

GIỮ, Giá mục tiêu 12 tháng: 22,700 VND

Lĩnh vực kho nổi dầu khí (FSO/FPSO) là điểm sáng trong năm 2021 của PVS, chúng tôi tiếp tục đánh giá cao cơ hội đầu tư trung và dài hạn với cổ phiếu PVS bởi: 1) Doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong nước và khu vực với các lĩnh vực hoạt động trải rộng từ khâu thượng nguồn đến hạ nguồn dầu khí; 2) Triển vọng phát triển sáng sủa trong giai đoạn 2021-2025 với các dự án dầu khí lớn khi giá dầu đang tăng mạnh. Xác định giá trị cổ phiếu ở mức 22,700 đồng/cổ phần, chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS.

Thông tin cập nhật

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh Q1.2021

Trong năm 2021, Công ty đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất là 10.000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 700 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 560 tỷ đồng, lần lượt bằng 50% và 68% so với thực hiện của năm 2020. Chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch khá thận trọng.

Doanh thu quý I.2021 đạt 2.614 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 221 tỷ đồng, bằng 81% và 126% svck 2020, hoàn thành lần lượt 26% và 32% kế hoạch năm. Doanh thu đạt thấp trong khi lợi nhuận khả quan nhờ lợi nhuận gộp tốt hơn (biên lợng đạt 6.8% so với mức 5.9% cùng kỳ và 3.9% của năm 2020) và đặc biệt lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng mạnh 391% lên 157 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp là yếu tố góp phần làm giảm lợi nhuận khi tăng 54%svck lên 191 tỷ đồng.

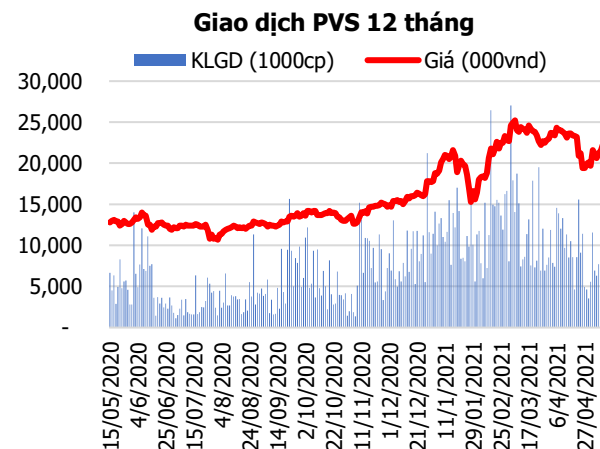
Tình hình hoạt động kinh doanh trong năm 2021

Giá dầu tiếp tục hồi phục và tăng lên mức 65-70 usd/thùng (dầu Brent) tạo điều kiện hết sức thuận lợi, kích hoạt và đẩy nhanh tiến độ trở lại các dự án dầu khí lớn, hứa hẹn làm cơ sở cho sự phát triển của các doanh nghiệp trong ngành dầu khí trong giai đoạn 2021-2025.

Đối với PVS, các lĩnh vực hoạt động cốt lõi vẫn tiếp tục cơ bản ổn định, lĩnh vực tàu chuyên dụng ngoài phục vụ các hoạt động dầu khí, sẽ mở rộng sang thị trường năng lượng điện gió ngoài khơi, PVS đã tham gia ký kết MOU với CTCP phát triển điện gió La Gàn công suất 3,5GW, mở ra một thị trường dịch vụ năng lượng mới trong tương lai (PVS cũng đã cung cấp một số dịch vụ tàu chuyên dụng cho dự án Hải Long-Đài Loan với giá trị nhỏ).

Lĩnh vực kho nổi là điểm sáng nhất trong hoạt động của công ty trong năm 2021, các kho nổi Lam Sơn, Ruby hoạt động ổn định trở lại nhờ các hợp đồng kinh doanh đã được ký kết chính thức, MV12 đã khắc phục hoàn toàn sự cố từ tháng 10.2020 và đặc biệt có sự đóng góp mới của FSO Sao Vàng từ tháng 11.2020.

Đối với lĩnh vực cơ khí dầu khí, xác định là điểm trũng trong năm 2021 khi các dự án mới quy mô lớn (Nam du U minh, Lô B) là chưa có, nhưng các dự án đang thực hiện vẫn cơ bản đảm bảo để công ty hoạt động ổn định và tiếp tục tìm kiếm các dự án đầu tư mới trong nước và quốc tế. Triển vọng đầy tiềm năng trong năm 2022-2024 khi các dự án lớn được thực hiện.



