

Tổng Công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí – CTCP (HNX: PVC)

Báo cáo cập nhật

ĐÁNH GIÁ

THEO DÕI

Giá mục tiêu	10,900 VNĐ
Giá hiện tại	10,100 VNĐ

Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	11,900/3,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	479.75
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	47.5
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	406,042
Sở hữu trong nước (%)	90.86
Sở hữu nước ngoài (%)	9.14
Room nước ngoài (%)	49

Một số chỉ tiêu chính

	2019	2020	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	2,265	2,179	2,292
LN gộp (tỷ VND)	219	186	229
EBIT (tỷ VND)	53	28	60
LN ròng (VND)	40	21	33
Tăng trưởng LNR (%)	229%	-47%	57%
EPS (VND)	791	418	658
Tăng trưởng EPS (%)	229%	-47%	57%
BVPS (VND)	17,481	16,474	17,116
ROE (%)	6	4	5
ROA (%)	3	2	2

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	37.89%
Samarang Ucits - Samarang Asian Prosperity	8.94%
Cổ đông khác	53.17%

TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ CÙNG TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC NĂM 2021

PVC đặt mục tiêu thu về lợi nhuận tăng hơn 150% so với con số thực hiện năm 2020. Dựa trên triển vọng giá dầu hồi phục tích cực, cùng các dự án ký kết cùng các doanh nghiệp thuộc cùng hệ sinh thái PVN, chúng tôi đánh giá mục tiêu này khả thi. Dự báo biên lợi nhuận của PVC sẽ duy trì đều đặn ở mức 9-11%.

Đồng thời, PVC cũng đang thực hiện lộ trình tăng vốn hơn 1,000 tỷ đồng, gấp đôi so với hiện tại để đầu tư mạnh cho giai đoạn phát triển 2021-2025.

CẬP NHẬT ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG 2020

Tình hình hoạt động của PVC trở nên lạc quan hơn trong quý cuối năm, khi triển vọng giá dầu hồi phục cùng các hoạt động chung của nền kinh tế đã tạo tăng trưởng doanh thu Quý 4 tốt nhất trong các quý của ba năm gần nhất. Tuy nhiên, áp lực dành cho PVC là khoản phải thu khách hàng ngắn hạn cũng tăng tương ứng. Do đó, vấn đề thu hồi công nợ và trích lập nợ xấu cần được quản lý hiệu quả.

Trong năm 2020, PVC đã thu hồi khoản nợ xấu hơn 22 tỷ đồng từ PVEP. Ngoài ra, hàng tồn kho giảm dần trong khi doanh thu giữ mức ổn định cho thấy PVC đã thực hiện tốt và hiệu quả trong quản lý hàng tồn kho.

Kết quả kinh doanh của PVC đạt 21 tỷ đồng, vượt gần 270% so với con số kế hoạch mà PVC đề ra trước đó. Một phần đến từ tiết giảm mạnh các khoản chi phí.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF với giả định PVC duy trì tích cực mảng kinh doanh cốt lõi là cung cấp dịch vụ dung dịch khoan cho các đối tượng khách hàng lâu năm trong ngành dầu khí. Triển vọng giá dầu hồi phục giúp PVC có nhiều đơn hàng và gia tăng khối lượng công việc hơn trong năm tới.

