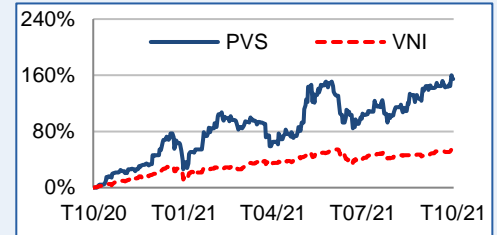


Tổng CT Khoan và Dịch vụ Dầu khí (PVS)

Báo cáo KQKD

Ngành	Dầu khí		2020A	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	29/10/2021	Tăng trưởng DT	16,9%	-34,5%	-21,8%
Giá hiện tại	30.300VND	Tăng trưởng EPS (1)	-7,5%	-33,8%	-24,1%
Giá mục tiêu (3)	23.800VND	Tăng trưởng EPS (2)	-23,6%	-10,0%	9,3%
TL tăng	-21,5%	Biên LN ròng (2)	3,3%	5,4%	4,6%
Lợi suất cổ tức	<u>3,3%</u>	EV/EBITDA	19,7x	N/A	9,8x
Tổng mức sinh lời	-18,2%	P/E (1)	17,6x	N/A	23,2x
KN gần nhất (3)	PHTT	P/E (2)	25,4x	N/A	23,2x
GT vốn hóa	621,6tr USD		<u>PVS</u>	<u>VNI</u>	
Room KN	255,8tr USD	P/E (trượt) (1)	27,8x	17,1x	
GTGD/ngày (30n)	12,1tr USD	P/B (hiện tại)	1,2x	2,7x	
Cổ phần Nhà nước	51,4%	Nợ ròng/CSH	-56,7%	N/A	
SL cổ phiếu lưu hành	478,0 tr	ROE	4,8%	16,3%	
Pha loãng	478,0 tr	ROA	2,4%	2,6%	
PEG 3 năm	3,8	(1) cốt lõi; (2) báo cáo; (3) cập nhật ngày 23/08/2021			



Tổng quan công ty

Là doanh nghiệp thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và là công ty trong nước duy nhất cung cấp tất cả các dịch vụ kỹ thuật dầu khí (trừ dịch vụ khoan), PVS chiếm thị phần áp đảo ở các ngành liên quan, như thị phần dịch vụ Tàu kỹ thuật dầu khí (97%), cơ khí dầu khí, dịch vụ căn cứ cảng (mảng cảng, 100%), và dịch vụ kho nổi (FSO/FPSO, 60%). PVS sở hữu và vận hành đội tàu gồm 18 tàu dịch vụ, 3 kho nổi FSO và 2 kho nổi FPSO.

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

Mảng M&C kém tích cực; Mảng kho nổi FSO hỗ trợ lợi nhuận quý 3

- Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS) công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2021 với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm lần lượt 34,5% YoY và 33,8% YoY khi khối lượng công việc của mảng Cơ khí Dầu khí (M&C) giảm dù lợi nhuận từ mảng kho chứa dầu nổi (FSO) tiếp tục tăng mạnh.
- Trong quý 3/2021, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm lần lượt 33,3% YoY và 29,6% YoY. Chúng tôi lưu ý rằng PVS đã ghi nhận 54 tỷ đồng lợi nhuận ngoài hoạt động từ việc hoàn nhập dự phòng đảm bảo cho mảng M&C trong quý 3/2021, hỗ trợ lợi nhuận ròng trong cùng kỳ.
- Giá dầu tăng vẫn chưa tác động đến mảng M&C khi chỉ có 2 dự án của PVS - Gallaf và cảng LNG Thị Vải có việc làm trong 9 tháng năm 2021. Lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2021 của mảng M&C giảm 58,1% YoY và hoàn thành 47,3% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Trong khi đó, thu nhập từ liên doanh FSO tăng mạnh và cao hơn 32,9% dự báo cả năm của chúng tôi, chúng tôi cho rằng nhờ đóng góp từ FSO Sao Vàng - Đại Nguyệt mới và giá thuê ngày của FPSO Ruby duy trì ở mức cao. Trong khi việc đàm phán lại giá thuê ngày của FPSO Ruby vẫn đang được tiến hành, chúng tôi kỳ vọng mức giá dầu cao hiện tại trên 80 USD/thùng là điều kiện thuận lợi cho việc đàm phán lại. Chúng tôi sẽ tìm hiểu thêm thông tin về vấn đề này và điều chỉnh tương ứng đối với các dự báo của chúng tôi.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi 9 tháng đầu năm 2021 lần lượt đạt 62,2% và 73,0% dự báo cả năm của chúng tôi. KQKD của mảng M&C thấp hơn dự báo của chúng tôi nhưng lợi nhuận từ các liên doanh FSO cao hơn dự kiến. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể nào đối với dự báo lợi nhuận ròng của chúng tôi cho PVS, dù cần thêm đánh giá chi tiết.



Hình 1: KQKD quý 3/2021 của PVS

Tỷ đồng (trừ khi nêu rõ)	Q3 2021	Tăng trưởng YoY %	9T 2021	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	3.980	-33,3%	9.651	-34,5%	62,2%
LN gộp	204	-52,8%	622	-28,5%	57,0%
Chi phí bán hàng và marketing	-14	-54,1%	-63	-19,4%	62,9%
Chi phí quản lý (*)	-196	29,0%	-615	59,8%	95,0%
LN từ HĐKD	-6	N.M.	-56	N.M.	N.M.
Thu nhập tài chính ròng	51	-45,7%	191	-30,9%	55,4%
Chi phí tài chính ròng	-16	-25,3%	-49	-48,4%	53,4%
Thu nhập từ liên doanh FSO/FPSO	198	N.M.	506	306,7%	132,9%
Lãi/lỗ ngoài HĐKD ròng khác	54	N.M.	106	-40,4%	253,5%
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	221	12,2%	518	-10,0%	73,0%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (**)	221	-29,6%	518	-33,8%	73,0%

Nguồn: PVS, VCSC ước tính. Ghi chú: (*) Chi phí quản lý tăng trong 6 tháng đầu năm 2021 do tái phân loại chi phí thuê ngoài đã được ghi nhận trong chi phí của các sản phẩm đã bán. (**) LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi không bao gồm ảnh hưởng từ chi phí dự phòng cho sự cố kỹ thuật tại FSO MV12. Trong khi đó, chúng tôi xem khoản chi phí/lợi nhuận từ khoản dự phòng/hoàn nhập đảm bảo cho mảng M&C (ghi nhận trong lợi nhuận khác) là khoản mục cốt lõi khi khoản mục này sẽ phát sinh nếu quá trình xây dựng được thực hiện

Hình 2: Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp của PVS trong quý 3 và 9 tháng đầu năm 2021

Tỷ đồng (trừ khi nêu rõ)	Q3 2021	Tăng trưởng YoY %	9T 2021	Tăng trưởng YoY %	% dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	3.980	-33,3%	9.651	-34,5%	62,2%
Tàu dịch vụ (OSV)	377	-26,7%	1.204	-19,3%	63,9%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	516	-7,0%	1.446	-41,4%	48,4%
Khảo sát Địa chấn & ROV	91	-40,6%	234	-23,5%	55,8%
Cần cẩu cảng	368	-7,1%	1.193	1,1%	75,4%
Cơ khí dầu khí (M&C)	1.998	-47,8%	4.696	-41,3%	72,4%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	377	0,1%	495	-43,2%	35,1%
Khác	247	69,1%	383	-6,6%	51,8%
LN gộp	204	-52,8%	622	-28,5%	57,0%
Tàu dịch vụ (OSV)	17	-61,3%	81	-18,1%	61,6%
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	26	13,9%	83	-3,0%	50,6%
Khảo sát Địa chấn & ROV	3	-27,1%	11	-4,1%	64,8%
Cần cẩu cảng	69	-4,0%	203	6,6%	71,2%
Cơ khí dầu khí (M&C)	50	-82,0%	169	-58,1%	47,3%
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	13	18,8%	56	-7,4%	57,0%
Khác	5	76,2%	19	-6,1%	50,8%
Biên LN gộp	5,1%	-2,1 điểm %	6,4%	0,5 điểm %	
Tàu dịch vụ (OSV)	4,4%	-4,0 điểm %	6,7%	0,1 điểm %	
Dịch vụ quản lý FPSO/FSO	5,0%	0,9 điểm %	5,8%	2,3 điểm %	
Khảo sát Địa chấn & ROV	2,8%	0,5 điểm %	4,6%	0,9 điểm %	
Cần cẩu cảng	18,7%	0,6 điểm %	17,0%	0,9 điểm %	
Cơ khí dầu khí (M&C)	2,5%	-4,8 điểm %	3,6%	-1,4 điểm %	
Vận hành & Bảo dưỡng (O&M)	3,4%	0,5 điểm %	11,4%	4,4 điểm %	
Khác	2,1%	0,1 điểm %	4,9%	0,0 điểm %	

Nguồn: PVS, VCSC ước tính

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.