

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

Mua, Giá mục tiêu 12 tháng: 23.900 VND

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị cơ hội MUA cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 12 tháng tới là 23.900 đồng dựa trên các đánh giá về tình hình hoạt động năm 2019 và cơ hội phát triển của PVS trong giai đoạn 2020-2025.

•Hoạt động của công ty sẽ tiếp tục có sự hồi phục mạnh mẽ, đặc biệt dẫn đầu là lĩnh vực chế tạo cơ khí dầu khí sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ của công ty trong năm 2019-2025 nhờ các dự án đầu tư thăm dò và khai thác dầu khí của Việt Nam tiếp tục được đầu tư phát triển trong những năm tới.

•Hoạt động cung cấp dịch vụ kho nổi cho doanh thu và lợi nhuận ổn định. Trong nửa cuối năm 2020, dự kiến sẽ đưa thêm FSO Sao Vàng Đại Nguyệt vào vận hành khai thác với doanh thu mỗi năm đạt khoảng 600 tỷ đồng.

•Tình hình tài chính vững mạnh, tiền và tương đương tiền lớn giúp công ty phát triển ổn định và đáp ứng nhu cầu tài chính khi có cơ hội mở rộng năng lực sản xuất và đầu tư dự án mới.

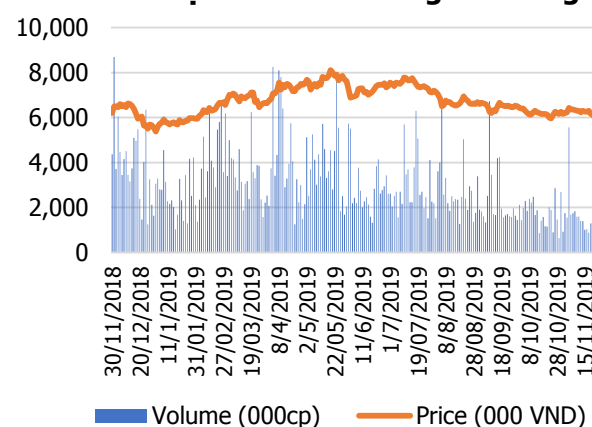
Định giá:

Chúng tôi đưa ra các giả định để xây dựng kế hoạch kinh doanh dựa trên thông tin về tình hình hoạt động của công ty, thị trường, các dự án đầu tư. Định giá cổ phiếu bằng các phương pháp khác nhau như chiết khấu dòng tiền, so sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Giá trị mỗi cổ phần ở mức 23.900 đồng cho mục tiêu 12 tháng tới, cao hơn 40.5% so với giá thị trường hiện tại.

Rủi ro:

Các dự án lớn của ngành dầu khí mà công ty dự kiến tham gia không đảm bảo về mặt tiến độ làm suy giảm khối lượng công việc, giảm hiệu quả kinh doanh. Biến động giá dầu trên thị trường sẽ làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty.

Giao dịch của PVS trong 12 tháng



Current Price	17.000 VND
Target price	23.900 VND
Upside (%)	40.5%
Bloomberg	PVS VN
Market Cap	7.982 VND Bil 363 USD Mil
52 w Movement (VND)	16.120-24.320
Average vol daily (000cp)	3.001
Average Value Daily (Bil VND)	63,19
FOL (%)	49.00%
Current FO (%)	21.89%

Đơn vị: Tỷ đồng	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	FY22F
Doanh thu thuần	14,638	17,750	18,592	19,982	21,308
EBIT	1,562	1,282	1,482	1,696	1,832
Lợi nhuận sau thuế	573	836	1,102	1,275	1,385
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	1,047	809	1,067	1,234	1,341
EPS (VND)	2,191	1,693	2,306	2,667	2,898
Tăng trưởng EPS (%)	-3%	-23%	36%	16%	9%
P/E (x)	8.0	10.4	7.6	6.6	6.1
EV/EBITDA	3.0	3.4	3.6	3.0	2.4
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)	7.09	6.88	6.54	6.21	5.85
ROE (%)	5%	6%	8%	9%	9%
Nợ ròng/vốn chủ sở hữu (%)	-30%	-33%	-24%	-25%	-30%