Phương pháp	Giá mục tiêu
Chiết khấu dòng FCFF	10,900 VNĐ

Cập nhật tình hình sản xuất – kinh doanh năm 2020
Đơn vị: tỷ đồng

Khoản mục (tỷ đồng)	Q4.20	Q3.20	%QoQ	2020	2019	%YoY
Doanh thu thuần	751	550	37%	2,179	2,265	(4%)
Giá vốn hàng bán	712	495	44%	1,992	2,046	(3%)
Lợi nhuận gộp	39	56	(30%)	186	219	(15%)
<i>Biên LN gộp</i>	5.2%	10.1%		8.6%	9.7%	
+ Thu nhập tài chính	5	4	40%	19	17	14%
+ Chi phí tài chính	3	1	140%	12	15	(18%)
+ Trong đó: Chi phí tiền lãi vay	1	0	66%	2	11	(81%)
+ Chi phí bán hàng	0	16	(99%)	37	43	(14%)
+ Chi phí quản lý DN	35	28	26%	122	122	(0%)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	7	15	(57%)	35	53	(35%)
<i>Biên LN ròng</i>	0.9%	2.8%		1.6%	2.4%	
+ Thu nhập/Chi phí khác	1	(2)	(43%)	(2)	(8)	(75%)
Lợi nhuận trước thuế	8	13	(41%)	33	45	(28%)
Lợi nhuận sau thuế	5	9	(44%)	21	40	(47%)
LNST của cổ đông công ty mẹ	2	4	(49%)	5	22	(75%)

Nguồn: PVChem, PSI tổng hợp

Doanh thu thuần bứt phá mạnh trong Quý 4/2020: PVC ghi nhận doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ hơn 756 tỷ đồng, tăng 14.2% so với cùng kỳ. Triển vọng giá dầu hồi phục theo nền kinh tế giúp thúc đẩy doanh thu, tuy nhiên giá vốn hàng bán cũng tăng tương ứng, làm suy giảm biên lợi nhuận.

Giải trình nguyên nhân lợi nhuận quý IV/2020 giảm mạnh so với quý IV/2019, PVC cho biết, mặc dù doanh thu bán hàng tăng, nhưng hoạt động cung cấp dịch vụ khoan tại Công ty mẹ - dịch vụ cốt lõi mang lại lợi nhuận chủ yếu cho Tổng công ty so với cùng kỳ giảm, cùng với cạnh tranh về giá làm lợi nhuận gộp về bán hàng giảm dẫn đến lợi nhuận kinh doanh của Tổng công ty giảm.

Lũy kế cả năm, Công ty ghi nhận doanh thu gần 2,184 tỷ đồng, giảm nhẹ 3.66% so với năm 2019. Giá vốn hàng bán giảm 2.98% xuống 1,985 tỷ đồng.

Tích cực tiết giảm các loại chi phí: Trong khi doanh thu hoạt động tài chính tăng 13.6% lên 19.1 tỷ đồng, còn các khoản chi phí khác đều giảm. Cụ thể, chi phí tài chính giảm 17.4% xuống 12.2 tỷ đồng, chi phí bán hàng giảm 23.26% xuống còn 33.1 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 3.4% xuống 117.7 tỷ đồng.

Vượt chỉ tiêu kế hoạch năm: LNST cả năm đạt 24.7 tỷ đồng, giảm 37.4% so với kết quả năm 2019.

Năm 2020, PVC đặt mục tiêu tổng doanh thu 1,722.4 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 6.7 tỷ đồng. Như vậy, năm qua, Công ty đã hoàn thành vượt 26.8% kế hoạch doanh thu và vượt gần 270% kế hoạch lợi nhuận.

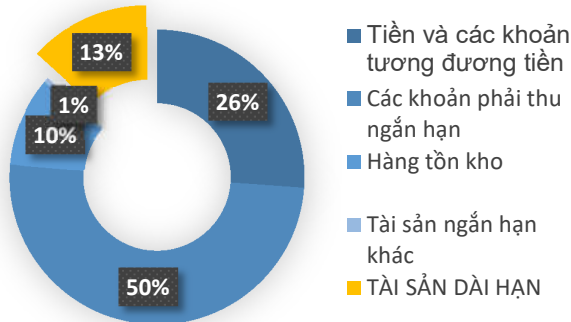
Tình hình tài chính

Cơ cấu tài chính của PVC cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty chủ yếu phụ thuộc vào việc quản trị vốn lưu động ròng. Cụ thể, tỷ trọng các khoản phải thu ngắn hạn và hàng tồn kho chiếm lần lượt 26% và 50% trên cơ cấu tổng tài sản. Đáng chú ý, các khoản phải thu khách hàng chủ yếu đến từ các đối tác cùng chung hệ sinh thái thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam.

