

Khuyến nghị: Theo dõi

Lương Thu Hương (PTCB)

huonglt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa (27/03) 21,600

Phan Quốc Bửu (PTKT)

buupq@bsc.com.vn

Giá hỗ trợ 18,000

Giá cut loss

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 446.70

Vốn hóa (tỷ đồng) 9,649

Giá cao nhất 52 tuần 32,900

KLGDĐT10 phiên (tr cp) 9.25

Sở hữu nước ngoài 18.06%

Cổ đông lớn

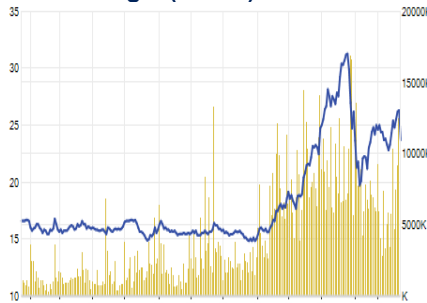
PVN 51.38%

Dragon Capital 7.98%

Franklin Resources 5.47%

Vinacapital 5.29%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Hoạt động chính trên 6 lĩnh vực là Dịch vụ tàu, FSO/FPSO, Dịch vụ khảo sát, Dịch vụ căn cứ cảng, Dịch vụ cơ khí/xây lắp, Dịch vụ O&M. Trong năm 2017 Dịch vụ căn cứ cảng có đóng góp lớn nhất, chiếm 40% LNG của PVS

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Sóng ở đáy Sông

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu PVS. Ngày 27/03/2018, cổ phiếu PVS được giao dịch với giá 21,600 đồng, tương đương PE 2018 = 11.94x. Nếu tạm loại bỏ doanh thu từ Cá Rồng Đỏ trong năm 2018 (dự kiến là 3,000 tỷ đồng), PE 2018 = 13.56x (mức TB của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực)

Dự báo kết quả kinh doanh

Chúng tôi ước tính DT 2018 của PVS đạt 17,039 tỷ đồng (+1.35%/yoy), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ PVS đạt 898 tỷ đồng (+12.2%/yoy), EPS 2018 = 1,809 đồng (giả định trích 10% quỹ KTPL và số lượng cổ phiếu như hiện tại). Ngày 27/03/2018 cổ phiếu PVS được giao dịch với giá 21,600, tương đương PE 2018 = 11.94x. Nếu loại trừ doanh thu từ dự án CRĐ trong năm 2018 thì LNST thuộc về cơ PVS 2018 = 791 tỷ đồng (-1.2%/yoy), PE 2018 = 13.56x.

Catalyst

Triển khai dự án Sao Vàng Đại Nguyệt, giá trị trên 500 triệu USD, thực hiện từ 2019 - 2021

Rủi ro đầu tư

- Diễn biến bất lợi của giá dầu
- Các dự án lớn bị tạm hoãn, chậm triển khai
- Vấn đề phải thu từ dự án nhiệt điện Long Phú 1

Cập nhật doanh nghiệp

KQKD nhìn chung chưa cải thiện đột biến. Hầu hết các mảng đều chưa có đột biến về doanh thu trong năm 2018. Mảng Cơ khí Xây lắp phụ thuộc vào 3 dự án lớn là Cá Rồng Đỏ (doanh thu khoảng 3,000 tỷ), Sao Vàng Đại Nguyệt (doanh thu khoảng 2 - 3,000 tỷ đồng), và nhiệt điện Long Phú 1 (700 tỷ đồng)

Mảng Dịch vụ căn cứ cảng, DT 2017 là 1,339 tỷ đồng (-7.87%/yoy), LNG 2017 là 325 tỷ đồng (+18%/yoy, chiếm tỷ trọng 40.15% tổng LNG PVS)

Mảng Dịch vụ tàu, DT 2017 là 2,048 tỷ đồng (-2.67%/yoy), LNG 2017 là 185 tỷ đồng (-28.61%/yoy, chiếm tỷ trọng 22.83% tổng LNG PVS)

Mảng Dịch vụ cơ khí và xây lắp, DT 2017 đạt 8,272 tỷ đồng (-11.64%/yoy), biên LNG chỉ đạt 1.92% giảm so với 2016, LNG 2017 là 158 tỷ đồng (-26.63%/yoy, chiếm tỷ trọng 19.6% tổng LNG PVS).