Source: MBS Research

Các dự án đầu tư ngành dầu khí trong giai đoạn 2018-2025

Dự án	Hạng mục	Giá trị đầu tư dự án (tr usd)	Giá trị đầu tư tham gia của PVS (tr usd)	Thời gian	Ghi chú
Sử Tử trắng giai đoạn 2		500	300	2018-2022	
Đường ống Nam Côn Sơn 2 GĐ2				2018-2020	
Sao vàng Đại nguyệt	Xây dựng giàn trung tâm FSO-700k nghìn thùng dầu	750	750	2018-2020	PTSC-MC, công ty con của PVS làm tổng thầu EPCI
			130	10/2018-7/2020	Giá trị hợp đồng cho thuê 176 triệu usd/7 năm, có thể gia hạn thêm 8 năm
Galaf - Qatar		320	320	2019-2020	
Lọc hóa dầu Long Sơn		4,000	100	2018-2024	
Vopak II			500 tỷ VND	2019-2020	
LNG Thị Vải		280	200	Q3.2019-Q3.2022	SSCT đảm nhận 69% và PTSC đảm nhận 39% Klg công việc, thực hiện trong 40 tháng.
Nam Du - U Minh		200	200	Q1.2020-Q3.2022	Đây là mỏ khí & condensate. Mỏ được đánh giá thương mại khá tốt với trữ lượng khí đốt là 171 tỷ cubic feet và 7 triệu thùng condensate.
Lô B- Ô môn- đường ống		1,270	Đang tham gia chào thầu	2018-2025	Chuỗi dự án khí Lô B bao gồm 2 thành phần là Dự án Phát triển mỏ Lô B, 48/95 & 52/97 và Dự án Đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn.
Lô B- Ô môn- phát triển mỏ		6,800	Đang tham gia chào thầu	2018-2025	
Cá Voi xanh		10,000	850	2018-2025	
Dự án NCMR nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn		1,800	Na	2019-2022	
Nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3-4		1,500	Na	2019-2023	
Báo Vàng			Na		
Lạc đà Vàng			Na		

Hoạt động kinh doanh tăng trưởng trở lại trong 2019 và các năm tới

Với nhiều lĩnh vực hoạt động đa dạng, hoạt động của công ty tránh được những khó khăn từ việc giá dầu sụt giảm mạnh trong giai đoạn 2014-2016.

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2019 đạt 13.569 tỷ đồng, tăng 19.4% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi dự báo, năm 2019, doanh thu đạt 17.750 tỷ đồng, tăng 21.3% so với năm 2018.

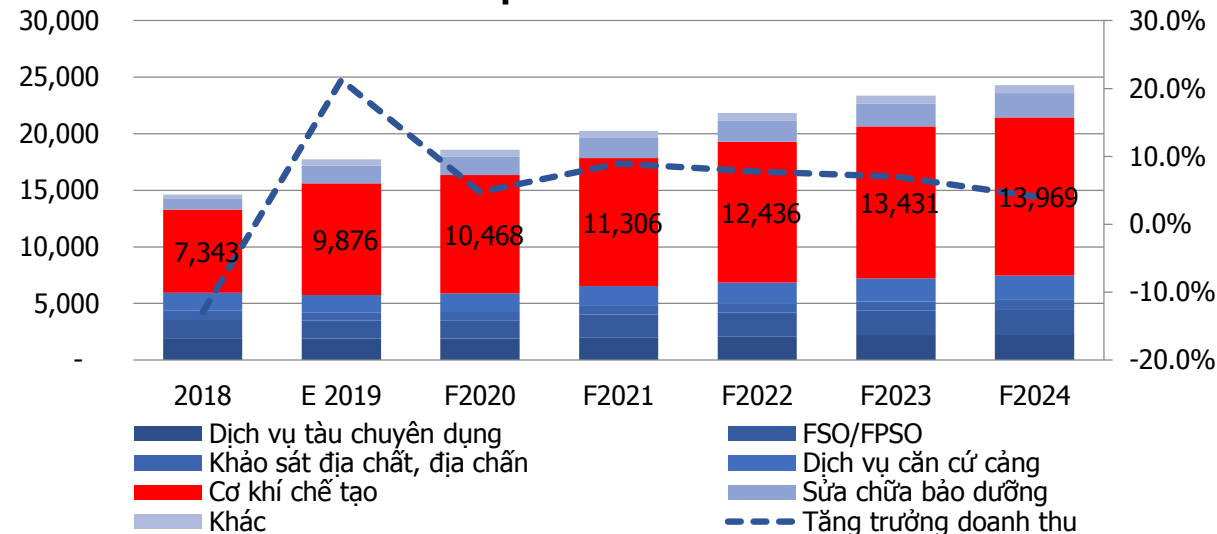
Hoạt động chế tạo Cơ khí dầu khí là động lực tăng trưởng chính của công ty giai đoạn 2019-2025