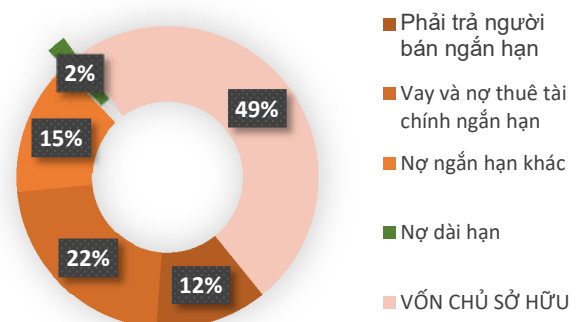
Các doanh nghiệp dầu khí thuộc PVN nói chung có tình hình hoạt động kinh doanh phụ thuộc rất lớn vào biến động giá dầu. Trong nửa đầu năm 2020, khi giá dầu xuống thấp do tác động của dịch bệnh dẫn đến hoạt động của PVChem phải đối mặt với rất nhiều khó khăn. Cụ thể, lĩnh vực dịch vụ dung dịch khoan (Lĩnh vực cốt lõi của PVChem) suy giảm hoạt động, do nhà thầu dầu khí cắt giảm kế hoạch khoan và yêu cầu giảm giá dịch vụ.

Tuy nhiên, Quý 4 chứng kiến đà hồi phục của giá dầu và các hoạt động sản xuất dầu khí, PVC ghi nhận khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng tăng gần 70% so với Quý 3/2020.

Tài sản



Nguồn vốn



Nguồn: BCTC PVC

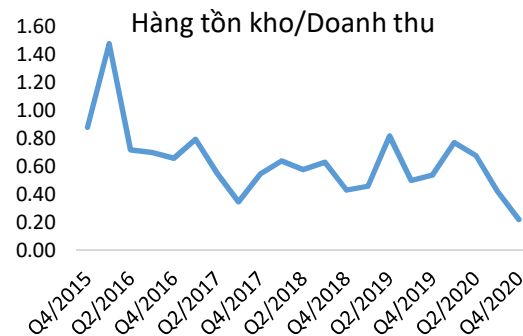
Tính đến 31/12/2020, tổng tài sản của PVC đạt hơn 1,673 tỷ đồng, giảm 5.75% so với thời điểm đầu năm. Trong đó, tiền và các khoản tương đương tiền tăng mạnh 63.6% lên gần 427 tỷ đồng, các khoản phải thu ngắn hạn giảm nhẹ 3.1% xuống 840 tỷ đồng, hàng tồn kho giảm 43.8% xuống còn gần 227 tỷ đồng.

Nợ phải trả giảm 6.1% xuống còn hơn 846 tỷ đồng, chiếm hơn 50% tổng nguồn vốn. Trong đó, vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn gần 372 tỷ đồng, giảm 18.6%.

Tích cực thu hồi công nợ: PVC đã thu hồi một phần nợ quá hạn của PVEP và hoàn nhập dự phòng nợ khó đòi 22,2 tỷ đồng; Thu nợ của một số khách hàng khác, được hoàn nhập 1,5 tỷ đồng. Ước đến thời điểm 31/12/2020, tổng dư nợ khó đòi của PVC là 38.1 tỷ đồng, thực hiện trích lập dự phòng nợ khó đòi 37.6 tỷ đồng.

Hiệu quả trong quản lý hàng tồn kho: PVC đã kiểm soát tốt hàng tồn kho, triển khai lập kế hoạch hàng sử dụng trong năm để có kế hoạch nhập hàng đáp ứng cho nhu cầu SXKD và giảm thiểu hàng tồn kho. Tổng giá trị tồn kho tính đến cuối 2020 là 227 tỷ đồng, giảm 162.1 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm.

