

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

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 12 tháng mới
Giá hiện tại

8.100
5.300

THEO DÕI

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2020

Trong những tháng đầu năm 2020, đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng nề, sâu rộng đến hầu hết các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và dịch vụ khi các chuỗi giá trị đang bị tác động nghiêm trọng vì sự gián đoạn cung cầu hàng hóa, nguyên nhiên vật liệu. Bên cạnh đó, giá dầu thô trên thị trường Thế giới cũng đang sụt giảm nghiêm trọng nhất trong gần 20 năm trở lại đây tạo đã tạo ra “khủng hoảng kép” cho ngành công nghiệp Dầu khí, dẫn tới DMC gặp không ít khó khăn ngay từ quý 1/2020.

Tính đến hết Quý 1, PVChem vẫn duy trì hoạt động các hoạt động dịch vụ, sản xuất và kinh doanh với doanh thu hợp nhất đạt 392 tỷ đồng, tổng lợi nhuận trước thuế đạt 7,22 tỷ đồng, tăng trưởng 30,9% so với cùng kỳ.

Quan điểm đầu tư

Năm 2020 DMC sẽ đẩy mạnh thực hiện thay đổi chiến lược kinh doanh tập trung vào mảng kinh doanh trong yếu là Hóa Chất. Chúng tôi duy trì quan điểm theo dõi với PVC do biến động giá dầu phức tạp có thể ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Trong các quý tới còn lại của năm 2020, chúng tôi đánh giá doanh thu của doanh nghiệp sẽ phục hồi nhẹ nhờ các nguyên nhân sau:

(1) Lĩnh vực thương mại & sản xuất quay lại 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 sụt giảm mạnh từ tháng 3 và dịch bệnh Covid-19 khiến nhu cầu đầu năm 2020 giảm đáng kể so với cùng kì. Nhiều khả năng lĩnh vực dịch vụ khoan sẽ không có nhiều điểm khởi sắc trong 2020. Tuy nhiên các dự án lớn như Đường ống Nam Côn Sơn 2 và Lô B được triển khai có thể giúp doanh thu từ việc cung cấp dịch vụ hỗ trợ khoan khai thác và chống ăn mòn tăng trưởng.

Định giá doanh nghiệp

Trước sự thay đổi khó lường từ phía thị trường dầu khí sau dịch bệnh Covid-19 và động thái giá dầu sụt giảm. Chúng tôi thay đổi dự phóng cho cổ phiếu, sử dụng phương pháp so sánh P/E với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực với P/E forward là 9.48 để xác định giá trị hợp lý :

Multiple (P/E)	5.501
Multiple (P/B)	10.716
Trung bình	8.100

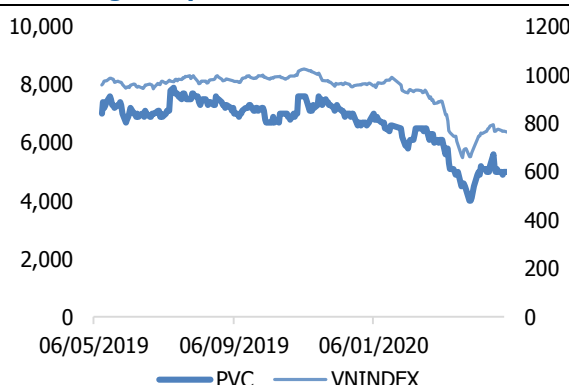
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HNX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	7,490/4,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	252
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	47.5
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	166,895
Sở hữu trong nước (%)	88.8
Sở hữu nước ngoài (%)	11.2
Room nước ngoài (%)	37.8

Một số chỉ tiêu chính

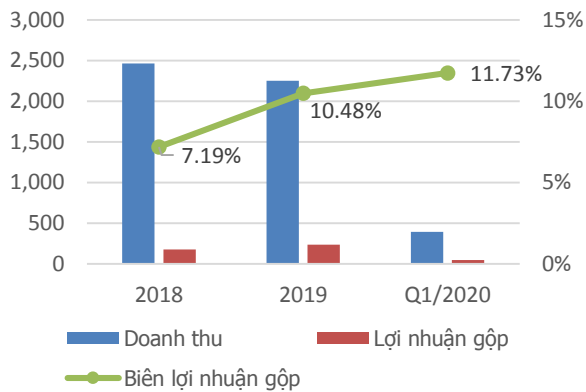
	2019A	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	2,265	2,306	2,383
LN gộp (tỷ VND)	219	201	208
EBIT (tỷ VND)	54	45	48
LN ròng (VND)	40	28	34
Tăng trưởng LNR (%)	235	-31	25
EPS (VND)	805	580	725
Tăng trưởng EPS (%)	235	-28	25
BVPS (VND)	14,860	15,530	15,722
Tỷ suất cổ tức (%)	4,5	3,0	3,0
ROE (%)	6	3	4
ROA (%)	3	1	2