Mảng FSO/FPSO, DT 2017 đạt 2,957 tỷ đồng (-9.64%/yoy), LNG 2017 là 133 tỷ đồng (-4%/yoy, chiếm tỷ trọng 16.47% tổng LNG).

Việc phát hành thêm cổ phiếu. Công ty đã làm thủ tục và gửi bộ ban ngành phê duyệt, hiện đang chờ ý kiến từ PVN.

KQKD nhìn chung chưa cải thiện đột biến. Theo BCTC hợp nhất kiểm toán 2017, DTT của PVS đạt 16,812 tỷ đồng (-10%/yoy), biên LNG đạt 4.81% cải thiện nhẹ so với mức 4.19% của năm 2016 chủ yếu nhờ dịch vụ căn cứ cảng ghi nhận biên LNG tốt hơn (24.25% so với 18.95% năm 2016). LNST 2017 đạt 781.54 tỷ đồng (-14 %yoy), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ PVS là 800.46 tỷ đồng (-23%/yoy do PTSC CGGV đỡ lỗ hơn so với năm 2016), EPS 2017 = 1,608 đồng (quỹ KTPL khoảng 10%).

Chúng tôi ước tính DT 2018 của PVS đạt 17,039 tỷ đồng (+1.35%/yoy), LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ PVS đạt 898 tỷ đồng (+12.2%/yoy), EPS 2018 = 1,809 đồng (giả định trích 10% quỹ KTPL và số lượng cổ phiếu như hiện tại). Ngày 27/03/2018 cổ phiếu PVS được giao dịch với giá 21,600, tương đương PE 2018 = 11.94x. Nếu loại trừ doanh thu từ dự án CRĐ trong năm 2018 thì LNST thuộc về cổ đông PVS 2018 = 791 tỷ đồng (-1.2%/yoy), PE 2018 = 13.56x.

Mảng Dịch vụ căn cứ cảng, DT 2017 là 1,339 tỷ đồng (-7.87%/yoy), LNG 2017 là 325 tỷ đồng (+18%/yoy, chiếm tỷ trọng 40.15% tổng LNG PVS), biên LNG 2017 đạt 24.25%, tăng so với năm 2015 (22.52%) và 2016 (18.95%). Năm 2018, doanh thu mảng dịch vụ căn cứ cảng được dự báo chưa có đột biến.

Mảng Dịch vụ tàu, DT 2017 là 2,048 tỷ đồng (-2.67%/yoy), LNG 2017 là 185 tỷ đồng (-28.61%/yoy, chiếm tỷ trọng 22.83% tổng LNG PVS), tiếp tục khó khăn, biên LNG là 9.01%, giảm so với năm 2015 và 2016. Năm 2018 mảng dịch vụ tàu được dự báo chưa có đột biến.

Mảng Dịch vụ cơ khí và xây lắp, DT 2017 đạt 8,272 tỷ đồng (-11.64%/yoy), biên LNG chỉ đạt 1.92% giảm so với 2016, LNG 2017 là 158 tỷ đồng (-26.63%/yoy, chiếm tỷ trọng 19.6% tổng LNG PVS). Chúng tôi lưu ý tại 31/12/2017, phải thu từ dự án điện lực dầu khí Long Phú 1 đang chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 12% tổng phải thu bên phía khách hàng, trong đó phải thu đã có hóa đơn, nghiệm thu là 292 tỷ đồng và phải thu từ doanh thu trích trước theo tiến độ hoàn thành là 334 tỷ đồng, năm 2017 PVS phải trích lập dự phòng khoảng 100 tỷ đồng cho dự án này. Dự kiến dòng vốn cho Long Phú 1 sẽ tiếp tục khó khăn, năm 2018 dự kiến giá trị phần việc của Long Phú 1 là 700 tỷ đồng. Trong năm 2018, dự án Cá Rồng Đỏ và Sao Vàng Đại Nguyệt sẽ có đóng góp chủ yếu. Nếu dự án CRĐ không bị trì hoãn, dự kiến doanh thu từ CRĐ khoảng 3,000 tỷ đồng (tổng giá trị gói thầu là 380 triệu USD, thực hiện từ 2018 – 2021), doanh thu từ SVEN khoảng trên 2,000 tỷ đồng (tổng giá trị gói thầu là 720 triệu USD, phần thuộc về PVS là trên 500 triệu USD, thực hiện từ 2019 – 2021).