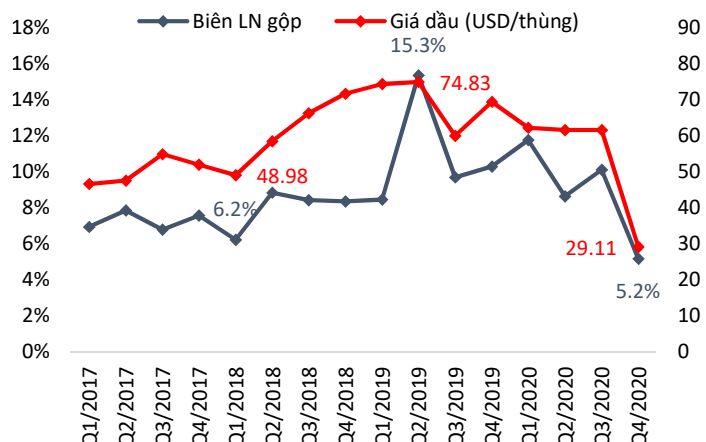
Chỉ số hàng tồn kho/Doanh thu có xu hướng giảm qua từng năm, cho thấy PVC đã thực hiện quản lý hàng tồn kho tương đối hiệu quả, trong khi vẫn đảm bảo mục tiêu doanh thu.



Đánh giá triển vọng năm 2021

Tăng trưởng cùng đà hồi phục giá dầu: Chúng tôi ước tính biến động giá dầu tác động cùng chiều lên biên lợi nhuận gộp của PVC với độ trễ từ một đến hai quý. Theo đó, khi giá dầu xuống thấp trong nửa đầu năm 2020 sẽ kéo biên lợi nhuận Quý 3 và 4 suy giảm.

Triển vọng năm 2021, giá dầu hồi phục tích cực trở lại từ vùng giá thấp năm 2020 sẽ tạo điều kiện mở rộng hoạt động của ngành dầu khí. Nhờ đó, PVC dự báo cải thiện biên LN gộp lên mức 10-11% trong các năm tiếp theo.



Tăng vốn để tiến hành các dự án mới: PVC xây dựng kế hoạch thực hiện một loạt dự án đầu tư với tổng vốn dự kiến cho giai đoạn 2021-2025 là 5,980 tỷ đồng. Riêng năm 2021, mức vốn đầu tư dự kiến là 583.6 tỷ đồng với một số dự án trọng điểm:

- PVC hợp tác đầu tư cùng Đạm Phú Mỹ xây dựng nhà máy sản xuất sản phẩm H2O2 (oxy già) có công suất 20.000 tấn/năm từ nguồn khí hydro của Nhà máy Đạm Phú Mỹ, với tổng mức đầu tư dự kiến từ 500-600 tỷ đồng.
- PVC hợp tác với Tổng công ty Khí Việt Nam (PVGAS) nghiên cứu dự án sản xuất khí công nghiệp sử dụng nguồn nhiệt lạnh (cold energy) của dự án LNG Thị Vải để sản xuất khí công nghiệp như xy, nitơ và argon với công suất 600 tấn/ngày, vốn đầu tư dự kiến 940 tỷ đồng.
- Tại khu vực phía Bắc, PVChem xem xét phương án xây dựng nhà máy sản xuất xút-clo và một số sản phẩm phụ từ gốc clo cung cấp cho các ngành công nghiệp với quy mô 20.000 tấn/năm với tổng mức đầu tư 840 tỷ đồng.

Theo đó, trong năm 2021, PVChem dự kiến tăng vốn lên 1,000 tỷ đồng, gấp đôi mức hiện tại, trong đó 400 tỷ đồng từ phát hành thêm cổ phiếu và 100 tỷ đồng từ quỹ đầu tư phát triển.

