

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

**Mua, Giá mục tiêu 12 tháng: 22.200 VND**

Chúng tôi cập nhật kết quả kinh doanh quý IV.2019, thực hiện đánh giá lại và điều chỉnh giá trị cổ phiếu PVS còn 22.200 đồng, giảm 7,2% so với báo cáo gần đây. Giá cổ phiếu PVS đã giảm mạnh trong thời gian qua và chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA với khả năng tăng giá 37% trong 12 tháng tới.

## Kết quả kinh doanh quý IV và cả năm 2019

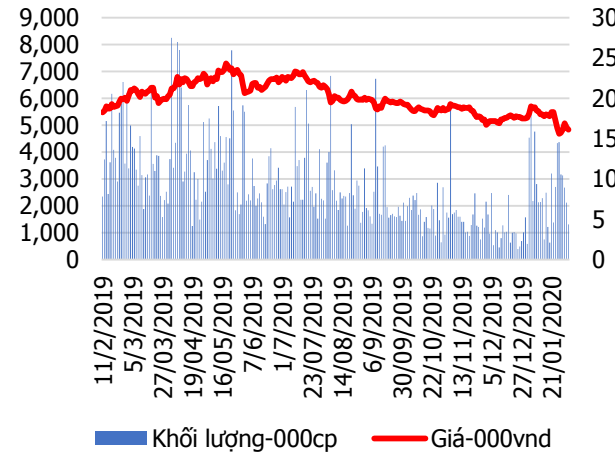
❖ Kết quả kinh doanh quý IV không thực sự khả quan khi doanh thu đạt 3.664 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ 2018, nhưng lợi nhuận gộp ghi nhận lỗ 29 tỷ đồng. Nhờ thu nhập khác, lợi nhuận trước thuế đạt 95 tỷ đồng, bằng 57% cùng kỳ.

❖ Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 17.233 tỷ đồng, tăng 18% so với năm 2017. Doanh thu lĩnh vực cơ khí chế tạo đạt mức cao nhất với 9.022 tỷ đồng, chiếm 52% tổng doanh thu và tăng 23%. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp lại giảm khá mạnh 70% xuống còn 3% từ mức 10% của 2018, trong quý IV, lĩnh vực này còn mang lại lỗ gộp 155 tỷ đồng, do công ty thực hiện trích lập dự phòng bảo hành công trình 171 tỷ đồng.

❖ Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết trong quý IV giảm mạnh 92% so cùng kỳ năm trước về 26 tỷ đồng, chủ yếu do hợp đồng cho thuê FPSO Lam Sơn chưa ký được hợp đồng chính thức và công ty phải trích lập dự phòng. Lũy kế cả năm, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 436 tỷ đồng, giảm 40% so với năm 2018.

❖ Trong quý IV, công ty cũng hạch toán hoàn nhập dự phòng bảo hành 361 tỷ đồng tại dự án Biển đông. Nhờ đó lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 949 tỷ đồng, bằng 97% của năm 2018 và hoàn thành 136% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 681 tỷ đồng, bằng 119% của năm 2018. Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 731 tỷ đồng, bằng 70% của năm 2018.

**Giao dịch của PVS trong 12 tháng**



Giá hiện tại 11.2.2020	16.200 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	22.200VND
Upside (%)	37%
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	7.744 tỷ VND 334 triệu USD
Biến động giá 52 tuần (VND)	15.600-24.320
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	2.753
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	58
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại (%)	28.03%

Đơn vị: Tỷ đồng	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	17,233	17,561	18,946	20,161	21,488
EBIT	1,016	1,387	1,434	1,606	1,731
Lợi nhuận sau thuế	681	982	1,023	1,161	1,263
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	731	946	986	1,119	1,217
EPS (VND)	1,529	1,980	2,062	2,340	2,546
Tăng trưởng EPS (%)	-30%	29%	4%	13%	9%
P/E (x)	10.6	8.2	7.9	6.9	6.4
EV/EBITDA	3.9	3.1	2.8	2.3	2.0
Cổ tức bằng tiền (VND)	700	1,000	1,000	1,200	1,200
Tỷ suất cổ tức (%)	4%	6%	6%	7%	7%
P/B (x)	6.55	6.28	6.01	5.75	5.47
ROE (%)	5%	8%	8%	8%	8%
Nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)	-37%	-33%	-35%	-36%	-38%

## Dự báo tình hình và kết quả kinh doanh năm 2020:

Chúng tôi thực hiện rà soát và điều chỉnh lại dự báo hoạt động sản xuất và kết quả kinh doanh của công ty, theo đó, doanh thu năm 2020 được dự báo đạt 17.561 tỷ đồng, giảm 6% so với báo cáo gần nhất nhưng vẫn tăng nhẹ 2% so với doanh thu thực hiện 2019. Nguyên nhân chính từ mảng chế tạo cơ khí giảm do dự án Sao Vàng Đại Nguyệt đã hoàn thành phần chế tạo cơ khí và đi vào giai đoạn lắp đặt. Trong khi đó, các dự án mới có quy mô lớn là chưa có thêm.

