



BÁO CÁO TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI – BP PHÂN TÍCH NGÀNH

CTCP CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

MỤC LỤC

PVS – TÌM LẠI ÁNH HÀO QUANG	2
TỔNG QUAN VỀ TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM	3
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	8
TÌNH HÌNH SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP	10
ĐỊNH GIÁ	12
PHỤ LỤC.....	13

TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVS - HNX)

Báo cáo cập nhật 03/12/2020

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	17.000
Tiềm năng tăng giá:	10%
Cổ tức:	10%
Lợi suất cổ tức:	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 03/12/2020

Giá hiện tại (VND)	15.400
Số lượng CP niêm yết	477.966.290
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4.779
Vốn hóa TT(tỷ VND)	7.026
% Sở hữu nước ngoài	10,36%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	2.112	2.010	1.602
BV (vnd)	29.300	26.524	26.700
Cổ tức(%)	10%	7%	10%
ROA(%)	4%	4,37%	3,46%
ROE(%)	8,1%	8,1%	6,6%

Hoạt động chính

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS), tiền thân là Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí được thành lập năm 1993. Năm 2006, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là Công ty Cổ phần. Lĩnh vực kinh doanh chính là: Cung cấp Tàu dịch vụ chuyên ngành dầu khí; Căn cứ Cảng dịch vụ dầu khí; Dịch vụ kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO)

Nguồn: CSI tổng hợp

PVS – TÌM LẠI ÁNH Hào QUANG

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP PVS

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	16.921	14.638	16.969	17.820
Tăng trưởng doanh thu	-9,4%	-13,4%	15,9%	5,0%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	1.080	1.119	898	1.069
Biên lợi nhuận gộp	6,4%	7,6%	5,3%	6%
LNST cổ đông công ty mẹ	1.006	1047	849	784
Tăng trưởng LNST	-3,1%	-4%	-18,9%	-8%
Biên LNST	6%	7%	5%	4,5%
EPS (vnd)	2.112	2.010	1.602	1.478

Luận điểm đầu tư:

➢ Ngành dầu khí đang có tín hiệu phục hồi sau ảnh hưởng từ dịch bệnh Covid- 19. **Giá dầu thế giới đang được giao dịch ổn định quanh mức 41 USD/thùng, chúng tôi dự phóng giá dầu thế giới sẽ có sự cải thiện trong năm 2021 khi các nền kinh tế tái hoạt động trở lại.**

➢ **PVS tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành trong các mảng cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí khi sở hữu 21 đội tàu dịch vụ, 8 căn cứ cảng dịch vụ lớn trên toàn quốc.**

➢ Các mảng kinh doanh của PVS đều có tín hiệu khởi sắc, **cụ thể là mảng xây lắp dầu khí của doanh nghiệp ghi nhận sự phục hồi về doanh thu và biên lợi nhuận qua các quý trong năm 2020 sau khi giảm sâu vào Q42019; mảng kho thuê kho nổi của doanh nghiệp sẽ có thêm sự đóng góp từ FSO Sao Vàng – Đại Nguyệt từ năm 2021.**

➢ **Kết thúc 9T2020, doanh thu thuần và LNST của doanh nghiệp lần lượt đạt 14.724 tỷ đồng và 635 tỷ đồng, tăng 8,5% về doanh thu trong khi lợi nhuận gần như đi ngang so với cùng kỳ. Lũy kế 9T đầu năm 2020, doanh nghiệp đã hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm đề ra, vì vậy, chúng tôi dự phóng PVS có thể đạt được lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ trong năm 2020 tương ứng là 784 tỷ đồng, EPS tương ứng là 1.478 vnd/cp.**

➢ **PVS luôn duy trì lượng tiền mặt lớn trong cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp, điều này sẽ giúp PVS ổn định tình hình tài chính trong các giai đoạn khó khăn.**

Rủi ro của Công ty:

- **Giá dầu giảm làm ảnh hưởng tiến độ các dự án**
- **Các dự án chậm tiến độ vì không đồng bộ thượng – hạ nguồn**

Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu PVS là 17.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 10% so với thị giá hiện tại của PVS là 15.400 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVS cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN VỀ TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS), tiền thân là Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí được thành lập năm 1993. Năm 2006, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là Công ty Cổ phần. Lĩnh vực kinh doanh chính là: Cung cấp Tàu dịch vụ chuyên ngành dầu khí; Căn cứ Cảng dịch vụ dầu khí; Dịch vụ kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO)...PVS một đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PVS luôn nhận được sự quan tâm, chỉ đạo của Tập đoàn trong công tác sản xuất kinh doanh, đặc biệt được có cơ hội tham gia đấu thầu cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí tại Việt Nam. PVS sở hữu xưởng cơ khí bảo dưỡng Diện tích 11.462 m² với các trang thiết bị, máy móc hiện đại, có thể sửa chữa, bảo dưỡng và cung cấp các dịch vụ hoán cải, nâng cấp, chế tạo các cấu kiện có kết cấu lên đến 500 tấn...Ngày 20/09/2007, PVS chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX)

