Tổng Công ty CP dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

MUA, Giá mục tiêu 12 tháng: 16.800 VND

Chúng tôi dự báo trong năm 2020, doanh thu của công ty có thể đạt mức 15.606 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận trước thuế là 955 tỷ đồng, bằng 92% và 88% so với thực hiện của năm 2019. Định giá cổ phiếu đạt mức 16.800 đồng/cổ phần trong 12 tháng tới, cao hơn thị giá hiện tại 38%, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA.

Kết quả kinh doanh quý II và 6 tháng đầu năm 2020

Công ty công bố kết quả kinh doanh quý II.2020, theo đó, về tổng thể, doanh thu và lợi nhuận trong quý II đã phục hồi tốt so với quý I, tăng lần lượt 87% và 130%, nhưng do kết quả kinh doanh quý I ở mức thấp, lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 98% và 81% cùng kỳ năm 2019.

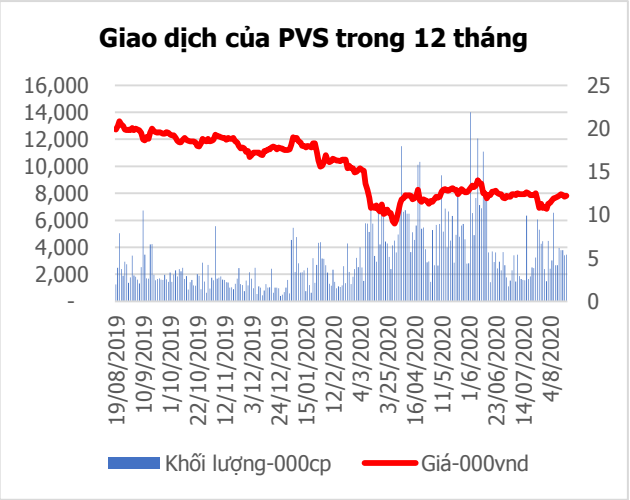
Doanh thu hợp nhất quý II đạt 5.473 tỷ đồng, tăng 13% so với quý II.2019, lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 8.714 tỷ đồng, bằng 98% cùng kỳ năm 2019.

Doanh thu quý II tăng mạnh chủ yếu do trong kỳ công ty hạch toán doanh thu hồi tố lĩnh vực cho thuê kho nổi FPSO Lam Sơn từ năm 2017 với 1.360 tỷ đồng, lũy kế 6 tháng đạt 1.910 tỷ đồng, tăng lần lượt 217% và 135% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý II, công ty đã chính thức ký hợp đồng cho thuê FPSO Lam Sơn với PVEP giai đoạn 7/2017-6/2021 với giá trị hợp đồng là khoảng 123 triệu usd (tương đương với khoảng 85.000 usd/ngày.

Doanh thu lĩnh vực chế tạo cơ khí trong quý II đạt 2.757 tỷ đồng, tăng manh 95% so với quý I. Lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 4.174 tỷ đồng, bằng 77.5% so với cùng kỳ năm trước và chiếm tỷ trọng lớn nhất với 48% trong tổng doanh thu.

Lợi nhuận trước thuế quý II đạt 406 tỷ đồng, tăng 131% so với quý I, và 73% so với quý II.2019. Lũy kế 6 tháng đầu năm, đạt 582 tỷ đồng, bằng 81.2% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 83% kế hoạch cả năm.

Lợi nhuận sau thuế quý II đạt 274 tỷ đồng, tăng 128% so với quý I và 62% so với quý II.2019. lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 393 tỷ đồng, bằng 71% cùng kỳ 2019. Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt 360 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần trong 6 tháng đạt 753 đồng, bằng 61% cùng kỳ 2019.



Giá hiện tại 17.8.2020	12.200 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	16.800 VND
Upside (%)	38%
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	5.927 tỷ VND 256 triệu USD
Biến động giá 52 tuần (VND)	9.000-23.360
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	3.167
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	48.33
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	16.01%

Đơn vị: Tỷ đồng	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	16,968	15,606	17,000	18,009	19,105
Tăng trưởng doanh thu	15.9%	-8.0%	8.9%	5.9%	6.1%
Lợi nhuận gộp	897	789	915	966	1,054
EBIT	1,170	1,074	1,194	1,245	1,347
Lợi nhuận trước thuế	1,103	955	1,079	1,131	1,235
Lợi nhuận sau thuế	808	764	863	905	988
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	849	744	784	821	897
EPS (VND)	1,776	1,556	1,639	1,718	1,876
Tăng trưởng EPS (%)	-19%	-12%	5%	5%	9%
P/E (x)	6.9	7.8	7.4	7.1	6.5
EV/EBITDA	2.4	2.0	1.6	1.4	1.1
Cổ tức bằng tiền (VND/CP)	700	700	1,000	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức (%)	6%	6%	8%	8%	8%
P/B (x)	4.83	4.67	4.53	4.38	4.22
ROE (%)	6%	6%	6%	6%	7%
Nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)	-37%	-38%	-40%	-41%	-42%

