

TỔNG CÔNG TY HÓA CHẤT & DỊCH VỤ DẦU KHÍ (HNX: PVC)

ĐÁNH GIÁ

THEO DÕI

Quan điểm đầu tư

Giá mục tiêu	9,493
Giá hiện tại	6,500

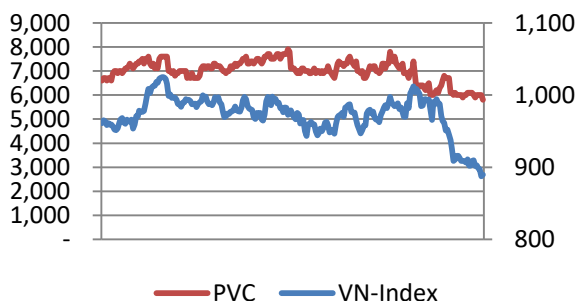
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	7,900/5,700
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	299,25
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	47,5
KLGBQ 52 tuần (cổ phiếu)	203,513
Sở hữu trong nước (%)	86,7%
Sở hữu nước ngoài (%)	13,5%
Room nước ngoài (%)	49%

Một số chỉ tiêu chính

	2019A	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	2,241	2,286	2,365
LN gộp (tỷ VND)	236	222	245
EBIT (tỷ VND)	60,14	37,54	42,31
LN ròng (VND)	36.25	31,18	37,78
Tăng trưởng LNR (%)	102%	-14%	21%
EPS (VND)	725	656	795
Tăng trưởng EPS (%)	101 %	-0.94%	21.1%
BVPS (VND)	14,888	15.750	15.990
Tỷ suất cổ tức (%)	4.5%	3%	3%
ROE (%)	5.1%	3.3%	4.1%
ROA (%)	2.6%	1.6%	2.0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	37,89%
Samarang Ucits – Samarang Asiar	9,99%
Cổ đông khác	52,12%

Chúng tôi đánh giá năm 2020 sẽ là thời điểm bắt đầu DMC đẩy mạnh thực hiện thay đổi chiến lược kinh doanh tập trung vào mảng kinh doanh trong yếu là Hóa Chất. Chiến lược trong thời gian tới là tái cơ cấu mô hình hoạt động, tập trung vào mảng kinh doanh hóa chất lọc dầu, dịch vụ hóa chất khai thác, hóa chất khoan, phân phối các sản phẩm lọc hóa dầu tại thị trường nội địa, quốc tế & đầu tư phát triển nhà máy sản xuất hóa chất công nghiệp, dung môi,...

Trong năm 2020, chúng tôi đánh giá doanh thu của doanh nghiệp sẽ tăng trưởng nhẹ nhờ các nguyên nhân sau:

(1) Lĩnh vực thương mại & sản xuất duy trì ổn định: DMC tiếp tục thực hiện việc kinh doanh các sản phẩm hoá chất cho lọc hoá dầu cho Nhà máy LHD Nghi Sơn, Dung Quất (ước tính tổng nhu cầu hóa chất đạt khoảng trên 1.100 tỷ/năm; hóa chất cho khai thác với các đối tác như Cuu Long JOC, JVPC, VSP

(2) Hoạt động khoan khai thác dầu khí hiện đang gặp khó khăn do ảnh hưởng biến động giá dầu, cùng với đó là việc cạnh tranh giảm giá dịch vụ của các đối thủ khác. Nhiều khả năng DMC duy trì khối lượng công việc tương tự thực hiện 2019, số lượng giếng khoan cung cấp khoảng 20 – 25 giếng. Điểm tích cực là các dự án lớn như Đường ống Nam Côn sơn 2 đang triển khai có thể giúp doanh thu từ việc cung cấp dịch vụ hỗ trợ khoan khai thác và chống ăn mòn tăng trưởng.

(3) Tình hình tài chính cải thiện, công nợ được quản trị thu hồi giúp giảm chi phí lãi vay.