	1T	3T	6T	12T
PVS	-8.9%	4.4%	55.1%	68.0%
VNINDEX	1.5%	9.6%	33.2%	53.1%

Giá hiện tại 14.5.2021	21,500 VND
Giá mục tiêu 12 tháng	22,700 VND
Upside (%)	5.7 %
Bloomberg	PVS VN
Giá trị vốn hóa	10,516 tỷ VND
Biến động giá 52 tuần (VND)	10.700-25.200
Khối lượng GDBQ (000cp/ngày)	7.572
Giá trị GDBQ ngày (tỷ VND)	136
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49.00%
Tỷ lệ SHNN hiện tại (%)	8.71%

Đơn vị: Tỷ đồng	Đơn vị	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	20,180	16,569	18,463	21,220	22,943
Tăng trưởng doanh thu	Tỷ đồng	18.9%	-17.9%	11.4%	14.9%	8.1%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	778	856	961	1,249	1,347
EBIT	Tỷ đồng	1,168	1,040	1,227	1,450	1,913
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	1,025	920	1,093	1,323	1,782
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	710	736	874	1,059	1,426
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	Tỷ đồng	624	647	769	930	1,253
EPS	Đồng	1,046	1,133	1,388	1,716	2,371
Tăng trưởng EPS	%	-20.4%	8.3%	22.5%	23.7%	38.1%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức	%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
PE	Lần	20.6	19.0	15.5	12.5	9.1
PB	Lần	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	Lần	5.5	5.7	4.8	4.3	2.7
ROE	%	5.5%	5.6%	6.5%	7.5%	9.5%
ROA	%	2.7%	3.0%	3.4%	4.0%	5.0%

Dự báo tình hình hoạt động và kết quả kinh doanh năm 2021

Trong năm 2021, ngoài lĩnh vực Cơ khí dầu khí rơi vào “vùng trũng” thì các lĩnh vực hoạt động cốt lõi của công ty vẫn đảm bảo ổn định, trong đó hoạt động FSO/FPSO là điểm sáng khi có thêm FSO Sao Vàng hoạt động cả năm và FPSO MV12 khắc phục được sự cố, hứa hẹn mang lại kết quả kinh doanh tốt hơn.

Hoạt động chế tạo cơ khí vẫn tập trung vào các dự án lớn như giàn Đại Nguyệt, dự án Gallaf, dự án Vopak-Galaxy Expansion Phase III, LNG Thị Vải, Tổ hợp hóa dầu miền Nam- gói A1... Trong khi tiếp tục chờ đợi kết quả dự thầu các dự án lớn khác như NT3&4 dự kiến tổ chức đấu thầu EPC vào cuối năm 2021 hay các dự án Nam Du U Minh, Lô B- Ô môn và các dự án (7-8) thầu quốc tế khác... **Chúng tôi cũng đánh giá, ở khía cạnh thông tin, chỉ cần khí có thông tin các dự án lớn được thực hiện, sẽ tác động rất tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như giá cổ phiếu PVS.**

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2021 có thể đạt mức 16,570 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 920 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 90% của năm 2020. Cụ thể:

- Doanh thu đạt 16.570 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 856 tỷ đồng, lần lượt bằng 82% và 110% cùng kỳ 2020
- Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết đạt 478 tỷ đồng, bằng 250% so với 2020 do có thêm FSO Sao Vàng đi vào hoạt động, MV12 khắc phục được sự cố và các dự án khác hoạt động ổn định.
- Thu nhập khác từ hoàn nhập dự phòng các công trình xây dựng đạt 150 tỷ đồng, bằng 20% của năm 2020. Năm 2021, các dự án có thể hoàn nhập một phần là Gallaf và Sử tử trắng fullfield

Trong dài hạn 2021-2025, công ty có cơ hội tham gia nhiều dự án lớn của ngành dầu khí như: Lô B- Ô Môn, Nam Du –U Minh, Cá Voi Xanh, Báo Vàng, Sử tử Trắng giai đoạn 2, các dự án trên bờ như LNG Thị Vải Mở rộng, LNG Sơn Mỹ, LNG Long An, dự án Đường ống Đông-Tây nam bộ, dự án điện khí NT3&4, dự án Nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu Dung Quất, Công ty cũng sẽ mở rộng tham gia thị trường Năng lượng ngoài khơi trong nước và khu vực.