Trong 9 tháng 2019, doanh thu cơ khí dầu khí đạt 7.747 tỷ đồng, tăng 27.9% so với cùng kỳ, chiếm 57% tổng doanh thu. Cho cả năm 2019, dự báo doanh thu đạt 9.876 tỷ đồng, tăng 35% so với năm 2018.

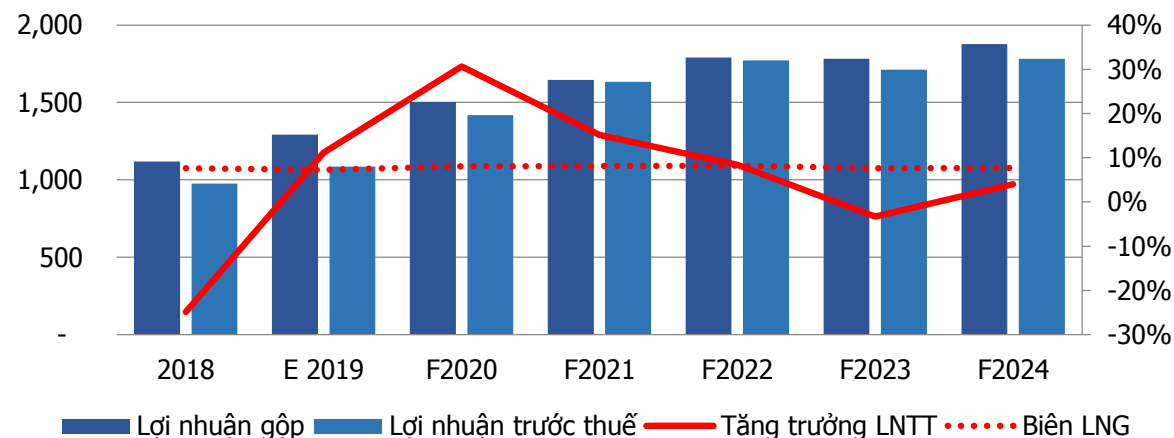
Trong năm 2020, chúng tôi dự báo doanh thu lĩnh vực chế tạo cơ khí dầu khí đạt 10.500 tỷ đồng, tăng 6%, cùng với các dự án lớn như Sao vàng Đại nguyệt, Galaf, Sư tử trắng.

Trong những năm tới, nhờ các dự án dầu khí mới, doanh thu tiếp tục tăng trưởng và doanh thu lĩnh vực chế tạo cơ khí dầu khí tiếp tục là đầu tàu kéo doanh thu toàn công ty tăng lên.

Dự báo doanh thu và cơ cấu



Dự báo lợi nhuận



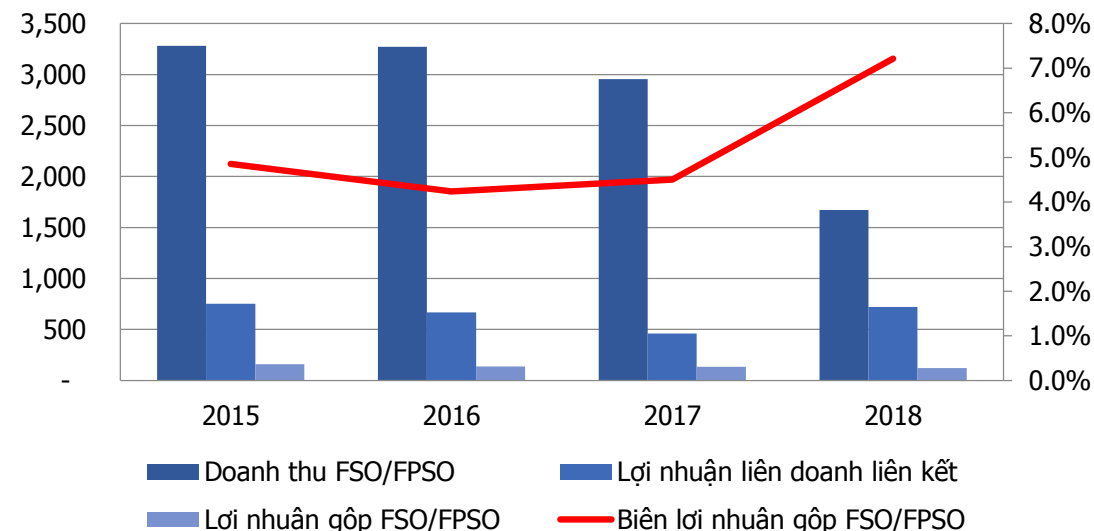
Lĩnh vực cho thuê kho nổi hoạt động ổn định, có cơ hội tăng trưởng cùng các dự án dầu khí mới