Rủi ro chính

Rủi ro biến động giá dầu: Hoạt động của DMC hiện tại liên quan tới việc cung cấp sản phẩm, dịch vụ cho các hoạt động khoan, thăm dò, khai thác và chế biến dầu khí. Năm 2020, giá dầu thô được dự báo chịu sự tác động của biến động về kinh tế, địa chính trị, môi trường nên có khả năng sẽ ảnh hưởng tới hoạt động khoan khai thác dầu khí.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với các doanh nghiệp khác cùng trong hoạt động sản xuất, kinh doanh hóa chất để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu. Với EPS trong năm 2020 đạt 656 đồng/cp, theo phương pháp P/E forward, giá mục tiêu theo phương pháp này là 9,493 đồng/cp.

Tổng quan doanh nghiệp

Ra đời từ năm 1990, Tổng Công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (Mã CK: PVC) – thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam – là đơn vị hàng đầu Việt Nam chuyên cung cấp cho thị trường trong và ngoài nước các hóa chất và dịch vụ kỹ thuật: dung dịch khoan, xử lý giếng khoan, làm sạch bằng hóa chất, xử lý môi trường, cung cấp các loại hóa chất phục vụ tìm kiếm, thăm dò, vận chuyển, chế biến và phân phối dầu khí, cung cấp các sản phẩm hóa dầu, sản xuất hóa phẩm phục vụ ngành công nghiệp dầu khí và nhu cầu của nền kinh tế quốc dân...

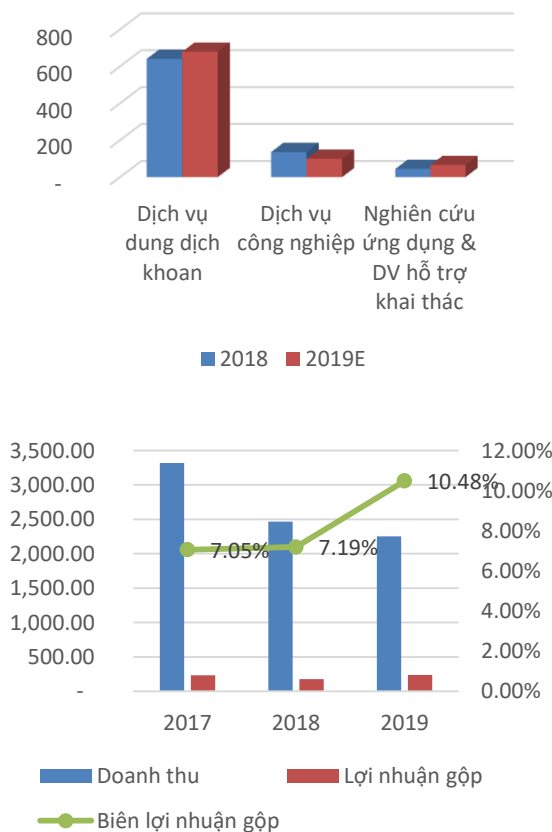
PVChem hiện đang chuẩn bị các nguồn lực để triển khai thực hiện Kế hoạch 5 năm 2021-2025, Chiến lược phát triển PVChem đến 2025 và định hướng đến 2035, tập trung nghiên cứu mở rộng đầu tư; Tiếp tục thực hiện công tác tái cấu trúc

Cập nhật kết quả kinh doanh năm 2019

Tóm tắt kết quả kinh doanh

Khoản mục	2018	2019	Thay đổi so với cùng kỳ
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	32,662	35,421	108%
LNST (tỷ đồng)	2,492	3,145	126%
LNST cổ đông công ty mẹ	1,921	2,837	148%

Nguồn: DMC, PSI tổng hợp



Tình hình hoạt động từng lĩnh vực

1. Dịch vụ kỹ thuật: Lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật thường chiếm tỷ trọng doanh thu thấp và phụ thuộc vào tình hình hoạt động của ngành dầu khí. Trong năm 2019, hoạt động được cải thiện nhờ tình hình thị trường khả quan hơn. Khối lượng dịch vụ dung dịch khoan tăng với việc cung cấp dịch vụ cho 21 giếng khoan trong khi đó hoạt động dịch vụ công nghiệp & nghiên cứu ứng dụng duy trì ổn định.