Mảng FSO/FPSO, DT 2017 đạt 2,957 tỷ đồng (-9.64%/yoy), LNG 2017 là 133 tỷ đồng (-4%/yoy, chiếm tỷ trọng 16.47% tổng LNG). Với tàu FPSO Lam Sơn, trên cơ sở hợp đồng thuê tàu giữa PTSC AP và PVS, hợp đồng thuê tàu giữa PVS và Lam Sơn JOC, vào ngày 30/06/2017 Lam Sơn JOC đã yêu cầu được chấm dứt hợp đồng thuê trước hạn, đồng thời PVS đã yêu cầu PTSC AP chấm dứt hợp đồng thuê trước hạn. Do đó, tháng 12/2017 PVS đã nhận được 4,916 tỷ đồng tiền thanh toán phí chấm dứt hợp đồng từ Lam Sơn JOC, đồng thời PVS thực hiện thanh toán cho PTSC AP 4,844 tỷ đồng theo quy định của thỏa thuận chấm dứt hợp đồng. Từ 1/7/2017 – 31/12/2018 giá thuê FPSO Lam Sơn được định ở mức giá tạm thời chờ hợp đồng chính thức mới. Dự kiến mảng FSO/FPSO cũng chưa có đột biến trong năm 2018.

Còn lại mảng Dịch vụ khảo sát, O&M và khác. Mảng Dịch vụ khảo sát dự kiến sẽ tiếp tục lỗ trong năm 2018, mảng O&M sẽ sôi động từ năm 2021 khi các dự án chuẩn bị triển khai hiện nay đi vào vận hành.

Việc phát hành thêm cổ phiếu đang chờ ý kiến từ PVN. Dự kiến PVS sẽ phát hành thêm 142,944,134 cổ phiếu trong năm 2018, trong đó phát hành đồng thời 7% cổ tức bằng cổ phiếu là 31,269,029 cp và phát hành thêm 111,675,105 giá 10,000 để đầu tư 1,116.75 tỷ đồng cho FPSO Cá rồng đỏ. Công ty đã làm thủ tục và gửi bộ ban ngành phê duyệt, hiện đang chờ ý kiến từ PVN. Việc chuyển sản đang tạm hoãn chờ hoàn thành việc phát hành cổ phiếu.

PVS - Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam
Phân tích tài chính
28/3/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	25,419	31,704	23,357	18,682	16,812
LN gộp	2,669	2,594	2,175	783	809
DT tài chính	270	218	378	306	295
CP tài chính	(288)	(193)	(378)	(160)	(84)
Lãi vay	(148)	(95)	(71)	(56)	(38)
CP bán hàng	(108)	(116)	(99)	(92)	(85)
CP QLDN	(640)	(709)	(896)	(540)	(718)
Lãi/lỗ HĐKD	1,903	2,338	1,933	964	677
TNhap khác (ròng)	46	206	82	292	328
LN trước thuế	2,269	2,544	2,015	1,256	1,005
LN sau thuế	1,700	1,991	1,494	910	782
LN CĐ thiếu số	124	16	(24)	(129)	(19)
LN Cty mẹ	1,576	1,975	1,517	1,039	800
EPS	3,527	4,421	3,397	2,159	1,608