Lợi nhuận cho thuê kho nổi ổn định các năm qua. Đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh của toàn công ty.

Trong khi đó, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết hàng năm cũng chủ yếu ở các liên doanh hoạt động trong lĩnh vực FSO/FPSO.

Trong năm 2020, FSO Sao Vàng Đại Nguyệt sẽ đi vào hoạt động, mang lại doanh thu hàng năm thêm 600 tỷ đồng. Cùng với các dự án mới như Sư tử trắng, Nam Du U Minh, ... công ty tiếp tục có cơ hội phát triển hoạt động này.

Hoạt động FSO/FPSO



FSO/FPSO	Bên liên doanh	Tỷ lệ sở hữu của PVS	Mỏ	Bên thuê	Hoạt động từ	Sức chứa (thùng)
FPSO Lam Sơn	Yinson	51%	Thăng long - Đông Đô	PVEP	Jun-14	350,000
FSO Biển Đông 1	Yinson	51%	Hải Thạch- Mộc Tinh	Biển đông POC	Jun-13	350,000
FPSO Ruby II	MISC (Malaysia International Shipping Corporation Berhad)	60%	Hồng Ngọc	PCVL(Petronas Carigali Vietnam Limited)	Jun-10	645,000
FSO Orkid	MISC	49%	PM3 CAA	TML(Talisman Malaysia Limited)	Mar-09	745,000
FSO MV 12	Modec, Mitsui	33%	Rồng Đồi	KNOC	2007	300,000
FSO Sao Vàng -Đại Nguyệt	MISC	49%	SVĐN	Mitsui	Oct-20	700,000

