



Báo cáo cập nhật PVS – MUA

Ngày 04/11/2019

Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 354

hungpv@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

Mua

HOSE: PVS

Dịch vụ và Thiết bị Dầu khí

Giá hiện tại (VND) **18.600**

Giá mục tiêu (VND) **24.300**

Tỷ lệ tăng giá 30,6%

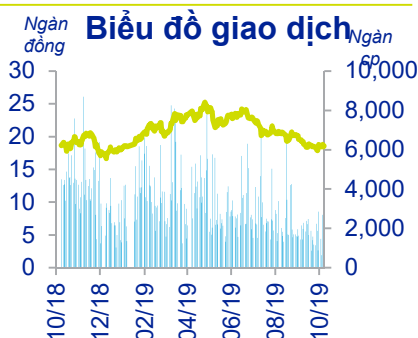
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **30,6%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	10.6	-3.6	-13.2	5.8
Tương đối	-5.2	-5.3	-15.7	-8.0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

PetroVietnam	51.4%
Dragon Capital	8.0%

Thông kê

01/11/19

Mã Bloomberg

PVS VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16,300 - 25,300
SL lưu hành (triệu cp)	478
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,986
Vốn hóa (triệu USD)	386
Room khối ngoại còn lại (%)	26.7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	48.5
KLGD TB 3 tháng (cp)	2,269,434
VND/USD	23,265
Index: VNIndex / HNX	1018.4/105.9

Tổng công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)

Kết quả kinh doanh Quý 3

PVS vừa công bố kết quả kinh doanh Quý 3 với doanh thu VND4,648 tỷ (+25,5% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt VND62 tỷ (-72% n/n). Mức giảm mạnh của LNST chủ yếu đến từ sự sụt giảm 92% n/n của "Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh liên kết", từ VND83,8 tỷ xuống còn VND6,5 tỷ, xuất phát từ chi phí dự phòng liên quan đến quá trình đàm phán lại giá thuê FPSO Lam Sơn. Ngoài ra, về các hoạt động kinh doanh cốt lõi của PVS, biên LN gộp cũng giảm từ 6,5% xuống còn 4,8%, chủ yếu do mảng Cơ khí dầu khí M&C (dự án Sao Vàng Đại Nguyệt đóng góp ít hơn trong 6 tháng cuối năm so với đầu năm) và Dịch vụ căn cứ cảng.

Tuy nhiên, trong 9T2019, PVS ghi nhận doanh thu VND13,569 tỷ (+19,3% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ VND649 tỷ đồng NPAT (-8,6% n/n), lần lượt hoàn thành 104% và 115% kế hoạch cả năm 2019. Bên cạnh kết quả kinh doanh quý 3, sự sụt giảm của LNST cũng xuất phát từ việc Chi phí khác tăng thêm VND114 tỷ (Q2/2019) do đánh giá lại tài sản tại Công ty PTSC CGGV. Tuy nhiên, biên LN gộp của PVS trong 9T2019 vẫn tăng lên 7,5% từ mức 5,7% do mảng khảo sát ROV ghi nhận LN gộp VND51,7 tỷ so với khoản lỗ gộp VND304 tỷ cùng kỳ.

Về triển vọng 2019 và sau đó:

- PVS sẽ không ghi nhận lỗ từ mảng ROV
- Bên cạnh dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt, các dự án ngoài khơi lớn khác: Lô B Ô Môn (USD1 tỷ), Sư tử trắng giai đoạn 2 (USD500 triệu), Gallaf (USD320 triệu) và Cá Voi Xanh sẽ hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của PVS cho giai đoạn 2019-2022

Nhìn chung, trong 2019, doanh thu PVS dự phóng đạt VND16.305 tỷ (+11,4%) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ VND1.127 tỷ (+7,7%). Cùng với lượng tiền mặt dồi dào giúp đảm bảo việc thanh toán cổ tức hàng năm của PVS và P/B chỉ đang ở mức thấp 0.6x, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với cổ phiếu này tại mức giá mục tiêu của VND24,300/ cp.

	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
DT Thuần (tỷ đồng)	18,682	16,812	14,638	16,305	18,057	18,596
Tăng trưởng (%)	-20%	-10%	-13%	11%	11%	3%
EBITDA (tỷ đồng)	1,021	691	940	1,294	1,440	1,452
Biên EBITDA (%)	5%	4%	6%	8%	8%	8%
LNST cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	1,039	800	1,047	1,128	1,370	1,423
Tăng trưởng LN (%)	-32%	-23%	31%	8%	21%	4%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2,149	1,656	2,025	2,180	2,648	2,751
Tăng trưởng (%)	-32%	-23%	22%	8%	21%	4%
ROE (%)	8%	7%	5%	9%	10%	10%
ROIC (%)	3%	3%	2%	4%	5%	5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-5.1	-8.9	-7.6	-6.3	-6.2	-6.5
PER (lần)	8.7	11.2	9.2	8.5	7.0	6.8
EV/EBITDA (x)	2.5	3.7	2.7	2.0	1.8	1.8
PBR (lần)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
DPS (đồng)	1,200	1,200	1,000	700	700	700
Suất sinh lợi cổ tức (%)	10%	3%	6%	4%	4%	4%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ PVS