Nguồn: PVS, TTNC MBS

Tổng Công ty CP dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

Quyết toán dự án Cả Rồng đỏ

Trong tháng 6.2020, Công ty đã phối hợp thực hiện công tác thanh quyết toán dự án Cá Rồng đỏ với các bên liên quan là Talisman Việt Nam (chủ đầu tư dự án) và Công ty liên doanh PTSC Cá rồng đỏ (liên doanh giữa Công ty với Yinson-Malaysia đầu tư và cho thuê kho nổi FPSO Cá rồng đỏ) .

Theo trao đổi từ phía Công ty, đến cuối tháng 6.2020, số dư phát sinh tại dự án này là 885 tỷ đồng phải thu từ Talisman Việt Nam và đồng thời khoản phải trả cho Công ty liên doanh PTSC Cá rồng đỏ là 771 tỷ đồng. Công ty đang phối hợp thực hiện và dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2020.

Liên quan đến dự án này, nguồn tin quốc tế cũng cho hay, Công ty liên doanh PTSC Cá rồng đỏ đã đạt được thỏa thuận thanh toán chấm dứt hợp đồng với giá trị khoảng 64,4 triệu usd, trong đó PTSC đã chuyển cho liên doanh 31,3 triệu usd trong cuối tháng 6.2020, số còn lại sẽ tiếp tục thực hiện trong thời gian tới*.

Doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2020

Chỉ tiêu	Q1.2020	Q2.2020	6T.2020		So sánh	
			Giá trị	Tỷ trọng	QoQ 20/19	YoY
Doanh thu thuần	**3,241**	**5,473**	**8,714**	**100.0%**	**113.4%**	**97.7%**
Tàu kỹ thuật	*521*	*474*	*995*	*11.4%*	*96.3%*	*112.8%*
FPSO, FSO	*550*	*1,360*	*1,910*	*21.9%*	*317.0%*	*234.6%*
Khảo sát địa chất, địa chấn	*76*	*76*	*152*	*1.7%*	*25.6%*	*43.3%*
Căn cứ cảng	*373*	*407*	*780*	*9.0%*	*116.6%*	*105.8%*
Cơ khí, xây lắp	*1,417*	*2,757*	*4,174*	*47.9%*	*101.4%*	*77.5%*
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	*195*	*243*	*438*	*5.0%*	*66.4%*	*91.1%*
Khác	*110*	*155*	*265*	*3.0%*	*89.6%*	*97.1%*
Lợi nhuận gộp	**191**	**379**	**571**	**100.0%**	**100.8%**	**71.4%**
Tàu kỹ thuật	*31*	*50*	*81*	*14.2%*	*116.3%*	*95.3%*
FPSO, FSO	*24*	*30*	*54*	*9.5%*	*66.7%*	*59.3%*
Khảo sát địa chất, địa chấn	*(6)*	*13*	*7*	*1.2%*	*27.1%*	*20.0%*
Căn cứ cảng	*70*	*66*	*136*	*23.8%*	*73.3%*	*78.2%*
Cơ khí, xây lắp	*61*	*171*	*232*	*40.6%*	*178.1%*	*69.0%*
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	*11*	*27*	*38*	*6.7%*	*84.4%*	*97.4%*
Khác	*2*	*21*	*23*	*4.0%*	*91.3%*	*56.1%*
Biên LNG	**5.9%**	**6.9%**	**6.6%**		**88.9%**	**73.1%**
Tàu kỹ thuật	*6.0%*	*10.5%*	*8.1%*		*120.7%*	*84.5%*
FPSO, FSO	*4.4%*	*2.2%*	*2.8%*		*21.0%*	*25.3%*
Khảo sát địa chất, địa chấn	*-7.9%*	*17.1%*	*4.6%*		*105.8%*	*46.2%*
Căn cứ cảng	*18.8%*	*16.2%*	*17.4%*		*62.9%*	*73.9%*
Cơ khí, xây lắp	*4.3%*	*6.2%*	*5.6%*		*175.7%*	*89.0%*
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	*5.6%*	*11.1%*	*8.7%*		*127.1%*	*107.0%*
Khác	*1.8%*	*13.5%*	*8.7%*		*101.9%*	*57.8%*
Doanh thu tài chính	110	70	180		77.8%	131.4%
Chi phí tài chính	34	39	74		243.8%	274.1%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	32	130	162		57.8%	40.1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	124	111	235		38.9%	55.8%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	150	407	557		110.6%	65.5%
Lợi nhuận trước thuế	**176**	**406**	**582**		**172.8%**	**81.2%**
Lợi nhuận sau thuế	**120**	**274**	**393**		**162.1%**	**70.8%**
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	**110**	**250**	**360**		**114.7%**	**61.2%**