2. Hoạt động kinh doanh: Lĩnh vực chủ đạo đóng góp doanh thu, hoạt động này có sự chuyển biến tích cực nhất nhờ việc cung cấp hoá chất cho lọc hoá dầu cho Nhà máy LHD Nghi Sơn, Dung Quất; Hoá chất cho khai thác với các đối tác Cuu Long JOC, JVPC và kinh doanh Lưu huỳnh nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ là động lực chính cho sự tăng trưởng của doanh nghiệp nhờ nhu cầu rất lớn từ các khách hàng doanh nghiệp trong nước

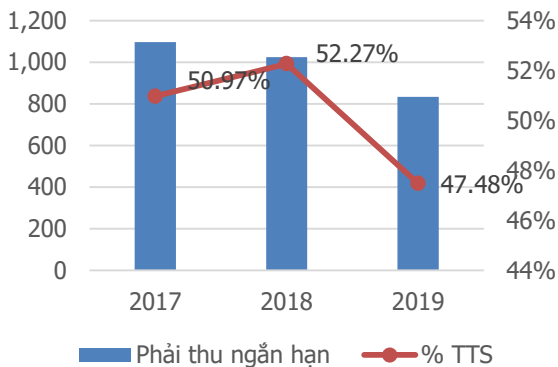
3. Hoạt động sản xuất: Sau khi hoàn thành việc thoái toàn bộ phần vốn của DMC tại DMC Miền Bắc và DMC Miền Trung, hiện tại DMC còn duy nhất đơn vị DMC Miền Nam hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, các sản phẩm sản xuất chính là Xi măng G, Silica Flour và Bentonite API. Các sản phẩm này đều có thị trường tiêu thụ ổn định trong ngành dầu khí, vì vậy hoạt động sản xuất vẫn

duy trì ổn định

Kết quả đạt được

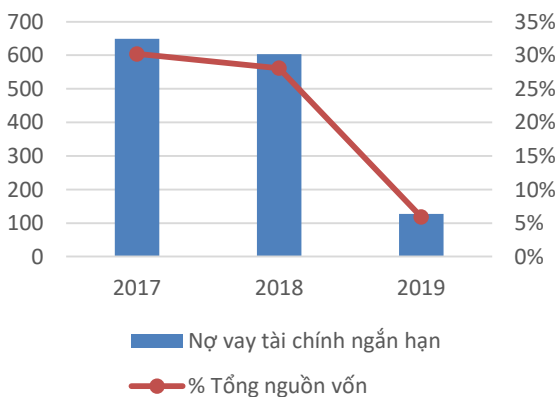
Mặc dù giảm nhưng nhờ lợi nhuận gộp tăng lên cùng với việc quản trị công nợ giúp giảm mạnh chi phí lãi vay & chênh lệch tỷ giá đã giúp lợi nhuận sau thuế trong năm 2019 đạt 36,25 tỷ đồng, vượt xa kế hoạch năm của doanh nghiệp đề ra và gấp gần 3 lần cùng kỳ. EPS trong năm 2019 đạt 318 đồng/cp

Giá trị phải thu ngắn hạn (Tỷ đồng)