Định giá cổ phiếu

Định giá cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu-FCFE, so sánh PE, PB ngành, giá trị cổ phiếu được xác định là 22.700 đồng/cổ phần. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ cổ phiếu PVS cho 12 tháng.

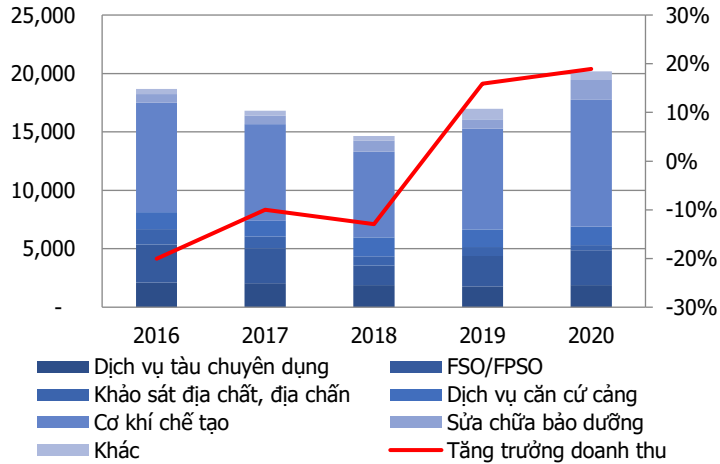
Rủi ro

Rủi ro giá dầu ở mức thấp sẽ làm cho dòng vốn đầu tư vào các dự án dầu khí giảm, các dự án có thể bị chậm tiến độ ảnh hưởng đến nguồn công việc và giá cước phí dịch vụ công ty đang thực hiện.

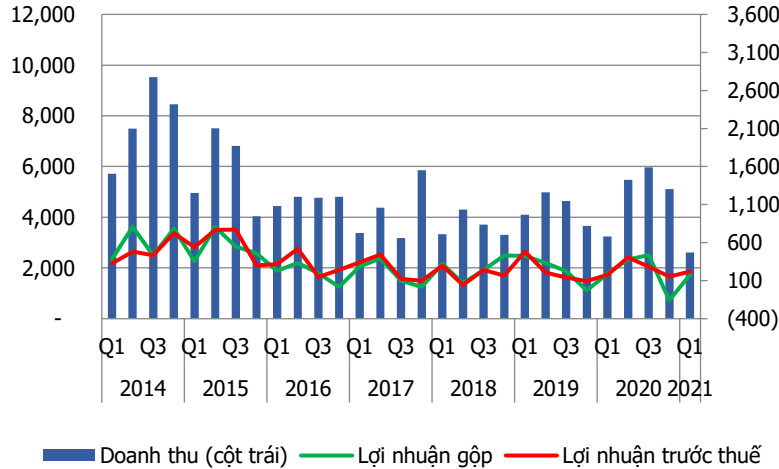
Kết quả kinh doanh quý I.2021

Chỉ tiêu	Q1.2020	Q1.2021	So sánh	
			YoY	KH2021
Doanh thu thuần	3,241	2,614	80.7%	26.1%
<i>Tàu kỹ thuật</i>	521	358	68.7%	
<i>FPSO, FSO</i>	550	458	83.3%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	76	59	77.6%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	373	369	98.9%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	1,417	1,228	86.7%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	195	32	16.4%	
<i>Khác</i>	110	110	100.0%	
Lợi nhuận gộp	191	179	93.7%	
<i>Tàu kỹ thuật</i>	31	30	96.8%	
<i>FPSO, FSO</i>	24	36	150.0%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	(6)	(9)	150.0%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	70	56	80.0%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	61	44	72.1%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	11	18	163.6%	
<i>Khác</i>	2	4	200.0%	
Biên LNG	5.9%	6.8%	116.2%	
<i>Tàu kỹ thuật</i>	6.0%	8.4%	140.8%	
<i>FPSO, FSO</i>	4.4%	7.9%	180.1%	
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	-7.9%	-15.3%	193.2%	
<i>Cần cẩu cảng</i>	18.8%	15.2%	80.9%	
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	4.3%	3.6%	83.2%	
<i>Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	5.6%	56.3%	997.2%	
<i>Khác</i>	1.8%	3.6%	200.0%	
Doanh thu tài chính	110	75	68.2%	
Chi phí tài chính	34	19	55.9%	
Lãi lỗ trong công ty liên doanh liên kết	32	157	490.6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	124	191	154.0%	
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	150	179	119.3%	
Lợi nhuận trước thuế	176	221	125.6%	31.6%
Lợi nhuận sau thuế	120	164	136.7%	29.3%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	110	145	131.8%	