Lịch sử hình thành

- Năm 1993 : Thành lập công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí trên cơ sở sáp nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí - PSC (thành lập năm năm 1986) và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí - GPTS (thành lập năm 1989);
- Năm 1994: Công ty Dầu khí Thái Bình Dương được sát nhập vào PTSC;
- Năm 1996: Thành lập lại Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí là thành viên của Tổng Công ty Dầu khí VN;
- Ngày 29/12/2006: Chuyển thành Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí;
- Ngày 9/2/2007: Chuyển thành Tổng Công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí;
- Ngày 20/09/2007: Chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX);
- Năm 2008: Phát hành 75 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 1,750 tỷ đồng;
- Năm 2009: Đổi tên Tổng công ty thành Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam; Chào bán thành công 25 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược để tăng vốn điều lệ lên 2,000 tỷ đồng;
- Năm 2010: Tăng vốn điều lệ thành công từ 2,000 tỷ đồng lên 2,978 tỷ đồng. Thực hiện tái cấu trúc và chuyển đổi một số đơn vị thành Công ty cổ phần;
- Năm 2012: Tăng vốn điều lệ lên 4.467 tỷ đồng.
- Năm 2018: Tăng vốn điều lệ lên 4.779,66 tỷ đồng;

Lĩnh vực Kinh doanh:

- Cung cấp Tàu dịch vụ chuyên ngành dầu khí
- Căn cứ Cảng dịch vụ dầu khí
- Dịch vụ kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO)
- Dịch vụ chế tạo, xây lắp các công trình dầu khí biển; Dịch vụ lắp đặt, vận hành, chạy thử và sửa chữa, bảo dưỡng công trình dầu khí biển
- Dịch vụ khảo sát địa chấn địa chất và công trình ngầm.

Cơ cấu sở hữu

Cơ cấu sở hữu mới nhất	Số lượng	Tỷ lệ
Số lượng CP lưu hành	477,966,290	100.00%
Trong đó:		
Nắm giữ của cổ đông lớn	376,310,457	80.64%
Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	369,263	0.08%
►Khác	101,286,570	19.28%

Nắm giữ của cổ đông lớn

Tên	Số lượng	Tỷ lệ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	245,565,000	51.38%
Công ty Cổ phần quản lý quỹ VinaCapital	26,220,922	5.87%
VanEck Vectors ETF Trust-VanEck Vectors-Vietnam-ETF	19,854,850	4.44%
Vietnam Investment Property Holdings Limited	14,690,922	3.29%
Ngân hàng Thương mại TNHH MTV Đại Dương	14,594,800	3.27%
Norges Bank	13,252,200	2.96%
TGIT-Templeton Frontier Markets Fund	13,100,824	2.93%

Nắm giữ của BLĐ

Tên	Chức vụ	Số lượng	Tỷ lệ
Lê Mạnh Cường	Thành viên Hội đồng Quản trị/Tổng Giám đốc	55,424	0.01%
Nguyễn Hữu Hải	Phó Tổng Giám đốc	54,643	0.01%
Phan Thanh Tùng	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	48,551	0.01%

CƠ SỞ VẬT CHẤT CỦA DOANH NGHIỆP

Đội tàu dịch vụ của PTSC

PTSC hiện đang sở hữu, quản lý đội tàu dịch vụ dầu khí với tổng số 21 tàu đa dạng về công suất và chủng loại như tàu kéo, thả neo và vận chuyển, tàu định vị động học (DP), tàu hỗ trợ lặn khảo sát, tàu chống cháy, tàu trục mỏ, tàu bảo vệ,.. được vận hành hoàn toàn bởi đội ngũ thuyền viên Việt Nam có năng lực, giàu kinh nghiệm.

STT	Tên tàu	Công suất (BHP)
1	Tàu An Bang	7040
2	Tàu Phong Lan	5300
3	Tàu Phong Nha	5300
4	Tàu Bình Minh	5506
5	Tàu Bình An	8900
6	Tàu PTSC Vũng Tàu	7080
7	Tàu PTSC Hải Phòng	5220
8	Tàu PTSC Thái Bình	8080
9	Tàu PTSC Thăng Long	7200
10	Tàu PTSC Tiên Phong	7080
11	Tàu PTSC Ngàn năm TLHN	3500
12	Tàu PTSC Ngàn năm TLHN	4750
13	Tàu PTSC 04	2140
14	Tàu PTSC 05	3200
15	Tàu PTSC 06	3200
16	Tàu PTSC 07	1600
17	Tàu PTSC 08	800
18	Tàu PTSC 09	5000
19	Tàu PTSC 10	2700
20	Tàu PTSC 11	1600
21	Tàu PTSC 12	1430

Kho nổi chứa, xuất dầu thô (FSO) và kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FPSO)

Dịch vụ cung cấp kho nổi chứa, xử lý và xuất dầu thô (FSO/FPSO) là một trong những dịch vụ chiến lược mang tính ổn định, lâu dài do gắn liền với hoạt động khai thác các mỏ dầu, hiện tại PTSC đang sở hữu/ đồng sở hữu 06 FSO/FPSO phục vụ hoạt động khai thác của khách hàng tại các mỏ trong và ngoài nước, cụ thể:

STT	Tên tàu	Sức chứa (thùng)	Khu vực hoạt động
1	Tàu FSO Orkid	745000	Mỏ PM3 CAA
2	Tàu FPSO Ruby II	645000	Mỏ Hồng Ngọc
3	Tàu FSO Bien Dong 01	350000	Mỏ Hải Thạch và Mộc Tinh
4	Tàu FPSO Lam Son	350000	Mỏ Thăng Long - Đông Đô
5	FSO Golden Star	777695 (đang đầu tư)	Cụm mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt
6	Tàu FSO MV12	300000	Mỏ Rồng Đồi

Căn cứ cảng PTSC: Hiện nay, PTSC đang quản lý, vận hành và tiếp tục triển khai đầu tư mở rộng hệ thống 08 căn cứ cảng dịch vụ dầu khí trên cả ba miền Bắc – Trung – Nam Việt Nam với tổng diện tích trên 360ha và trên 2700m cầu cảng, phục vụ các khách hàng đang hoạt động thăm dò khai thác dầu khí Việt Nam cũng như các thành phần kinh tế khác tại địa phương:

STT	Tên cảng	Địa điểm	Quy mô
1	Cảng Hạ Lưu Vũng Tàu	Bà Rịa - Vũng Tàu	Diện tích: 82,2 ha
			Số cầu bến: 9
			Tổng chiều dài cập bến: 750m
			Khả năng tiếp nhận: tàu 10000 DWT, Sà lan: 10000 DWT
			Độ sâu thủy điện: - 6,5m đến -9m
2	Cảng Hòn La	Quảng Bình	Diện tích: 11,02 ha
			Số cầu bến: 1
			Tổng chiều dài cập bến: 215m
			Khả năng tiếp nhận: tàu 10000 DWT
3	Cảng Sơn Trà	Đà Nẵng	Diện tích: 10 ha
			Số cầu bến: 1
			Tổng chiều dài cập bến: 200m
			Khả năng tiếp nhận: tàu 10000 DWT
4	Cảng Dung Quất	Quảng Ngãi	Diện tích: 13,7 ha
			Số cầu bến: 2
			Bến số 1: chiều dài 210m, khả năng tiếp nhận tàu 70000 DWT, độ sâu thủy điện -11m
			Bến số 2: chiều dài 90m, khả năng tiếp nhận tàu 2000 DWT, độ sâu thủy điện -4,2m
5	Cảng PTSC Phú Mỹ	Bà Rịa - Vũng Tàu	Diện tích: 26,5 ha
			Số cầu bến: 3
			Bến số 1: chiều dài 385m, khả năng tiếp nhận tàu 80000 DWT, độ sâu thủy điện -10,5m
			Bến số 2: chiều dài 130m, khả năng tiếp nhận tàu 1500 DWT, độ sâu thủy điện -2,7m
6	Cảng Nghi Sơn	Thanh Hóa	Diện tích: 44,9 ha
			Số cầu bến: 2
			Bến số 1: chiều dài 165m, khả năng tiếp nhận tàu 30000 DWT, độ sâu thủy điện -9,5m
			Bến số 2: chiều dài 225m, khả năng tiếp nhận tàu 70000 DWT, độ sâu thủy điện -12m
7	Cảng PTSC Đình Vũ	Hải Phòng	Diện tích: 15,3 ha
			Số cầu bến: 1
			Tổng chiều dài cập bến: 250
			Khả năng tiếp nhận: tàu 20000 DWT
8	Cảng Sao Mai Bến Đình	Bà Rịa - Vũng Tàu	Diện tích : 162 ha

Cơ sở vật chất phục vụ công tác vận chuyển, đấu nối, xây lắp, bảo dưỡng sửa chữa các công trình dầu khí biển:

Nguồn lực cơ sở vật chất phục vụ công tác vận chuyển, đấu nối, xây lắp, bảo dưỡng sửa chữa các công trình dầu khí biển được PTSC đầu tư thời gian qua đã cơ bản đáp ứng nhu cầu dịch vụ, gồm các cơ sở vật chất chủ đạo sau:

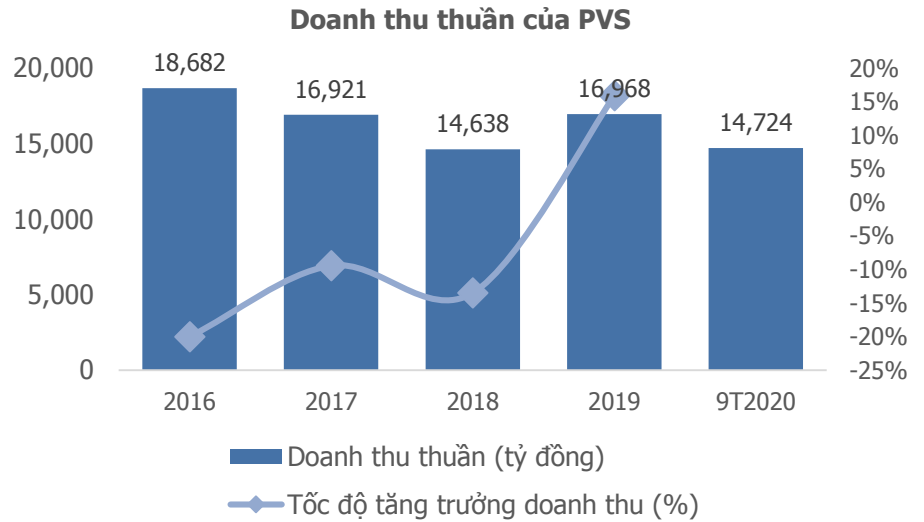
STT	Tên phương tiện	Đặc tính kỹ thuật
1	Sà lan nhà ở 300 chỗ PTSC Offshore	Sà lan không tự hành, chiều dài 111,6m, chiều rộng 31,7m, chiều cao mạn 7,3m, mớn nước 4,5m trọng tải 9.582 tấn, được trang bị một cầu lớn với sức nâng 300 tấn
2	Sà lan 5000 tấn PTSC 01	Sà lan có thể vận chuyển các giàn WHP, chân đế, các cấu kiện... lên đến 5.000 tấn phục vụ các công việc xây lắp, sửa chữa, bảo dưỡng, hoán cải ngoài khơi
3	Xưởng cơ khí bảo dưỡng	Diện tích 11.462m ² với các trang thiết bị, máy móc hiện đại, có thể cung cấp các dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, hoán cải, nâng cấp, đấu nối, chạy thử

Cơ sở vật chất phục vụ các công tác khảo sát

Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV là loại hình dịch vụ kỹ thuật cao, phức tạp với hoạt động quản lý, vận hành các tàu khảo sát địa chấn, địa chất công trình, cung cấp vận hành các phương tiện, thiết bị khảo sát, sửa chữa công trình ngầm bằng ROV

STT	Tên phương tiện	Đặc tính kỹ thuật
1	Tàu khảo sát địa vật lý PTSC Surveyor	Thực hiện công tác khoan khảo sát địa chất công trình trong vùng nước có độ sâu từ 7m đến 300m và khảo sát địa vật lý trong vùng nước có độ sâu từ 7m đến 500m
2	Tàu khảo sát PSTC Researcher	Thực hiện khảo sát địa vật lý trong vùng nước có độ sâu đến 1000m, khảo sát hải dương trên tất cả các vùng biển thềm lục địa V
3	Tàu dầu khí 105	Tàu dịch vụ 1600 HP phục vụ hỗ trợ các công tác lặn, khảo sát
4	Thiết bị khảo sát ROV Observation (2 thiết bị)	ROV Panther Plus 911 và ROV Panther Plus 954 là thiết bị lặn điều khiển từ xa dùng khảo sát, sửa chữa các công trình ngầm dưới nước, có thể lặn sâu tới 2000m
5	Thiết bị khảo sát ROV Workclass	ROV Quasar Compact 007 là thiết bị lặn điều khiển

ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

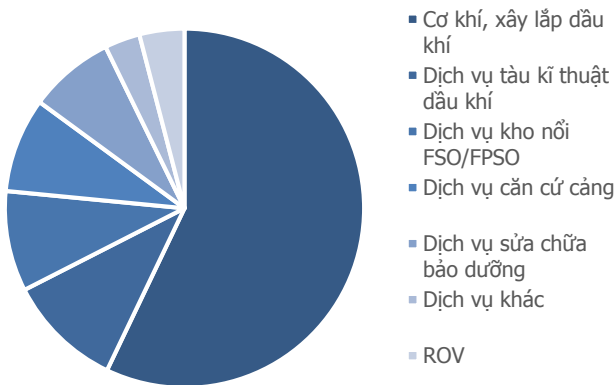


(Nguồn: BCTC PVS)

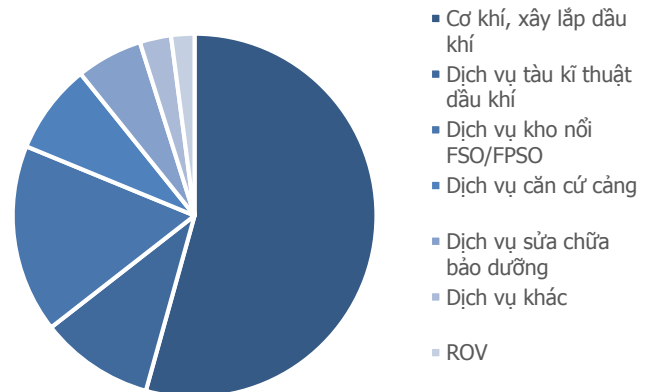
Doanh thu thuần của PVS liên tục biến động qua các năm, trong năm 2018 doanh thu của doanh nghiệp đạt mức thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Nguyên nhân là do tất cả các mảng kinh doanh đều không được thuận lợi khiến doanh thu sụt giảm mạnh. Năm 2019, doanh thu của công ty có dấu hiệu khởi sắc trở lại, tuy nhiên đối mặt với những khó khăn gổ đầu từ những năm trước đó thì kết quả kinh doanh vẫn chưa thực sự đột phá.

Lũy kế 9T2020, doanh nghiệp đạt được 14.724 tỷ đồng về doanh thu, tăng 8,5% so với cùng kỳ. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ vào sự đóng góp của mảng kinh doanh hoạt động cơ khí, xây lắp dầu khí (M&C).

Cơ cấu doanh thu 9T2019 của PVS



Cơ cấu doanh thu 9T2020 của PVS



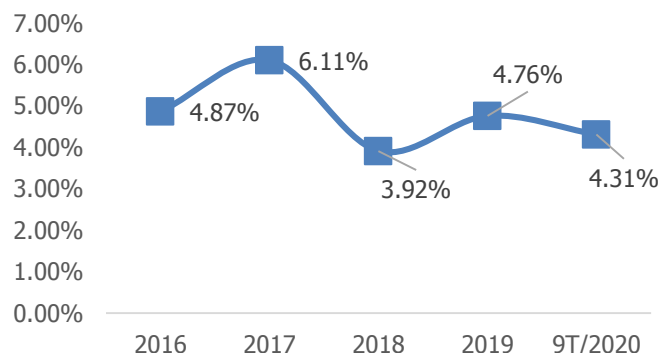
(Nguồn: BCTC PVS, CSI tổng hợp)

Xét về cơ cấu doanh thu của PVS, mảng cơ khí, xây lắp dầu khí vẫn chiếm tỷ trọng chính trên tổng doanh thu với tỷ trọng trên 50%, theo sau là mảng dịch vụ tàu kĩ thuật dầu khí và dịch vụ kho nổi FSO/FPSO với tỷ trọng trên 10%.

Lợi nhuận sau thuế của PVS



Biên lợi nhuận sau thuế

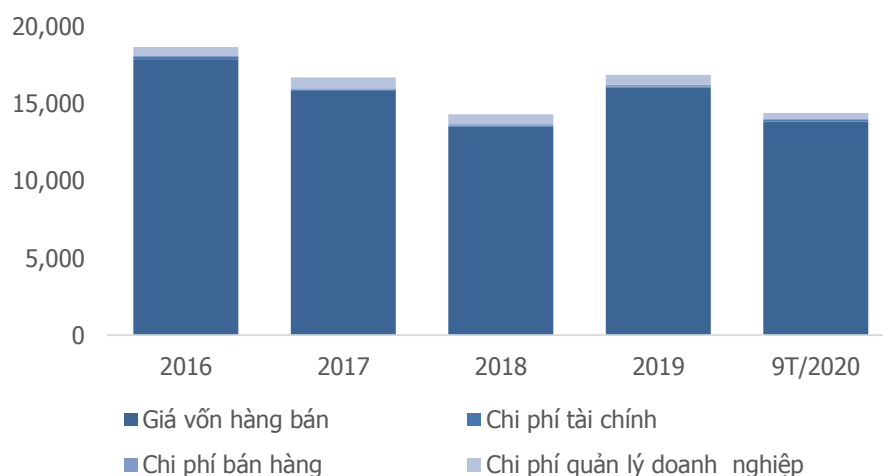


(Nguồn: BCTC PVS, CSI tổng hợp)

Xét về lợi nhuận sau thuế (LNST), LNST của doanh nghiệp bị ảnh hưởng từ doanh thu, vì vậy có sự biến động qua các năm. Kết thúc năm 2019, LNST của PVS có sự hồi phục khi tăng hơn 40% so với cùng kỳ. Lũy kế 9T đầu năm 2020, LNST của doanh nghiệp gần như đi ngang so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp dao động trong mức từ 4%-6% qua các năm. Chúng tôi dự phóng rằng biên lợi nhuận năm nay của PVS sẽ có sự cải thiện so với năm 2019.

Chi phí sản xuất của PVS

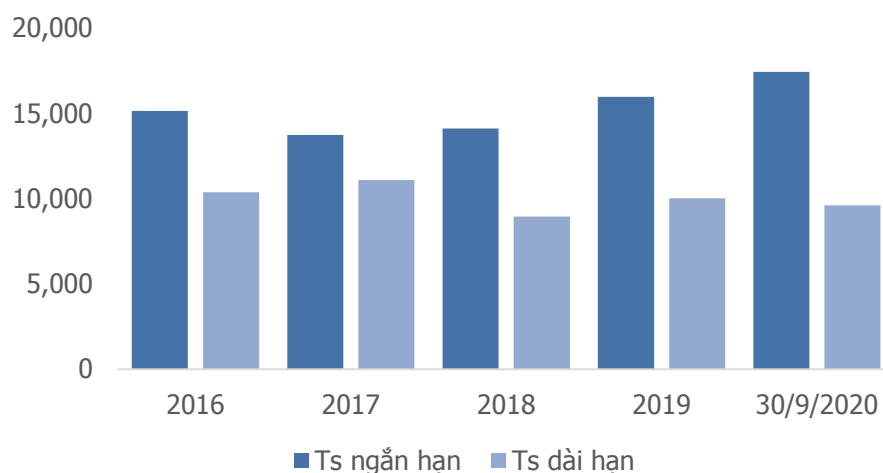


(Nguồn: BCTC PVS, CSI tổng hợp)

Xét về chi phí sản xuất, chi phí giá vốn hàng bán vẫn chiếm tỷ trọng chính trên tổng chi phí với tỷ trọng trên 95%, các chi phí khác chiếm tỷ trọng nhỏ không đáng kể.

TÌNH HÌNH SỨC KHỎE TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Cơ cấu tài sản của PVS (tỷ đồng)

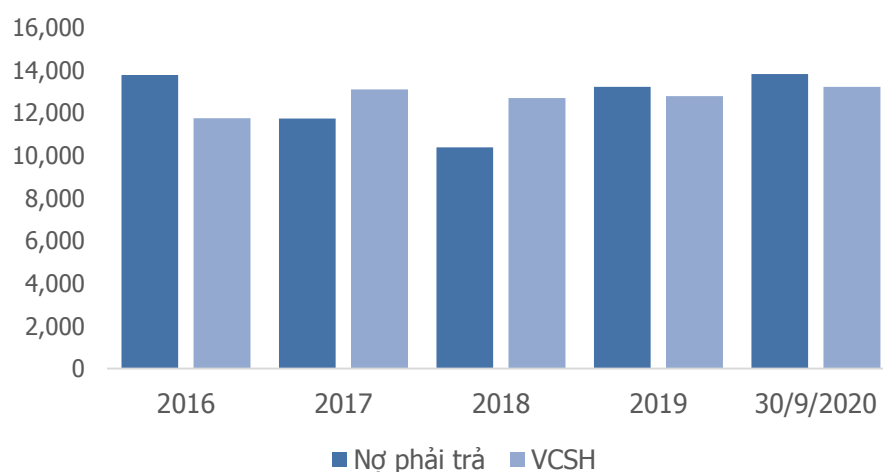


(Nguồn: BCTC PVS, CSI tổng hợp)

Xét về giá trị tài sản của PVS, tổng tài sản của PVS có sự biến động qua các năm, tuy nhiên sự biến động là không quá lớn. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng chính trong tổng tài sản của doanh nghiệp khi chiếm tới gần 60%. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của PVS, “tiền và tương đương tiền” và “các khoản phải thu” là hai khoản mục chính.

Tại thời điểm 30/9/2020, tổng tài sản của doanh nghiệp tăng nhẹ so với thời điểm đầu năm, chủ yếu là do gia tăng tài sản ngắn hạn. Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp tại thời điểm cuối Q3/2020, các khoản phải thu và hàng tồn kho đều gia tăng là nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng của tổng tài sản.