PVChem thực hiện đánh giá và đưa ra các chỉ tiêu kế hoạch tích cực cho năm 2021 như sau:

Chỉ tiêu	TH2020	KH2021	% so với 2020
Sản lượng SX (Tấn)	13,500	16,700	124%
Tổng doanh thu	2,179	2,210	101%
Lợi nhuận trước thuế	30	46	153%
Lợi nhuận sau thuế	21	32	153%

Định giá doanh nghiệp

Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF

Với phương pháp này, chúng tôi dự phóng dòng tiền trong các năm tới của doanh nghiệp, sử dụng FCFF để tiến hành chiết khấu dòng tiền về hiện tại. Giá mục tiêu của DCF là **10,900 đồng/cp**

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	Giá trị vĩnh viễn
EBIT	60,154	72,723	93,200	72,114	67,545	
Thuế suất	9.00%	12.00%	12.00%	15.00%	15.00%	
NOPAT (Net Operating Profit after Tax)	54,740	63,997	82,016	61,297	57,414	
FCFF	24,533	65,559	79,517	75,298	63,707	652,518
Tỉ suất chiết khấu	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Chiết khấu dòng tiền	21,912	52,302	56,661	47,924	36,216	370,943
Định giá						
Giá trị doanh nghiệp	585,959					
Tổng nợ vay	371,770					
Lợi ích cổ đông thiểu số	112,557					
Tiền mặt	443,676					
Giá trị vốn cổ phần	545,307					
SLCP đang lưu hành	50,000,000					
Giá mục tiêu	10,906					

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020	2021F	Chỉ số chính	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	2,265	2,179	2,292	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	2,046	1,992	2,063	Biên lợi nhuận gộp	10%	9%	10%
Lợi nhuận gộp	219	186	229	Biên EBITDA	3%	2%	4%
Doanh thu tài chính	17	19	16	Biên lợi nhuận trước thuế	2%	0%	1%
Chi phí tài chính	15	12	36	ROE	6%	4%	5%
Lãi/ lỗ trong công ty LD,LK	-2	-	-	ROA	3%	2%	2%
Chi phí bán hàng	43	37	39	Tăng trưởng			
Chi phí quản lý doanh nghiệp	122	122	130	Doanh thu	-8%	-4%	5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	53	35	40	Lợi nhuận gộp	181%	-28%	23%
Lợi nhuận khác				Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	229%	-47%	57%
Lợi nhuận trước thuế	53	35	40	EPS	229%	-47%	57%
Lợi nhuận sau thuế	40	21	33	Tổng tài sản	-9%	-6%	1%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	40	5	32	VCSH	-4%	-6%	4%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-	16	1	Thanh khoản			
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020	2021F	Thanh toán hiện hành	1.72	1.78	1.81
Tài sản ngắn hạn	1,529	1,451	1,503	Nợ/tài sản	0.36	0.54	0.54
I. Tiền & tương đương tiền	318	444	446	Nợ/vốn chủ sở hữu	26%	22%	22%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	Khả năng thanh toán lãi vay	52%	45%	43%
III. Khoản phải thu ngắn hạn	867	840	884	Định giá			
IV. Hàng tồn kho	337	164	170	EPS (VND)	791	418	658
V. Tài sản ngắn hạn khác	7	3	3	BVPS (VND)	17,481	16,474	17,116
Tài sản dài hạn	246	222	196				
I. Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3				
II. Tài sản cố định	209	186	159				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-				
VI. Tài sản dài hạn khác	34	33	33				
Tổng tài sản	1,775	1,674	1,698				
Nợ phải trả	901	850	842				
I. Nợ ngắn hạn	888	815	831				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	431	443	459				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	457	372	372				
II. Nợ dài hạn	13	35	12				
1. Các khoản phải trả dài hạn	13	35	12				
2. Vay & nợ thuê dài hạn	-	-	-				
Vốn chủ sở hữu	874	824	856				
1. Vốn điều lệ	500	500	500				
2. Thặng dư vốn cổ phần	19	19	19				
3. Lợi nhuận đứ lại	79	54	86				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	131	113	113				
5. Nguồn vốn khác	145	138	138				
Tổng nguồn vốn	1,775	1,674	1,698				

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTĐN

Email: thanhtd@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangnm@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglh@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: tudk@psi.vn

Nguyễn Thị Hải Oanh

Chuyên viên phân tích

Email: oanhnh@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: myvh@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên phân tích

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên phân tích

Email: duynd@psi.vn

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.