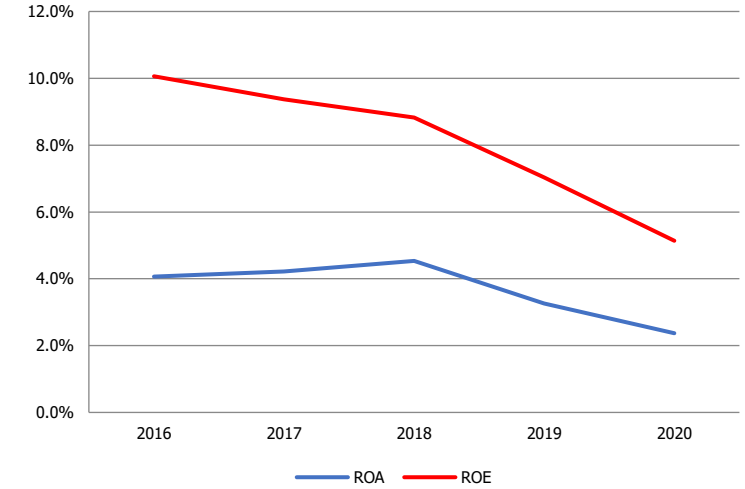
Cơ cấu doanh thu



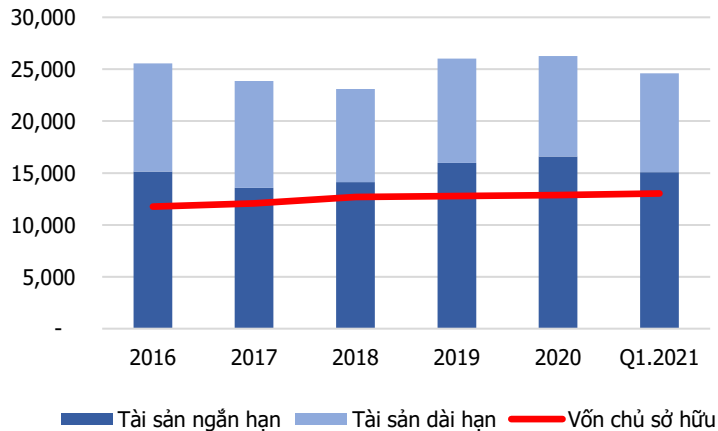
Doanh thu và Lợi nhuận theo Quý



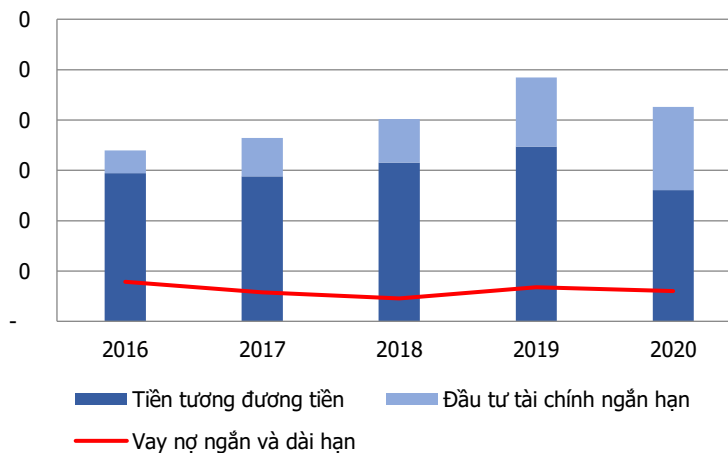
Hiệu quả kinh doanh



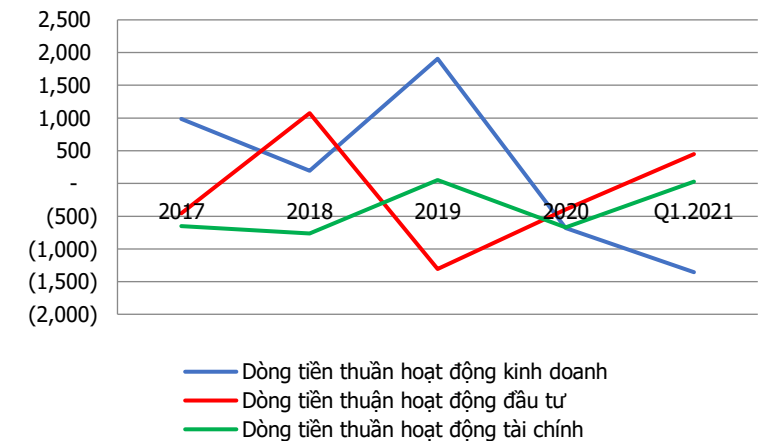
Cơ cấu Tài sản- Nguồn vốn



Tiền, tương đương tiền và Nợ vay



Dòng tiền



Kết quả kinh doanh	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	20,180	16,569	18,463	21,220	22,943
Giá vốn hàng bán	-19,402	-15,712	-17,502	-19,971	-21,596
Lợi nhuận gộp	778	856	961	1,249	1,347
Doanh thu tài chính	399	380	380	380	380
Chi phí tài chính	-143	-120	-134	-127	-131
Lợi nhuận liên doanh liên kết	191	478	525	683	696
Chi phí bán hàng	-118	-99	-111	-127	-138
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-797	-704	-739	-764	-803
Lợi nhuận kinh doanh thuần	310	790	883	1,293	1,352
Lợi nhuận trước thuế	1,025	920	1,093	1,323	1,782
Lợi nhuận sau thuế	710	736	874	1,059	1,426
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	624	647	769	930	1,253
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	86	89	106	128	173

Tài sản- Nguồn vốn	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	16,603	15,317	16,323	17,208	19,093
Tài sản dài hạn	9,676	9,535	9,288	9,533	9,271
Tổng tài sản	26,279	24,852	25,610	26,741	28,364
Nợ phải trả	13,395	11,711	12,072	12,623	13,298
I. Nợ phải trả ngắn hạn	9,803	8,119	8,480	9,031	9,706
II. Nợ phải trả dài hạn	3,592	3,592	3,592	3,592	3,592
Vốn chủ sở hữu	12,884	13,142	13,538	14,119	15,067
Tổng nguồn vốn	26,279	24,852	25,610	26,741	28,364

Lưu chuyển dòng tiền	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	-680	1,490	989	1,064	2,559
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-398	-16	-200	-700	-200
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-673	(478)	(478)	(478)	(478)