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Doanh thu thuần	31,516	23,357	18,682	16,812	14,638	16,305	18,057	18,596
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>24%</i>	<i>-26%</i>	<i>-20%</i>	<i>-10%</i>	<i>-13%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>
GVHB trừ khấu hao	28,088	20,278	17,029	15,318	12,952	14,237	15,731	16,214
Chi phí bán hàng và QLDN	827	995	632	803	746	775	885	930
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
EBITDA	2,602	2,084	1,021	691	940	1,294	1,440	1,452
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>
Khấu hao	983	904	871	685	567	655	699	751
Lợi nhuận từ HĐKD	1,619	1,180	151	6	373	639	741	701
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>3%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>
Chi phí lãi vay ròng	-47	-91	-169	-187	-133	-153	-166	-190
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
Thuế	504	522	346	223	403	420	511	531
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>22%</i>	<i>26%</i>	<i>28%</i>	<i>22%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>
Lợi ích CĐTS	10.293	-23.856	-128.999	-18.917	-474.17	9.093.136	11.048.13	11.475.44
Lợi nhuận ròng	1,824	1,494	910	782	573	1,137	1,381	1,434
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>
Tiền mặt đạt được	2,806	2,398	1,781	1,467	1,140	1,791	2,080	2,185
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	447	447	447	447	478	478	478	478
EPS (VND)	4,060	3,137	2,149	1,656	2,025	2,180	2,648	2,751
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,060	3,137	2,149	1,656	2,025	2,180	2,648	2,751
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>15%</i>	<i>-23%</i>	<i>-32%</i>	<i>-23%</i>	<i>22%</i>	<i>8%</i>	<i>21%</i>	<i>4%</i>

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE (%)	17.8%	13.2%	7.7%	6.6%	4.6%	8.6%	9.8%	9.6%
ROA (%)	6.4%	4.5%	0.6%	0.0%	1.6%	2.7%	2.9%	2.6%
ROIC (%)	7.1%	5.4%	3.0%	2.6%	2.0%	4.3%	4.9%	4.8%
WACC (%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EVA (%)	-7.9%	-9.6%	-12.0%	-12.4%	-13.0%	-10.7%	-10.1%	-10.2%
PER (x)	4.6	5.9	8.7	11.2	9.2	8.5	7.0	6.8
EV/EBITDA (x)	1.0	1.2	2.5	3.7	2.7	2.0	1.8	1.8
EV/FCF (x)	0.7	2.0	3.2	2.0	2.9	2.2	1.4	1.7
PBR (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
PSR (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/sales (x)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Suất sinh lợi cổ tức (%)	6.9%	7.0%	9.7%	3.4%	5.7%	3.8%	3.8%	3.8%

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Thay đổi vốn lưu động	(2,008)	931	737	269	662	101	(327)	290
Capex	279	779	449	445	357	742	800	600
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	104	120	218	560	770	200	200	200
Dòng tiền tự do	3,864	1,274	812	1,313	891	1,149	1,807	1,496
Phát hành cp	0	0	0	0	313	0	0	0
Cổ tức đã trả	573	579	809	284	509	335	335	335
Thay đổi nợ ròng	(3291)	(695)	(4)	(1028)	(695)	(814)	(1473)	(1161)
Nợ ròng cuối năm	(5,624)	(6,319)	(5,219)	(6,131)	(7,123)	(8,127)	(8,972)	(9,458)
Giá trị doanh nghiệp	3,266	2,571	3,671	2,759	1,767	763	(82)	(568)
Vốn CSH	10,787	11,875	11,752	12,081	12,705	13,706	14,539	15,427
Giá trị sổ sách/cp (VND)	24,149	26,584	26,309	27,044	26,582	28,676	30,419	32,276
Nợ ròng / VCSH (%)	-52%	-53%	-44%	-51%	-56%	-59%	-62%	-61%
<i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>	<i>-2.2</i>	<i>-3.0</i>	<i>-5.1</i>	<i>-8.9</i>	<i>-7.6</i>	<i>-6.3</i>	<i>-6.2</i>	<i>-6.5</i>
Tổng tài sản	26,438	26,437	25,541	23,872	23,089	24,805	26,613	27,572

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính

Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản, Xây dựng

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông

Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp

Trần Trí An Phúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vĩ mô, Phái sinh

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – Kỹ thuật

Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Khách hàng Định chế

Patrick Mitchell
(+84 28) 54 046 632
patrick@acbs.com.vn

Nhân viên PTKH

Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3667 (ext: 307)
nhultm@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận GDKHĐC

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 5404 6630 (ext: 308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Nguyễn Thị Thanh Nhân
(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)
nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 5404 6626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 5404 6630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.