Diễn biến giá cổ phiếu

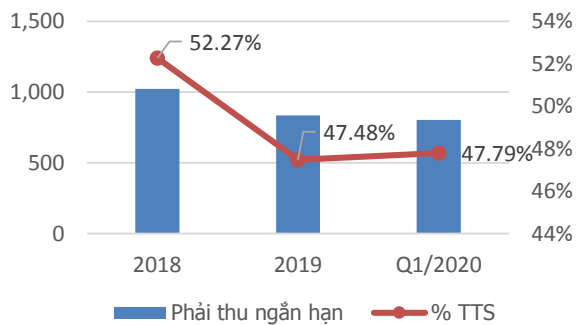


Cơ cấu cổ đông

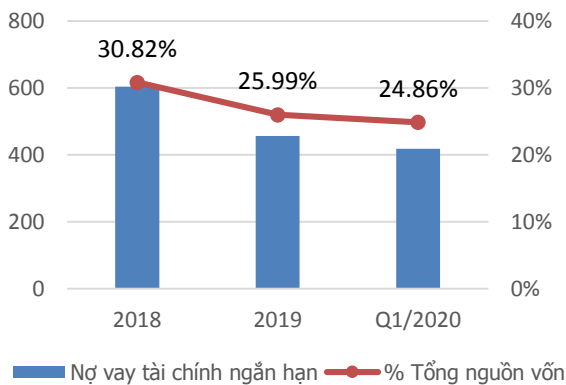
Tập đoàn dầu khí Việt Nam	37,89%
Samarang Ucits – Samarang Asiar	9,99%
Cổ đông khác	52,12%

Kết quả kinh doanh (đơn vị : tỷ đồng)


Nguồn: BCTC PVC, PSI tổng hợp

Giá trị phải thu ngắn hạn (Tỷ đồng)


Nguồn: BCTC PVC, PSI tổng hợp

Nợ vay tài chính ngắn hạn (đơn vị : tỷ đồng)


Nguồn: BCTC PVC, PSI tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh năm quý 1/2020
Tóm tắt kết quả kinh doanh

Khoản mục (tỷ đồng)	Q1/2019	Q1/2020	%yoy
Doanh thu thuần	574	392	-31,7%
Doanh thu HĐTC	2,42	3,34	+38,0%
Chi phí tài chính	4,84	7,60	+57,0%
Chi phí bán hàng	7,93	10,29	+29,8%
Chi phí QLDN	31,24	23,66	-24,3%
LNTT	5,50	7,22	+30,9%
LNST	4,59	5,87	+27,9%
LNST cổ đông công ty mẹ	2,91	4,06	+39,5%

Nguồn: DMC, PSI tổng hợp

Trước bối cảnh tác động kép với ngành dầu khí từ những tháng đầu năm 2020, quý 1 ghi nhận doanh thu thuần giảm 31,7% so với cùng kỳ. Sự sụt giảm này đến từ doanh thu hoạt động bán hàng với mức giảm mạnh xuống còn 320,2 tỷ đồng (-37,84%yoy) do trong quý 1, dịch bệnh Covid-19 đã gây gián đoạn chuỗi cung cầu hàng hóa, nguyên vật liệu, dẫn đến hoạt động kinh doanh hóa chất vốn là mảng chủ lực của DMC giảm đáng kể.

Tuy nhiên DMC đã thành công trong việc tiết giảm chi phí QLDN (-24,3%yoy) giúp đem lại lợi nhuận sau thuế trong năm 2020 đạt 7,22 tỷ đồng, tăng 30,9% so với Q1/2019. Biên lợi nhuận gộp đạt 11,73%, cao hơn so với mức 10,48% TH 2019.

Tình hình tài chính

Sang đầu quý 1/2020, trước nhiều khó khăn trong việc duy trì thương mại và sản xuất, PVC vẫn phát huy tốt công tác quản trị các khoản phải thu, các khoản ngắn hạn giảm 63 tỷ đồng so với cuối năm 2019, tiếp tục giúp DMC duy trì tỷ trọng khoản phải thu ở mức dưới 48%.

Nhờ thế, tỉ lệ nợ vay tài chính để đảm bảo vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh của công ty cũng giảm nhẹ trong quý 1/2020, ghi nhận ở mức 418 tỷ đồng so với 458 tỷ đồng đầu năm, chiếm 24,86% tổng nguồn vốn.

Đối với nợ khó đòi, giá gốc dư nợ đã tiếp tục giảm từ 73,13 tỷ đồng xuống còn 63,24 tỷ đồng, đến từ việc thu hồi nợ với PVEP. 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.

Cập nhật đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2020

Trước những biến động khó lường của ngành công nghiệp dầu khí sau dịch bệnh và biến động khó lường của giá dầu, chúng tôi đánh giá thận trọng tình hình kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2020. Theo đó ước tính doanh thu trong năm 2020 của PVC đạt 2.306 tỷ, tăng nhẹ so với năm 2019, lợi nhuận sau thuế đạt 28 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

Định giá doanh nghiệp

Phương pháp P/E : 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 Forward trong năm 2020 đạt 580 đồng/cp. Giá mục tiêu theo phương pháp này là **5.501 đồng/cp**.

Phương pháp P/B: BV forward trong 2020 đạt 15.530 đồng/cp, với mức P/B trung bình ngành là 0.69. Giá mục tiêu của phương pháp này là **10.716 đồng/cp**

Mã CK	Tên doanh nghiệp	P/E	P/B
QLT TB Equity	QUALITECH PCL	6.92	0.85
SR TB Equity	SIAMRAJ PCL	21.9	0.39
ADOS PA Equity	ADOS PAKISTAN LTD	2.67	N/A
RUIS IJ Equity	RADIANT UTAMA INTERINSO TBK	6.31	0.34
GVH IN Equity	GLOBAL VECTRA HELICORP LTD	9.46	1
APH IN Equity	ALPHAGEO (INDIA) LTD	2.11	0.35
RH MK Equity	TH HEAVY ENGINEERING BHD	6.82	N/A
DKOF IN Equity	DUKE OFFSHORE LTD	9.22	0.35
UDT IN Equity	UNITED DRILLING TOOLS LTD	8.53	1.6
DEEPI IN Equity	DEEP INDUSTRIES LTD	3.15	0.41
AOS IN Equity	ASIAN OILFIELD SERVICES LTD	31.53	N/A
CARIP MK Equity	CARIMIN PETROLEUM BHD	5.15	0.92
Trung bình		9.48	0.69

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2019	2020F	2021F	Chỉ số chính	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	2,265	2,306	2,383	Khả năng sinh lời			
Giá vốn hàng bán	2,046	2,106	2,176	Biên lợi nhuận gộp	9.65%	8.70%	8.72%
Lợi nhuận gộp	219	201	208	Biên EBITDA	3.4%	3.3%	3.2%
Doanh thu tài chính	17	16	19	Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	1.0%	0.7%	1.0%
Chi phí tài chính	15	35	32	ROE	6.4%	2.9%	3.8%
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				ROA	3.1%	1.5%	2.0%
Chi phí bán hàng	43	44	45				
Chi phí quản lý doanh nghiệp	122	112	115				
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	56	26	34	Tăng trưởng			
Lợi nhuận khác				Doanh thu	-8%	2%	3%
Lợi nhuận trước thuế	56	26	34	Lợi nhuận gộp	181%	-28%	25%
Lợi nhuận sau thuế	40	28	34	Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	235%	-31%	25%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	23	17	24	EPS	235%	-28%	25%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	18	11	10	Tổng tài sản	-9%	0%	-1%
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020F	2021F	VCSH	-9%	0%	-1%
Tài sản ngắn hạn	1,529	1,548	1,543	Thanh khoản			
I. Tiền & tương đương tiền	318	395	319	Thanh toán hiện hành	1,72	1.81	1,86
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	Nợ/tài sản	0,36	0,46	0,38
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	867	882	883	Nợ/vốn chủ sở hữu	26%	23%	21%
IV. Hàng tồn kho	337	324	335	Khả năng thanh toán lãi vay	4.88	1.84	2.15
V. Tài sản ngắn hạn khác	7	7	7	Định giá			
Tài sản dài hạn	246	224	203	Cổ tức	4,5%	3,0%	3,0%
I. Các khoản phải thu dài hạn	3	3	3	EPS (VND)	805	580	725
II. Tài sản cố định	209	188	166	BVPS (VND)	14.860	15.530	15.772
V. Đầu tư tài chính dài hạn							
VI. Tài sản dài hạn khác	34	34	34				
Tổng tài sản	1,775	1,773	1,746				
Nợ phải trả	901	867	841				
I. Nợ ngắn hạn	888	855	828				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	431	444	459				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	457	411	370				
II. Nợ dài hạn	13	12	12				
1. Các khoản phải trả dài hạn	13	12	12				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-				
Vốn chủ sở hữu	874	906	906				
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	79	81	90				
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	131	168	159				
6. Nguồn vốn khác	163	156	156				
Tổng nguồn vốn	1.775	1.773	1.746				

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 G, 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) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTĐN

Email: thanhdt@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@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.