Dự báo Lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt có thể đạt mức 1.267 tỷ đồng và 981 tỷ đồng (giảm 11% so với lần dự báo trước). Năm 2020, chúng tôi kỳ vọng những tồn tại trong việc ký hợp đồng cho thuê FPSO Lam Sơn sẽ được giải quyết và công ty có thể ghi nhận lợi nhuận tốt hơn từ công ty liên doanh liên kết. Chúng tôi cũng dự kiến công ty sẽ hạch toán hoàn nhập giá trị dự phòng bảo hành khoảng 260 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận gộp các lĩnh vực hoạt động của PVS	Q4.2018	Q4.2019	2018	2019		So sánh	
				Giá trị	Tỷ trọng	QoQ Q4.19/Q4.18	YoY 2019/2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,299</b>	<b>3,664</b>	<b>14,638</b>	<b>17,233</b>	<b>100.0%</b>	<b>111.1%</b>	<b>117.73%</b>
<i>Tàu kỹ thuật</i>	461	244	1,876	1,654	9.6%	52.9%	88.2%
<i>FPSO, FSO</i>	519	678	1,671	1,905	11.1%	130.6%	114.0%
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	228	220	818	769	4.5%	96.5%	94.0%
<i>Cần cẩu cảng</i>	473	374	1,592	1,531	8.9%	79.1%	96.2%
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	1,246	1,275	7,343	9,022	52.4%	102.3%	122.9%
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	287	374	977	1,418	8.2%	130.3%	145.1%
<i>Khác</i>	85	501	362	934	5.4%	589.4%	258.2%
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>2,869</b>	<b>3,693</b>	<b>13,519</b>	<b>16,239</b>	<b>100.0%</b>	<b>128.7%</b>	<b>120.1%</b>
<i>Tàu kỹ thuật</i>	420	248	1,667	1,527	9.4%	59.0%	91.6%
<i>FPSO, FSO</i>	473	656	1,551	1,758	10.8%	138.7%	113.4%
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	300	206	1,215	703	4.3%	68.7%	57.8%
<i>Cần cẩu cảng</i>	336	324	1,244	1,280	7.9%	96.4%	102.9%
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	929	1,430	6,605	8,755	53.9%	153.9%	132.5%
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	258	340	894	1,314	8.1%	131.8%	147.0%
<i>Khác</i>	152	491	343	903	5.6%	323.0%	263.1%
<b>Lãi gộp</b>	<b>430</b>	<b>(29)</b>	<b>1,119</b>	<b>994</b>	<b>100.0%</b>	<b>-6.7%</b>	<b>88.85%</b>
<i>Tàu kỹ thuật</i>	41	(4)	209	127	12.8%	-9.8%	60.8%
<i>FPSO, FSO</i>	46	22	121	147	14.8%	47.8%	121.9%
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	(72)	14	(397)	66	6.6%	-19.4%	-16.6%
<i>Cần cẩu cảng</i>	137	50	348	251	25.3%	36.5%	72.2%
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	317	(155)	737	267	26.9%	-48.9%	36.2%
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	25	34	84	104	10.5%	117.2%	124.4%
<i>Khác</i>	(67)	10	18	31	3.1%	-14.9%	167.9%
<b>Biên LNG</b>	<b>13.0%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.8%</b>		<b>-6.1%</b>	<b>75.5%</b>
<i>Tàu kỹ thuật</i>	9%	-2%	11%	8%		-18.4%	69.0%
<i>FPSO, FSO</i>	9%	3%	7%	8%		36.6%	107.0%
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	-32%	6%	-49%	9%		-20.2%	-17.7%
<i>Cần cẩu cảng</i>	29%	13%	22%	16%		46.2%	75.1%
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	25%	-12%	10%	3%		-47.8%	29.5%
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	10%	9%	9%	7%		90.0%	85.7%
<i>Khác</i>	-79%	2%	5%	3%		-2.5%	65.0%