TS ngắn hạn	14,274	16,930	16,001	15,151	13,564
Tiền và TĐ Tiền	5,857	8,194	7,991	5,884	5,761
Phải thu ngắn hạn	7,533	7,871	5,725	6,125	5,402
Tồn kho	715	588	1,190	1,651	438
TS ngắn hạn khác	169	273	524	581	438
TS dài hạn	9,542	9,754	10,436	10,390	10,308
Phải thu dài hạn	-	62	82	67	35
TSCĐ	5,313	4,628	4,728	4,150	3,679
TSCĐ hữu hình	5,280	4,601	4,702	4,134	3,656
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	7	27	26	17	24
TS dở dang dài hạn	-	430	424	499	232
TS dài hạn khác	598	653	796	742	1,239
Tổng TS	23,817	26,684	26,437	25,541	23,872
Nợ phải trả	14,120	15,729	14,562	13,789	11,791
Nợ ngắn hạn	10,496	11,506	9,872	9,743	7,360
Vay ngắn hạn	1,052	752	684	432	255
Nợ dài hạn	3,624	4,222	4,690	4,045	4,431
Vay dài hạn	2,472	1,828	1,563	1,144	901
Vốn chủ sở hữu	8,271	10,955	11,875	11,752	12,081
Vốn góp	4,467	4,467	4,467	4,467	4,467
LN chưa phân phối	2,422	3,159	3,326	3,189	3,509
Tổng nguồn vốn	23,817	26,684	26,437	25,541	23,872

% yoy DTT		25%	-26%	-20%	-10%
Biên ln gộp	10.5%	8.2%	9.3%	4.2%	4.8%
Lãi vay/ DTT	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
CP bán hàng / DTT	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
CP QLDN/DTT	2.5%	2.2%	3.8%	2.9%	4.3%
Biên ln thuần	6.7%	6.3%	6.4%	4.9%	4.6%

DTT - 10%yoy, chủ yếu do suy giảm từ các hoạt động Dịch vụ khảo sát, Dịch vụ cơ khí xây lắp (ảnh hưởng của việc giá dầu ở mức thấp, các dự án bị đình trệ)

Biên LNG thấp do mảng Cơ khí xây lắp thực hiện nhiều dự án trên đất liền, các dự án ngoài khơi sẽ được đẩy mạnh từ năm 2018

Thu nhập khác (ròng) chủ yếu đến từ Hoàn nhập dự phòng bảo hành các dự án là 244.9 tỷ đồng và Thu nhập từ bồi thường thiệt hại sự cố là 71.99 tỷ đồng

Đáng chú ý là khoản phải thu từ dự án nhiệt điện Long Phú 1, đang chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 12% tổng phải thu bên phía khách hàng. Đã được trích dự phòng khoảng 100 tỷ trong năm 2017, dự án đang gặp khó khăn về vốn

Năm 2018 dự kiến PVS sẽ phát hành thêm 142,944,134 cổ phiếu trong năm 2018, trong đó phát hành đồng thời 7% cổ tức bằng cổ phiếu là 31,269,029 cp và phát hành thêm 111,675,105 giá 10,000 để đầu tư 1,116.75 tỷ đồng cho FPSO Cá rồng đỏ

Biên LNG 2017 cải thiện nhẹ nhờ biên LNG mảng dịch vụ căn cứ cảng đạt mức 24.25% (năm 2016 là 19%), trong khi đó biên LNG của cơ khí xây lắp chỉ có 1.92%, BSC kỳ vọng sang năm 2018 khi các dự án ngoài khơi được thực hiện sẽ giúp biên LNG cải thiện, nhưng có thể sẽ không đạt được mức tốt như năm 2015 trở về trước

PVS - Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam
Phân tích tài chính
28/3/2018

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.36	1.47	1.62	1.56	1.76
Hsố TT nhanh	1.28	1.40	1.45	1.33	1.64
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.60	0.63	0.61	0.59	0.58
TSDH/ TTS	0.40	0.37	0.39	0.41	0.42
Hsố Nợ/ TTS	0.59	0.59	0.55	0.54	0.48
Hsố Nợ/ VCSH	1.71	1.44	1.23	1.17	0.92
Nợ ngắn hạn / TTS	0.44	0.43	0.37	0.38	0.33
Nợ DH / TTS	0.15	0.16	0.18	0.16	0.15
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	33.6	44.7	23.8	12.6	15.3
Vquay phải thu	5.5	5.5	4.6	4.2	4.1
Vquay phải trả	6.9	6.7	4.6	4.4	4.2
Số ngày HTK	10.9	8	15	29	24
Số ngày phải thu	66.3	66	79	88	89
Số ngày phải trả	52.6	55	79	84	87
CCC	24.6	20	15	33	27
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	6.7%	6.3%	6.4%	4.9%	4.7%
LNST/VCSH (%)	20.5%	18.2%	12.6%	7.7%	6.5%
LNST/TTS	7.1%	7.5%	5.6%	3.6%	3.4%
LN từ HĐKD/DTT	7.5%	7.4%	8.3%	5.2%	4.4%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.88	2.44	2.23	2.17	1.92
DT/TTS	1.07	1.19	0.88	0.73	0.72
EBIT/DT	0.10	0.08	0.09	0.07	0.06
EBT/EBIT	0.94	0.96	0.97	0.96	0.96
lãi ròng/LNTT	0.75	0.78	0.74	0.72	0.78
6. Định giá					
PE	6.5	5.2	6.7	10.6	12.7
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EPS	3,527	4,421	3,397	2,159	1,793
BVPS	18,516	21,296	22,949	23,107	24,008
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS		12%	-1%	-3%	-9%
Nợ		11%	-7%	-5%	-20%
DTT		25%	-26%	-20%	-10%
LN gộp		-3%	-16%	-64%	3%
LNST		17%	-25%	-39%	-14%
EPS		25%	-23%	-36%	-17%

Thanh khoản tài chính tốt: Hệ số thanh toán của PVS ở mức an toàn với xu hướng tăng trong những năm gần đây

Năng lực hoạt động. Các chỉ số hoạt động đều phản ánh tình trạng khó khăn hơn của doanh nghiệp trong những năm gần đây, vòng quay tiền lên mức 33 ngày năm 2016, tuy nhiên đã cải thiện giảm còn 27 ngày trong năm 2017

Hiện tại PVS đang được giao dịch với PE 2018 = 11.94x (có dự án CRĐ) và 13.56x (không có dự án CRĐ), đây là mức hợp lý so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Điểm nhấn kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Nằm dưới mức 0 và cắt đường chỉ báo chậm, dấu hiệu đang trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn
- Chỉ báo RSI: Giảm mạnh, đang tiến về khu vực quá bán
- Thanh khoản: Tăng mạnh trong những phiên gần đây, thanh khoản bình quân 15 ngày đang ở mức 7,655 triệu cp/phiên.

Nhận định

Cổ phiếu PVS có giai đoạn hồi phục khá tốt sau khi chạm đáy vào khoảng giữa tháng 2 nhờ vào đà tăng hỗ trợ của giá dầu. Tuy nhiên, thông tin dự án cá rồng đỏ có khả năng tạm dừng đã khiến PVS giảm mạnh xuyên qua MA100 ngày và thanh khoản tăng mạnh trong 2 phiên giảm gần nhất, hình thành xu hướng giảm trong ngắn hạn, PVS hiện tại đang kiểm tra lại ngưỡng hỗ trợ là đáy cũ khu vực quanh 18.

Khuyến nghị

Nhà đầu tư cần chú ý theo dõi thêm diễn biến của PVS khi kiểm tra lại ngưỡng hỗ trợ quanh vùng 18, ndt nên hạn chế việc bắt dao rơi và chờ đợi thông tin chính thức từ dự án Cá Rồng Đỏ.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