Tiền tương đương tiền cuối kỳ	5,212	6,208	6,519	6,404	8,286

Hệ số tài chính	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	3.9%	5.2%	5.2%	5.9%	5.9%
EBITDA	8.5%	8.9%	9.1%	9.0%	10.4%
Biên lợi nhuận ròng	3.1%	3.9%	4.2%	4.4%	5.5%
ROE	5.5%	5.6%	6.5%	7.5%	9.5%
ROA	2.7%	3.0%	3.4%	4.0%	5.0%

Hệ số tăng trưởng	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	19%	-17.9%	11.4%	14.9%	8.1%
Tăng trưởng LNTT	-7%	-10.3%	18.9%	21.1%	34.7%
Tăng trưởng LNST	-27%	3.6%	18.9%	21.1%	34.7%
Tăng trưởng EPS	-20%	8.3%	22.5%	23.7%	38.1%

Hệ số thanh khoản	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Hệ số thanh toán hiện hành	1.69	1.89	1.92	1.91	1.97
Hệ số thanh toán nhanh	1.48	1.73	1.76	1.72	1.78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.51	0.47	0.47	0.47	0.47
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1.04	0.89	0.89	0.89	0.88
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	8.17	8.64	9.16	11.41	14.66

Hệ số định giá	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi suất cổ tức	85%	82.9%	80.3%	76.8%	71.7%
EPS (VND)	1,046	1,133	1,388	1,716	2,371
BVPS (VND)	25,410	25,949	26,778	27,993	29,976

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Dầu khí, Hóa chất

Chu Thế Huynh

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

Vật liệu xây dựng, Nhựa

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)

Tài chính, ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)

Xây dựng, Bất động sản

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

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 Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), 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 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 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

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn