu trung bình quý IV được dự báo đạt trên 80USD/thùng

Giá dầu tiếp tục tăng mạnh và gần đạt mức cao nhất trong hơn 5 năm qua nhờ vào triển vọng nhu cầu tăng lên. Chiến dịch Vaccine đang đem lại hiệu quả tốt tại nhiều khu vực trên thế giới, đã thúc đẩy sự hồi phục kinh tế cũng như nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu, năng lượng tại các quốc gia tiêu thụ lớn như Mỹ và Trung Quốc, cùng với đó là nguồn cung được kiểm soát khi nhóm OPEC+, Mỹ khó có thể tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm: **(1)** OPEC+ vẫn giữ nguyên các chính sách sản lượng (mỗi tháng tăng thêm 400,000 thùng/ngày) dù giá dầu đã tăng thêm hơn 22% kể từ thời điểm chính sách được đưa ra từ giữa tháng 7 **(2)** Nguồn cung tại Mỹ đang phục hồi chậm hơn nhiều so với đà tăng của giá dầu, theo dự báo của Cơ quan năng lượng Mỹ (EIA), nguồn cung trong quý IV.2021 và nửa đầu năm 2022 chỉ đạt 19.16 và 19.59 triệu thùng/ngày, thấp hơn lần lượt 7.2% và 4.6% mức trước đại dịch Covid-19; trong khi nhu cầu tiêu thụ tại đây đã sớm trở lại mức trước đại dịch, với 20.7 triệu thùng/ngày; số giàn khoan tại Mỹ đã hồi phục đáng kể khi đạt 533 giàn hồi đầu tháng 10 (theo EIA), tuy nhiên, tốc độ phục hồi tương đối chậm với đà tăng giá dầu khi mới chỉ tương đương 56% số giàn thời điểm trước dịch Covid-19 và khủng hoảng giá dầu 2020.

Sản lượng sản xuất của OPEC+ (nghìn thùng/ngày)



Số giàn khoan đang hoạt động tại Mỹ



Nguồn: Baker Hughes, Bloomberg, PSI tổng hợp

Theo dự báo của MUFG Bank, giá dầu trung bình quý IV.2021 sẽ đạt 82.8 USD/thùng, cao hơn 21.7% giá dầu trung bình 9 tháng đầu năm 2021.

Nguồn công việc được duy trì 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 Enterprize 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, đấu 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.

Cuối tháng 9/2021, liên danh nhà thầu Semco Maritime A/S (Đan Mạch) và PTSC M&S đã ký thỏa thuận ưu tiên (Preferred Supplier Agreement – PSA) với Hai Long Offshore Wind Power tại dự án Điện gió Hai Long 2 và Hai Long 3 tại vùng biển Đà Loan. Liên danh nhà thầu Semco Maritime – PTSC M&C (do Semco Maritime dẫn đầu) đã được Chủ đầu tư tin tưởng ký kết Thỏa thuận PSA, với phạm vi công việc bao gồm thiết kế, mua sắm, chế tạo, chạy thử cho 02 trạm biến áp ngoài khơi (offshore substation) với tổng khối lượng khoảng 18.000 tấn. Trong liên danh nhà thầu này, PTSC M&C sẽ chịu trách nhiệm phần thiết kế chân đế, mua sắm

một số hạng mục vật tư, thi công cho toàn bộ các cấu kiện của dự án tại công trường PTSC M&C tại thành phố Vũng Tàu trong giai đoạn từ quý III/2022 đến quý I/2024.

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.

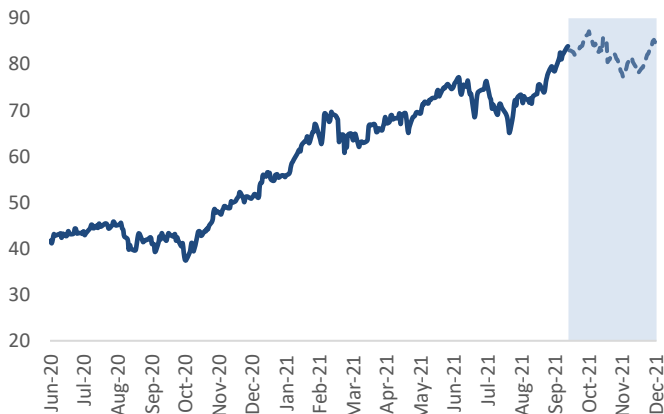
Các dự án lớn vẫn được tiếp tục thực hiện công việc

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
	<i>Gói A1</i>		54%	
	<i>Gói EPC Tank</i>		85%	