Tài chính mạnh, giúp công ty phát triển và chiếm lĩnh cơ hội

Cơ cấu tài sản

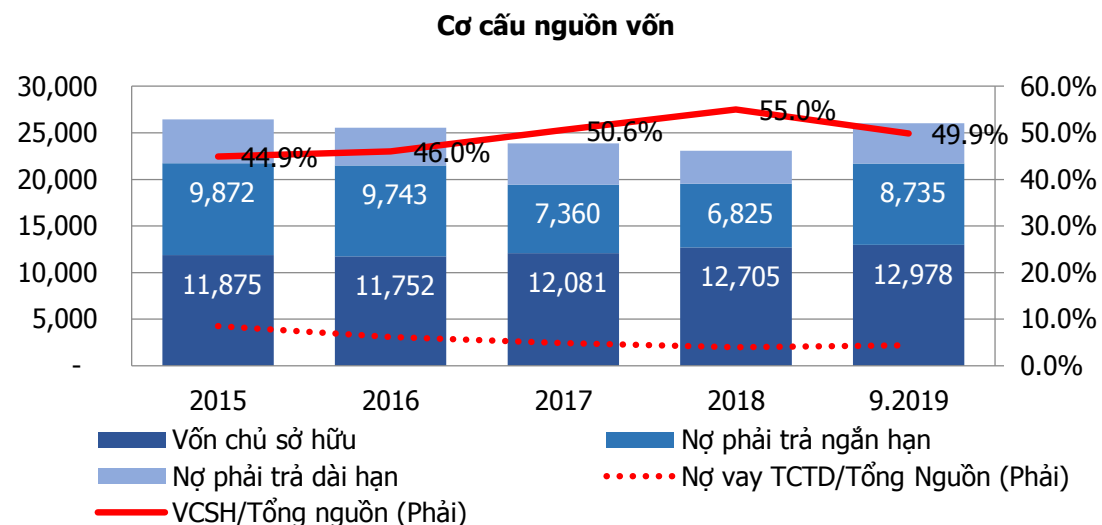
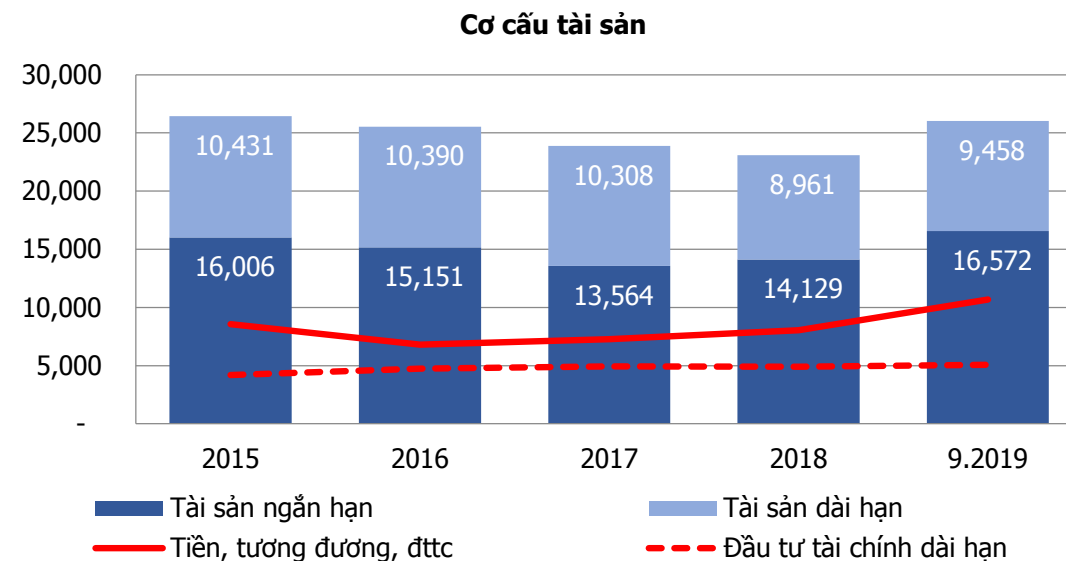
Cơ cấu tài sản tập trung lớn vào tiền, tương đương tiền, đầu tư ngắn hạn và dài hạn. Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm đến 64% tài sản ngắn hạn, trong khi đó, đầu tư tài chính dài hạn (mà chủ yếu là đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết) chiếm đến 54% tài sản dài hạn.

Trong khi đó phải thu và hàng tồn kho được kiểm soát rất tốt, mặc dù doanh thu hàng năm của công ty là khá lớn.

Cơ cấu nguồn vốn

Vốn chủ sở hữu chiếm từ 45%-55% tổng nguồn vốn. Trong 3 năm qua, vốn chủ sở hữu tăng lên nhờ chính sách trả cổ tức tiền mặt hợp lý kết hợp trả cổ tức bằng cổ phiếu giúp công ty giữ lại lợi nhuận, củng cố nguồn vốn hoạt động.

Nợ phải trả chủ yếu là nguồn vốn ứng trước, phải trả của các chủ đầu tư và nhà cung cấp. Trong khi đó, Nợ vay ngắn và dài hạn tổ chức tín dụng ở mức thấp, chỉ chiếm tỷ trọng 4%-5% trong 3 năm qua.



Dự phóng kết quả kinh doanh (đơn vị: Tỷ đồng)