Nguồn: BCTC PVC, PSI tổng hợp

Nợ vay tài chính ngắn hạn



Nguồn: BCTC PVC, PSI tổng hợp

Tình hình tài chính

Trong các năm trước do ảnh hưởng diễn biến giá sâu sụt giảm sâu đã ảnh hưởng đến toàn ngành dầu khí, PVC vốn là đơn vị cung cấp dịch vụ kỹ thuật, hóa chất nên chịu tác động lớn trong việc thu hồi công nợ. Các khoản phải thu thường chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn dẫn đến doanh nghiệp phải tăng cường vay nợ tài chính đảm bảo vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh. Đến thời điểm cuối 2019 giá trị cũng như tỷ trọng các khoản phải thu ngắn hạn đều đã giảm mạnh so với các kỳ trước đó cho thấy PVC đang làm tốt hơn trong việc quản trị các khoản phải thu. Điều này sẽ giúp gia tăng hiệu quả kinh doanh cho PVC nhờ (1) Giảm chi phí lãi vay phải trả hàng năm, (2) Giảm rủi ro nợ khó đòi phát sinh khiến doanh nghiệp phải trích lập dự phòng.

Đánh giá nợ khó đòi: Giá gốc dư nợ phải thu khó đòi đã giảm mạnh từ 116,45 tỷ xuống còn 71,08. Theo thông tin từ doanh nghiệp PVC đã tích cực thu hồi được nợ và hoàn nhập dự phòng trong kỳ. Đối với phần dư nợ quá hạn còn lại chủ yếu đến từ hoạt động cung cấp hóa chất cho PVEP đang vướng cơ chế thanh toán và chờ chỉ đạo từ Tập đoàn do đó rủi ro phát sinh gia tăng nợ phải thu khó đòi khó xảy ra.

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2020

Chúng tôi đánh giá thận trọng tình hình kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2020 do những yếu tố biến động khó lường của giá dầu có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Theo đó ước tính doanh thu trong năm 2019 của PVC đạt 2.285 tỷ, tăng nhẹ so với năm 2020, lợi nhuận sau thuế đạt 31,18 tỷ trên cơ sở:

- (1) Doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ hỗ trợ khoan khai thác và dịch vụ chống ăn mòn dự kiến sẽ tăng trưởng nhờ các khách hàng như VSP, Cuu Long JOC,.. và các dự án lớn như Lô B, Đường ống Nam Côn Sơn 2 đang được triển khai
- (2) DMC sẽ tiếp cận thực hiện một số gói thầu khi Nhà máy Lọc hóa dầu Dung Quất bảo dưỡng tổng thể lần 4 trong năm 2020, bên cạnh đó nhu cầu thuê ngoài để bảo dưỡng định kỳ của Nhà máy Lọc hóa dầu Nghi Sơn cũng rất lớn.

- (3) Hoạt động kinh doanh thương mại các sản phẩm Hạt nhựa nhập khẩu, lưu huỳnh duy trì ổn định mặc dù tiềm năng tiêu thụ tại thị trường nội địa rất lớn. Đối với việc kinh doanh hóa chất, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là mảng đem lại tiềm năng tăng trưởng lớn cho doanh nghiệp trong các năm tới do nhu cầu hóa chất của 2 nhà máy lọc dầu cũng như các doanh nghiệp sản xuất khác tại Việt Nam rất lớn sau khi dòng vốn FDI liên tục đầu tư vào Việt Nam trong thời gian qua.
- (4) Tổng sản lượng sản xuất trong năm 2020 của các sản phẩm Xi măng G, Silica Flour Bentonite API ước tính tăng 10% so với thực hiện năm 2019

Đối với vấn đề quản trị các khoản phải thu, xử lý nợ. Số dư đến cuối năm 2019 giảm từ 116,45 tỷ còn hơn 71 tỷ. Số dư nợ quá hạn này chủ yếu đến từ hoạt động cung cấp dịch vụ cho PVEP hiện đang vướng cơ chế thanh toán do đó khả năng rủi ro phát sinh gia tăng trích lập nợ phải thu khó đòi trong năm 2020 khó xảy ra

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với các doanh nghiệp khác cùng trong hoạt động sản xuất, kinh doanh hóa chất để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu. Với EPS trong năm 2020 đạt 656 đồng/cp, theo phương pháp P/E forward, giá mục tiêu theo phương pháp này là 9,493 đồng/cp.