Kết quả kinh doanh	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Doanh thu	17,233	17,561	18,946	20,161	21,488	22,363	23,231
Giá vốn hàng bán	-16,239	-16,398	-17,686	-18,725	-19,937	-20,636	-21,410
Lợi nhuận gộp	994	1,163	1,259	1,435	1,551	1,727	1,821
Doanh thu tài chính	323	369	369	369	369	369	369
Chi phí tài chính	-67	-120	-116	-115	-113	-113	-113
Lợi nhuận liên doanh liên kết	436	540	648	648	661	674	688
Chi phí bán hàng	-108	-88	-95	-101	-107	-112	-116
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-735	-702	-758	-756	-752	-783	-813
Lợi nhuận kinh doanh thuần	843	1,161	1,308	1,481	1,608	1,763	1,835
Lợi nhuận trước thuế	949	1,267	1,318	1,491	1,618	1,773	1,845
Lợi nhuận sau thuế	681	982	1,023	1,161	1,263	1,386	1,444
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	731	946	986	1,119	1,217	1,336	1,392
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-50	36	37	42	46	50	52

Tài sản- Nguồn vốn	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Tài sản ngắn hạn	15,329	14,767	15,474	16,159	16,961	18,556	19,581
Tài sản dài hạn	9,745	10,811	10,570	10,322	10,067	9,902	9,919
Tổng tài sản	25,074	25,578	26,044	26,481	27,029	28,458	29,500
Nợ phải trả	12,543	12,543	12,465	12,315	12,173	12,790	13,105
I. Nợ phải trả ngắn hạn	8,286	8,486	8,608	8,558	8,516	9,133	9,448
II. Nợ phải trả dài hạn	4,257	4,057	3,857	3,757	3,657	3,657	3,657
Vốn chủ sở hữu	12,531	13,035	13,579	14,166	14,855	15,668	16,395
Tổng nguồn vốn	25,074	25,578	26,044	26,481	27,029	28,458	29,500

Hệ số tài chính	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Hệ số lợi nhuận</b>							
Biên lợi nhuận gộp	5.8%	6.6%	6.6%	7.1%	7.2%	7.7%	7.8%
EB/ITDA	8.6%	10.4%	9.9%	10.2%	10.2%	10.5%	10.5%
Biên lợi nhuận ròng	4.2%	5.4%	5.2%	5.5%	5.7%	6.0%	6.0%
ROE	5.4%	7.5%	7.5%	8.2%	8.5%	8.8%	8.8%
<b>Hệ số tăng trưởng</b>							
Tăng trưởng doanh thu	18%	2%	8%	6%	7%	4%	4%
Tăng trưởng LNTT	-3%	34%	4%	13%	9%	10%	4%
Tăng trưởng LNST	-30%	29%	4%	13%	9%	10%	4%
Tăng trưởng EPS	-30%	29%	4%	13%	9%	10%	4%
<b>Hệ số thanh khoản</b>							
Hệ số thanh toán hiện hành	1.85	1.74	1.80	1.89	1.99	2.03	2.07
Hệ số thanh toán nhanh	1.72	1.63	1.69	1.77	1.86	1.91	1.92
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.50	0.49	0.48	0.47	0.45	0.45	0.44
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.00	0.96	0.92	0.87	0.82	0.82	0.80
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	15.16	11.54	12.40	13.98	15.32	16.66	17.32
<b>Hệ số định giá</b>							
Lợi suất cổ tức	4%	6%	6%	7%	7%	7%	9%
EPS (VND)	1,529	1,980	2,062	2,340	2,546	2,795	2,912
BVPS (VND)	24,741	25,794	26,934	28,161	29,603	31,303	32,824

## CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

### MBS Equity Research

**Nguyễn Thị Huyền Dương** – ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Tel: 0982268088) – Southern Area Team Leader

#### Consumer Goods

**Nguyễn Thị Huyền Dương**

([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Tel: 0982268088)

#### Construction Materials

**Nguyễn Bảo Trung**

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

#### Aviation

**Nguyễn Nam Khoa**

([Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn](mailto:Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn) – Tel: 0912323051)

#### Logistics

**Lê Khánh Tùng**

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

#### Industrial, Energy

**Chu Thế Huynh**

([Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huyhn.ChuThe@mbs.com.vn) – Tel: 0919336595)

#### Securities

**Phạm Việt Duy**

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

#### Oil, Gas & Power

**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

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

## 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](http://www.mbs.com.vn)