Chỉ tiêu	FY18	FY19E	FY20F	FY21F	FY22F	FY23R	FY24F	FY25F
Doanh thu	14,638	17,750	18,592	19,982	21,308	22,758	23,687	24,612
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		<i>21.3%</i>	<i>4.7%</i>	<i>7.5%</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.8%</i>	<i>4.1%</i>	<i>3.9%</i>
EBIT	1,562	1,282	1,482	1,696	1,832	1,774	1,842	1,890
Lợi nhuận sau thuế	573	836	1,102	1,275	1,385	1,338	1,393	1,431
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1,047	809	1,067	1,234	1,341	1,295	1,348	1,385
EPS (VND)	2,191	1,693	2,306	2,667	2,898	2,800	2,915	2,994
Tăng trưởng EPS(%)	-3%	-23%	36%	16%	9%	-3%	4%	3%
P/E (x)	8.0	10.4	7.6	6.6	6.1	6.3	6.0	5.9
EV/EBITDA	3.0	3.4	3.6	3.0	2.4	2.1	1.6	1.4
DPS(VND)	700	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200	1,500	1,500
Div Yield(%)	4%	6%	6%	7%	7%	7%	9%	9%
P/B (x)	7.09	6.88	6.54	6.21	5.85	5.56	5.32	5.09
ROE (%)	5%	6%	8%	9%	9%	8%	8%	8%
Net Debt/Equity (%)	-30%	-33%	-24%	-25%	-30%	-33%	-38%	-38%

Trong năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu cả năm của công ty ở mức 17.750 tỷ đồng dựa trên các giả định về hoạt động kinh doanh các lĩnh vực đều khởi sắc, trong đó lĩnh vực cơ khí có sự tăng trưởng tốt nhất về doanh thu và lợi nhuận

Trong các năm từ 2020-2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu tổng thể của công ty đạt mức từ 5%-8%, dựa trên các giả định về việc công ty sẽ tham gia thực hiện các dự án đầu tư phát triển khí lớn của PVN và các lĩnh vực tàu dịch vụ, kho nổi có sự hoạt động ổn định.

Định giá

Sử dụng các phương pháp định giá, chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu FCFE, so sánh PE, PB, EV/EBITDA, chúng tôi đưa ra giá trị cổ phiếu của công ty ở mức xấp xỉ 23.90 đồng. Đây là giá mục tiêu trong 12 tháng tới, so với giá hiện tại của cổ phiếu trên thị trường, mức tăng trưởng là khoảng 40.5%.

Methods	Share Price
DCF-FCFE	23.500
PE	30.400
PB	21.500
EVEBITDA	20.300
Share price	23.925

Ticker	Company Name	Country	P/B	P/E	EV/EBITDA T12M	Market Cap Mil usd
PVD VN Equity	PETROVIETNAM DRILLING AND WE	Vietnam	0.51	15.57	11.29	304.0
300569 CH Equity	QINGDAO TIANNENG HEAVY IND-A	China	1.71	17.26		468.0
DEHB MK Equity	DAYANG ENTERPRISE HLDGS BHD	Malaysia	1.58	9.62	6.59	460.1
HIBI MK Equity	HIBISCUS PETROLEUM BHD	Malaysia	1.24	6.66	2.29	369.1
SXY AU Equity	SENEX ENERGY LTD	Australia	1.39		15.60	350.9
196 HK Equity	HONGHUA GROUP	China	0.55	8.51	7.96	342.2
PTTEP TB Equity	PTT EXPLOR & PROD PUBLIC CO	Thailand	1.44	10.84	3.80	16,328.8
SGP TB Equity	SIAMGAS & PETROCHEMICALS PCL	Thailand	1.54	23.80	14.56	541.2
PVS VN Equity	PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	Vietnam	0.74	9.21	0.31	393.5
Trung bình			1.19	12.69	7.80	

Rủi ro

Các dự án lớn của ngành dầu khí mà công ty dự kiến tham gia không đảm bảo về mặt tiến độ làm suy giảm khối lượng công việc, giảm hiệu quả kinh doanh. Trong năm 2018, việc dự án Cá Rồng đỏ bị dừng đột ngột đã gây khó khăn cho hoạt động của công ty trong 6 tháng đầu năm.

Biến động giá dầu trên thị trường sẽ làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty.

Hoạt động cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí dựa trên các dự án thăm dò khai thác dầu khí, khi giá dầu giảm, các chủ phát triển dự án sẽ cân nhắc giảm, giãn tiến độ dự án, hoặc giá cước phí xây dựng đàm phán giảm làm cho hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty bị ảnh hưởng theo.

Trong những năm tới, mặc dù giá dầu trên thị trường được dự báo là chịu nhiều sức ép giảm giá, chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ ổn định trong biên độ từ 63-68 usd/thùng (dầu Brent), đây là mức có thể hỗ trợ hoạt động đầu tư thăm dò khai thác dầu khí phát triển ổn định.