Ghi chú*: https://www.offshore-energy.biz/yinson-reveals-settlement-amount-for-cancelled-1b-fpso-deal/

Tổng Công ty CP dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

Dự báo tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh năm 2020-2021:

Trong 6 tháng cuối năm 2020, hoạt động chế tạo cơ khí vẫn tập trung vào các dự án lớn như Sao Vàng Đại Nguyệt, đường ống Nam Côn Sơn 2 Giai đoạn 2, dự án Gallaf, dự án Vopak-Galaxy Expansion Phase III, LNG Thị Vải, Tổ hợp hóa dầu miền Nam- gói A1... Trong đó, vào tháng 6, công ty sẽ thực hiện lắp đặt khối thượng tầng giàn xử lý trung tâm Sao Vàng-CPP, đây là dấu mốc quan trọng trong việc đấu nối nội mỏ để có thê đảm bảo tiến độ khai thác dòng khí đầu tiên vào quý IV.2020 của mỏ Sao Vàng-Đại Nguyệt.

Trong khi đó, hoạt động FPSO/FSO sẽ hoạt động ổn định hơn khi FPSO Lam Sơn đã được giải quyết và hợp đồng cho thuê chính thức được ký kết. Trong cuối năm 2020, Liên doanh MVOT cũng đưa vào khai thác FSO Sao Vàng Đại Nguyệt.

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu năm 2020 có thể đạt mức 15.606 tỷ đồng, bằng 92% so với năm 2019. Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt có thể đạt mức 955 tỷ đồng và 764 tỷ, bằng 88% thực hiện của năm 2019.

Trong dài hạn 2021-2025, công ty có cơ hội tham gia nhiều dự án lớn của ngành dầu khí như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng, Sư tử Trắng giai đoạn 2, các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, dự án Nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất.

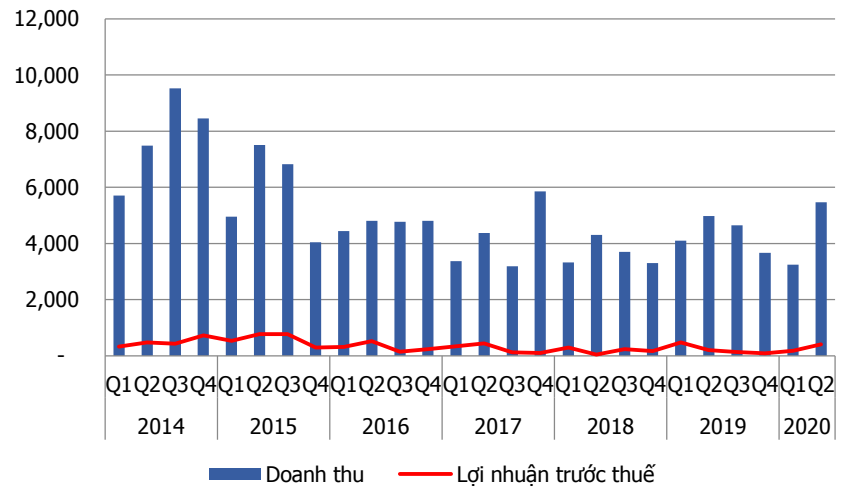
Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu-FCFE, so sánh PE, PB ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 16.800 đồng/cổ phần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu PVS cho 12 tháng.