Cơ cấu nguồn vốn của PVS (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC PVS, CSI tổng hợp)

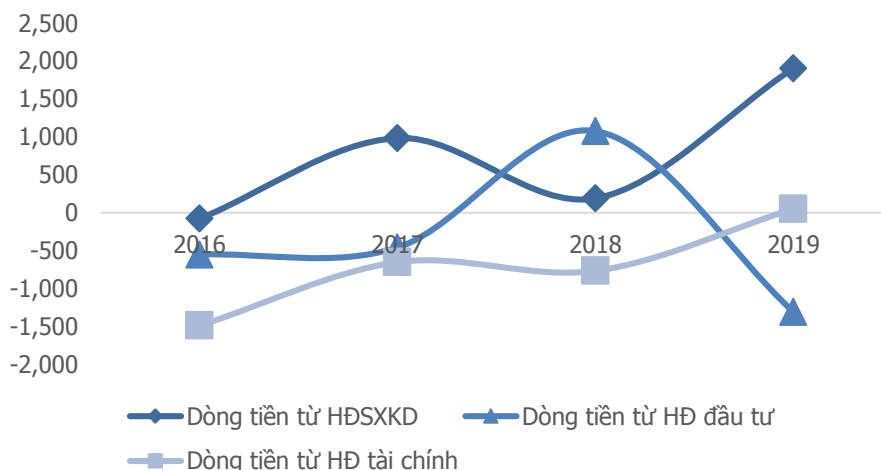
Xét về cơ cấu nguồn vốn của PVS, nợ phải trả và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm. Trong giai đoạn 2017-2018, VCSH luôn chiếm trên 50% tổng nguồn vốn của doanh nghiệp, tuy nhiên tỷ lệ này đã giảm xuống còn 49% vào cuối năm 2019. Tại thời điểm cuối tháng 9/2020, nợ phải trả của doanh nghiệp

ngành chiếm 51% tổng nguồn vốn của doanh nghiệp, trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn.

DÒNG TIỀN HOẠT ĐỘNG CỦA PVS

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp luôn được duy trì ở mức dương trong giai đoạn 2017-2019. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của PVS luôn ở mức âm bởi doanh nghiệp sử dụng tiền cho mục đích “cho vay hoặc mua công cụ nợ”. Dòng tiền từ hoạt động tài chính biến động qua các năm chủ yếu là do biến động từ hai khoản mục “tiền thu được từ các khoản đi vay” và “tiền trả các khoản đi vay”.

Dòng tiền hoạt động của PVS (tỷ đồng)



(Nguồn: BCTC PVS)

CẬP NHẬT KQKD MỚI NHẤT

Đến với năm 2020, PVS đặt ra một số chỉ tiêu kinh doanh như sau:

- Doanh thu: 15.000 tỷ đồng, giảm 12% so với năm 2019.
- Lợi nhuận sau thuế: 640 tỷ đồng, giảm 21% so với năm 2019.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2020, PVS đã đạt được những kết quả sau:

- Doanh thu thuần: 14.724 tỷ đồng, tăng 8,5% so với cùng kỳ năm 2019, thực hiện được 98% kế hoạch kinh doanh năm.
- Lợi nhuận sau thuế: 635 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ năm 2019, hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm.

Với những kết quả đạt được sau 9T đầu năm 2020 cùng những yếu tố tích cực giúp cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng PVS có thể đạt được lợi nhuận sau thuế là 784 tỷ đồng, EPS tương ứng là 1.478 VNĐ/cp.

ĐỊNH GIÁ

Bảng so sánh một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp trong ngành

	Giá trị sổ sách (vnd)	EPS (vnd)	ROE (%)	ROA (%)	P/B	P/E
PVS	26.193	1.373	5,07%	2,51%	0,56	10,71
PVB	22.950	7.297	32,55%	20,91%	0,65	2,04
PVC	15.043	159	0,90%	0,47%	0,41	38,98
PVD	32.769	629	1,89%	1,26%	0,40	20,66
P/E trung bình						18,10

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu PVS là 17.000 VND/CP tương ứng với P/E đạt 11,5 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 10% so với thị giá hiện tại của PVS là 15.400 VND/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu PVS cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

Phụ lục

Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	18,682	16,812	14,638	16,968
Giá vốn hàng bán	17,899	16,004	13,519	16,071
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	783	809	1,119	898
Doanh thu hoạt động tài chính	306	295	506	320
Chi phí tài chính	160	84	66	67
Chi phí bán hàng	92	85	102	108
Chi phí quản lý doanh nghiệp	540	718	645	649
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	964	677	1,535	974
Lợi nhuận khác	292	328	-559	129
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh				
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	1,256	1,005	976	1,103
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	910	782	573	808
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	1,039	800	1,047	849