Mã	Tên doanh nghiệp	P/E
097870 KS Equity	HYOSUNG ONB CO LTD	26.87
HEX MK Equity	HEXZA CORP BHD	20.00
FTXC IN Equity	FINEOTEX CHEMICAL LTD	12.38
OGL IN Equity	OSWAL GREENTECH LTD	6.98
BCHI IN Equity	BHAGIRADHA CHEMICALS & INDUS	15.99
UBIS TB Equity	UBIS ASIA PCL	11.46
008370 KS Equity	WONPOONG CORPORATION	13.14
SITC PA Equity	SITARA CHEMICAL INDUS LTD	9.87
4765 TT Equity	PANCOLOUR INK CO LTD	13.41
CBC IN Equity	CHEMBOND CHEMICALS LTD	15.48
NICL PA Equity	NIMIR INDUSTRIAL CHEMICALS	8.01
SNC IN Equity	SADHANA NITRO CHEM LTD	3.77
ANC MK Equity	ANCOM BHD	29.71
TECHBND MK Equity	TECHBOND GROUP BHD	32.68
FPNI IJ Equity	LOTTE CHEMICAL TITAN TBK PT	8.23
SWC TB Equity	SHERWOOD CORP PCL	6.87
VSFI IN Equity	VIDHI SPECIALTY FOOD INGREDI	11.17
Trung bình		14.47

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020F	2021F	Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	2,241	2,286	2,365	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	2,005	2,063	2,131	Biên lợi nhuận gộp	10.5%	9.7%	9.8%
Lợi nhuận gộp	236	223	233	Biên EBITDA	4.0%	2.9%	3.0%
Doanh thu tài chính	11	15	18	Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	0.8%	0.8%	1.1%
Chi phí tài chính	26	22	22	ROE	5.1%	3.3%	4.1%
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				ROA	2.6%	1.7%	2.1%
Chi phí bán hàng	52	52	54				
Chi phí quản lý doanh nghiệp	124	133	137				
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	45	30	38	Tăng trưởng			
Lợi nhuận khác				Doanh thu	-9%	2%	3%
Lợi nhuận trước thuế	45	30	38	Lợi nhuận gộp	156%	-11%	21%
Lợi nhuận sau thuế	36	31	38	Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	202%	-14%	21%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	19	19	26	EPS	202%	-9%	21%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	17	12	11	Tổng tài sản	-10%	2%	3%
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020F	2021F	VCSH	-10%	2%	3%
Tài sản ngắn hạn	1,502	1,525	1,614	Thanh khoản			
I. Tiền & tương đương tiền	318	390	403	Thanh toán hiện hành	1,73	1,76	1,76
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn				Nợ/tài sản	0,37	0,45	0,44
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	834	810	876	Nợ/vốn chủ sở hữu	15%	14%	14%
IV. Hàng tồn kho	342	317	328	Khả năng thanh toán lãi vay	2.6	3.6	4.1
V. Tài sản ngắn hạn khác	8	8	8	Định giá			
Tài sản dài hạn				Cổ tức	4,5%	3,0%	3,0%
I. Các khoản phải thu dài hạn	9	9	9	EPS (VND)	725	656	795
II. Tài sản cố định	209	188	166	BVPS (VND)	14.888	15.750	15.990
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2	2	2				
VI. Tài sản dài hạn khác	34	34	34				
Tổng tài sản							
Nợ phải trả							
I. Nợ ngắn hạn							
1. Khoản phải trả ngắn hạn	743	737	789				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	127	127	127				
II. Nợ dài hạn							
1. Các khoản phải trả dài hạn	10	10	10				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0				
Vốn chủ sở hữu							
1. Vốn điều lệ	500	500	500				
2. Cổ phiếu quỹ	(18)	(-18)	(-18)				
3. Thặng dư vốn cổ phần	19	19	19				
4. Lợi nhuận giữ lại	81	84	96				
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	132	168	159				
6. Nguồn vốn khác	163	163	163				
Tổng nguồn vốn	1.757	1.790	1.845				

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

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 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongqdh@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhdt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@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.