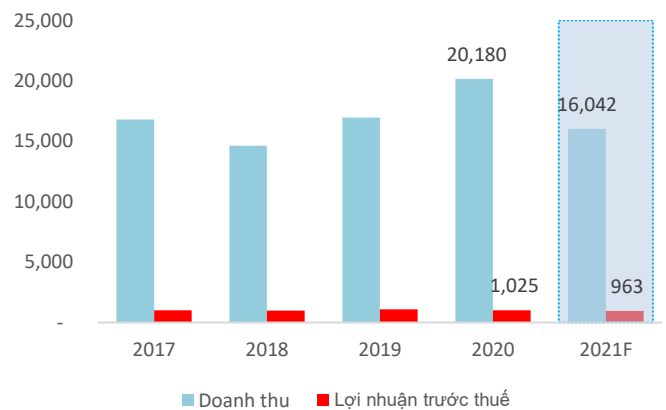
Nguồn: PSI ước tính

Kỳ vọng doanh thu giai đoạn cuối năm 2021 được hưởng lợi sự tăng lên của giá dầu

Diễn biến giá dầu năm 2021 (USD/thùng)



Doanh thu lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Công việc giai đoạn cuối năm của mảng doanh thu chính – mảng M&C sẽ được duy trì 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. Tuy nhiên động lực chính với PVS trong giai đoạn cuối năm sẽ tới từ mảng FSO/FPSO, (1) FSO/FPSO là một trong những mảng hoạt động tăng trưởng tốt về lợi nhuận gộp của PVS (biên lợi nhuận đạt 6% trong nửa đầu năm) khi nhu cầu tàu chứa sẽ tiếp tục tăng, do 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 trung bình năm vẫn đang tiếp tục tăng ổn định.

Với những yếu tố trên, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 16,042 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 963 tỷ đồng, lần lượt tương đương với 160% và 137% kế hoạch năm 2021. Từ đó, **chúng tôi nâng định giá mục tiêu PVS lên 32,200 VND/cổ phiếu, tương ứng P/E Forward 2021 đạt 23.46 với triển vọng từ các dự án dầu khí và nhu cầu sử dụng kho chứa dầu hồi phục khi giá dầu neo ở giá cao kể từ đầu năm đến nay với giá định giá dầu trung bình năm 2021 đạt 73 USD/thùng.**

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)				Chỉ số chính			
	2020	2021F	2022F		2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	20,180	16,042	17,490	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	19,402	15,087	16,406	Biên lợi nhuận gộp	3.86%	5.95%	6.20%
Lợi nhuận gộp	778	954	1,084	Biên EBITDA	1.93%	5.94%	5.84%
Doanh thu tài chính	400	286	369	Biên lợi nhuận trước thuế	3.07%	4.09%	5.79%
Chi phí tài chính	143	261	259	ROE	7.92%	7.29%	10.41%
Lãi/lỗ trong công ty LD,LK	191	305	665	ROA	3.88%	3.73%	5.44%
Chi phí bán hàng	119	94	103	Tăng trưởng			
Chi phí quản lý doanh nghiệp	797	593	646	Doanh thu	18.93%	-20.51%	9.03%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	311	597	1,110	Lợi nhuận gộp	4.51%	-12.55%	50.06%
Lợi nhuận khác	350	300	300	Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	23.14%	-10.17%	50.06%
Lợi nhuận trước thuế	1,020	963	1,445	EPS	-40.81%	-22.58%	54.33%
Lợi nhuận sau thuế	706	724	1,086	Tổng tài sản	13.81%	-0.71%	2.80%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	620	656	1,012	VCSH	13.81%	-0.71%	2.80%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	85.90	68.29	74.45	Thanh khoản			
Balance Sheet (VND bn)				Thanh toán hiện hành	1.69	2.24	2.44
	2019	2020F	2021F	Nợ/tài sản	0.87	1.47	1.60
Tài sản ngắn hạn	16,603	16,809	18,194	Nợ/vốn chủ sở hữu	5%	13%	11%
I. Tiền & tương đương tiền và	8,523	11,015	11,908	Khả năng thanh toán lãi vay	9%	27%	21%
Đầu tư tài chính ngắn hạn				Định giá			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	5,662	4,501	4,908	EPS (VND)	1,297	1,372	2,117
IV. Hàng tồn kho	2,111	986	1,072	BVPS (VND)	26,956	27,628	29,045
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	25,819	26,543				
Nợ phải trả	13,395	12,614	12,660				
I. Nợ ngắn hạn	9,803	7,516	7,442				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	9,068	6,780	7,372				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	735	737	70				
II. Nợ dài hạn	3,592	5,098	5,218				
1. Các khoản phải trả dài hạn	3,119	2,332	2,535				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	474	2,766	2,683				
Vốn chủ sở hữu	12,884	13,205	13,883				
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	4,292	4,969				
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	25,819	26,543				



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.