Mặt khác, cùng với chiến lược phát triển ngành dầu khí nói riêng và ngành năng lượng nói chung, nhu cầu dầu khí cho ngành điện, tiêu dùng xăng dầu trong nước đang ngày càng tăng lên, thúc đẩy các dự án thượng nguồn khai thác khó có thể chậm trễ thêm.

Income Statement	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	14,638	17,750	18,592	19,982	21,308	22,758	23,687
Cost of Goodsold	-13,519	-16,459	-17,089	-18,358	-19,558	-21,022	-21,858
Gross profit	1,119	1,292	1,502	1,623	1,750	1,736	1,829
Financial Income	506	326	326	326	326	326	326
Financial Expenses	-66	-115	-110	-110	-108	-108	-108
Profit of Cooperator	723	506	531	637	650	663	676
Selling Expenses	-102	-89	-93	-100	-107	-114	-118
G&A Expenses	-645	-710	-744	-749	-746	-797	-829
Operating Income	1,535	1,210	1,413	1,628	1,766	1,708	1,776
EBT	976	1,085	1,418	1,633	1,771	1,713	1,781
EAT	573	836	1,102	1,275	1,385	1,338	1,393
Net profit	1,047	809	1,067	1,234	1,341	1,295	1,348
Minority Interests	474	-27	-36	-41	-45	-43	-45

Balance Sheet	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Current assets	14,129	14,869	14,452	15,764	17,166	18,498	19,632
Non-current assets	8,961	8,669	9,760	9,544	9,320	9,090	8,949
Total assets	23,089	23,538	24,213	25,307	26,486	27,588	28,580
Liabilities	10,384	10,475	10,525	10,918	11,285	11,623	11,939
I. Current liabilities	6,825	7,116	7,366	7,859	8,326	8,664	8,980
II. Non-current liabilities	3,559	3,359	3,159	3,059	2,959	2,959	2,959
Equity	12,705	13,064	13,688	14,389	15,201	15,965	16,641
Total liabilities & equity	23,089	23,538	24,213	25,307	26,486	27,588	28,580

Key ratios	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	
Profitability									
Gross profit margin		6.4%	7.6%	7.3%	8.1%	8.1%	8.2%	7.6%	7.7%
EBITDA margin	#VALUE!	14.5%	9.4%	10.2%	10.6%	10.6%	9.7%	9.6%	
Net profit margin		6.0%	7.2%	4.6%	5.7%	6.2%	6.3%	5.7%	5.7%
ROE		8.6%	4.5%	6.4%	8.1%	8.9%	9.1%	8.4%	8.4%
Growth									
Revenue growth		-9%	-13%	21%	5%	7%	7%	7%	4%
EBT growth		3%	-25%	11%	31%	15%	8%	-3%	4%
Net profit growth		-3%	4%	-23%	32%	16%	9%	-3%	4%
EPS		11%	-3%	-23%	36%	16%	9%	-3%	4%
Liquidity									
Current ratio		1.84	2.07	2.09	1.96	2.01	2.06	2.14	2.19
Quick ratio		1.78	2.00	1.96	1.77	1.81	1.87	1.94	2.02
Liabilities/Total assets		0.49	0.45	0.45	0.43	0.43	0.43	0.42	0.42
Liabilities/Equity		0.98	0.82	0.80	0.77	0.76	0.74	0.73	0.72
Interest coverage ratio		11.79	23.60	11.15	13.45	15.48	17.02	16.45	17.10
Valuation									
Dividend yield		na	4%	6%	6%	7%	7%	7%	9%
EPS (VND)		2,254	2,191	1,693	2,306	2,667	2,898	2,800	2,915
BVPS (VND)		24,054	24,839	25,589	26,895	28,362	30,060	31,659	33,074

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

MBS Equity Research

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

Consumer Goods

Nguyễn Thị Huyền Dương

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

Construction Materials

Nguyễn Bảo Trung

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

Aviation

Nguyễn Nam Khoa

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

Logistics

Lê Khánh Tùng

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

Industrial, Energy

Chu Thế Huỳnh

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

Securities

Phạm Việt Duy

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

Oil, Gas & Power

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

(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