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

	2016	2017	2018	2019
Tài sản ngắn hạn	15,151	13,564	14,129	15,984
Tiền và các khoản tương đương tiền	5,884	5,761	6,311	6,949
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	911	1,525	1,726	2,743
Các khoản phải thu ngắn hạn	6,125	5,402	5,006	4,627
Hàng tồn kho	1,651	438	494	1,269
Tài sản ngắn hạn khác	581	438	591	396
Tài sản dài hạn	10,390	10,308	8,961	10,020
Tài sản cố định	4,150	3,679	2,634	3,177
Bất động sản đầu tư	198	193	188	183
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4,734	4,930	4,905	5,208
Tổng cộng tài sản	25,541	23,872	23,089	26,004
Nợ phải trả	13,789	11,791	10,384	13,220
Nợ ngắn hạn	9,743	7,360	6,825	8,995
Nợ dài hạn	4,045	4,431	3,559	4,225
Vốn chủ sở hữu	11,752	12,081	12,705	12,784
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	4,467	4,467	4,780	4,780
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40	40
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3,189	3,509	3,826	3,857
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
Tổng cộng nguồn vốn	25,541	23,872	23,089	26,004

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2017	2018	2019	TTM Q3/2020
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	446.70	477.97	477.97	477.97
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	446.70	477.97	477.97	477.97
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	26,260	24,839	25,253	26,193
Doanh số/CP	VNĐ	37,879	30,626	35,501	38,473
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	29,300	26,524	26,700	27,657
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	2,205	401	3,987.	-3,428
EPS cơ bản	VNĐ	2,112	2,041.	1,637	1,373
Hệ số beta		0.	0.00	1.58	1.53
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.79	0.92	0.77	0.65
Tỷ suất thanh toán nhanh		1.55	1.66	1.29	1.59
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.88	2.07	1.78	1.79
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0.07	0.02	0.05	0.04
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0.04	0.01	0.02	0.02
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0.09	0.07	0.11	0.10
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.05	0.04	0.05	0.05
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0.56	0.54	0.70	0.74
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.29	0.30	0.35	0.36
Tổng công nợ/Vốn CSH		0.90	0.82	1.03	1.05
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.47	0.45	0.51	0.51
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VNĐ	286.64	372.68	140.26	167.41
EBITDA	Tỷ VNĐ	968.93	939.92	618.58	698.80
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	6.38%	7.64%	5.29%	4.57%
Tỷ suất EBITDA	%	5.73%	6.42%	3.65%	3.80%
Tỷ suất EBIT	%	1.69%	2.55%	0.83%	0.91%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	7.68%	6.67%	6.50%	5.35%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	5.66%	10.49%	5.74%	3.12%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	6.11%	3.92%	4.76%	3.69%
Hệ số quay vòng tài sản		0.67	0.61	0.69	0.70
Hệ số quay vòng vốn CSH		1.36	1.13	1.33	1.42
M-Score		-2.84	-2.65	-2.47	-2.44
Z-Score		1.84	1.89	1.65	1.56
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	8.10%	8.11%	6.66%	5.07%
ROCE%	%	1.72%	2.21%	0.84%	0.98%
ROA%	%	4.00%	4.37%	3.46%	2.51%
ROIC%	%	2.01%	2.74%	0.99%	12.48%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		4.14	4.56	5.76	4.12

Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	88.00	80.00	63.00	89.00
Hệ số quay vòng HTK		14.90	27.92	18.16	11.19
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	24.00	13.00	20.00	33.00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		4.43	4.31	4.45	3.55
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	82.00	85.00	82.00	103.00
Doanh số tính trên đầu người	Triệu VNĐ	2,241.45	1,939.08	2,247.78	2,435.91
Lợi nhuận thuần tính trên đầu người	Triệu VNĐ	136.95	75.92	107.08	89.82
Cổ tức					
Tỷ suất cổ tức	%	6.76%	4.73%	6.76%	4.73%
Hệ số thanh toán cổ tức		0.47	0.34	0.61	0.00
Định giá					
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	6,611.17	7,073.90	7,073.90	7,073.90
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	2,005.21	1,677.13	1,480.33	2,724.12
P/E		7.01	7.25	9.04	10.78
P/E pha loãng		6.57	6.75	8.33	10.78
P/B		0.56	0.60	0.59	0.57
P/S		0.39	0.48	0.42	0.38
P/Tangible Book		0.51	0.56	0.55	0.54
P/Cash Flow		6.71	36.92	3.71	-4.32
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		0.12	0.11	0.09	0.15
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		2.07	1.78	2.39	3.90
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		7.00	4.50	10.55	16.27

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglc@vncsi.com.vn

Lê Văn Thành

Chuyên viên Phân tích bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: thanhlv@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vncsi.com.vn

Đỗ Thị Hường

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: huongdt@vncsi.com.vn

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

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	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội



ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>