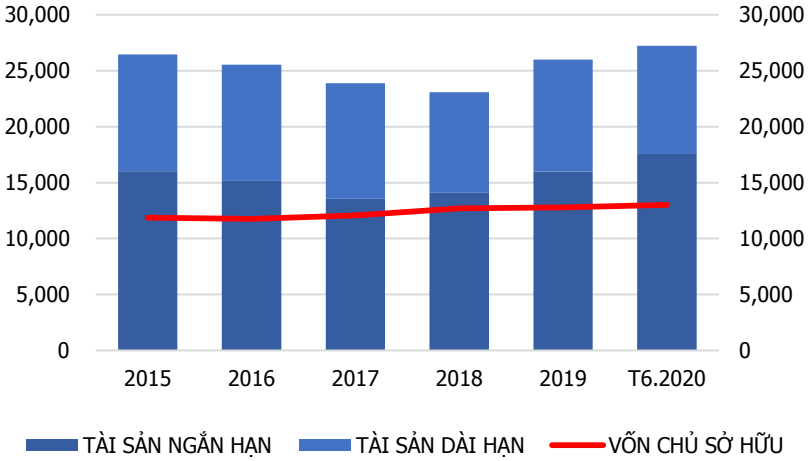
Rủi ro

Rủi ro giá dầu ở mức thấp sẽ làm cho dòng vốn đầu tư vào các dự án dầu khí giảm, các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc và giá cước phí dịch vụ công ty đang thực hiện.

Doanh thu và Lợi nhuận theo Quý



Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



Nguồn: PVS, TTNC MBS

Tổng Công ty CP dịch vụ kỹ thuật Dầu khí (HNX-PVS)

Kết quả kinh doanh	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	16,968	15,606	17,000	18,009	19,105	19,852
Giá vốn hàng bán	-16,071	-14,817	-16,085	-17,043	-18,052	-18,756
Lợi nhuận gộp	897	789	915	966	1,054	1,096
Doanh thu tài chính	320	357	357	357	357	357
Chi phí tài chính	-67	-120	-115	-114	-112	-113
Lợi nhuận liên doanh liên kết	581	521	677	677	691	705
Chi phí bán hang	-108	-78	-85	-90	-96	-99
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-649	-624	-680	-675	-669	-695
Lợi nhuận kinh doanh thuần	974	845	1,069	1,121	1,225	1,251
Lợi nhuận trước thuế	1,103	955	1,079	1,131	1,235	1,261
Lợi nhuận sau thuế	808	764	863	905	988	1,008
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	849	744	784	821	897	915
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-41	20	80	83	91	93

Tài sản- Nguồn vốn	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	15,983	14,891	15,477	16,012	16,606	17,894
Tài sản dài hạn	10,020	10,083	9,838	9,587	9,328	9,159
Tổng tài sản	26,003	24,973	25,316	25,599	25,934	27,053
Nợ phải trả	13,218	11,759	11,716	11,573	11,399	11,987
I. Nợ phải trả ngắn hạn	8,993	7,734	7,891	7,848	7,774	8,362
II. Nợ phải trả dài hạn	4,225	4,025	3,825	3,725	3,625	3,625
Vốn chủ sở hữu	12,785	13,214	13,599	14,026	14,536	15,066
Tổng nguồn vốn	26,003	24,973	25,316	25,599	25,934	27,053

Hệ số tài chính	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số lợi nhuận						
Biên lợi nhuận gộp	5.3%	5.1%	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%
EBITDA	9.7%	9.7%	9.6%	9.4%	9.5%	9.3%
Biên lợi nhuận ròng	5.0%	4.8%	4.6%	4.6%	4.7%	4.6%
ROE	6.3%	5.8%	6.3%	6.4%	6.8%	6.7%
ROA	3.1%	3.1%	3.4%	3.5%	3.8%	3.7%
Hệ số tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	16%	-8%	9%	6%	6%	4%
Tăng trưởng LNTT	13%	-13%	13%	5%	9%	2%
Tăng trưởng LNST	-19%	-12%	5%	5%	9%	2%
Tăng trưởng EPS	-19%	-12%	5%	5%	9%	2%
Hệ số thanh khoản						
Hệ số thanh toán hiện hành	1.78	1.93	1.96	2.04	2.14	2.14
Hệ số thanh toán nhanh	1.64	1.82	1.85	1.92	2.01	2.02
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.51	0.47	0.46	0.45	0.44	0.44
Nợ phải trả/Vốn chủ sơ hữu	1.03	0.89	0.86	0.83	0.78	0.80
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	17.46	8.98	10.37	10.88	11.97	12.19
Hệ số định giá						
Lợi suất cổ tức	6%	6%	8%	8%	8%	8%
EPS (VND)	1,776	1,556	1,639	1,718	1,876	1,915
BVPS (VND)	25,253	26,151	26,957	27,849	28,915	30,025

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

MBS Equity Research

Oil, Gas & Power

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

(Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn – Tel: 0774701272)

Construction, Materials, Real estate

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn – Tel: 0988739505)

Logistics

Lê Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Industrial, Energy

Chu Thế Huynh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Securities

Phạm Việt Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn – Tel: 0986696617)

Textile and Garment

Phạm Thị Phương Anh

Anh1.phamthiphuong@mbs.com.vn - Tel: 0886721169

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2019, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2019 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn