

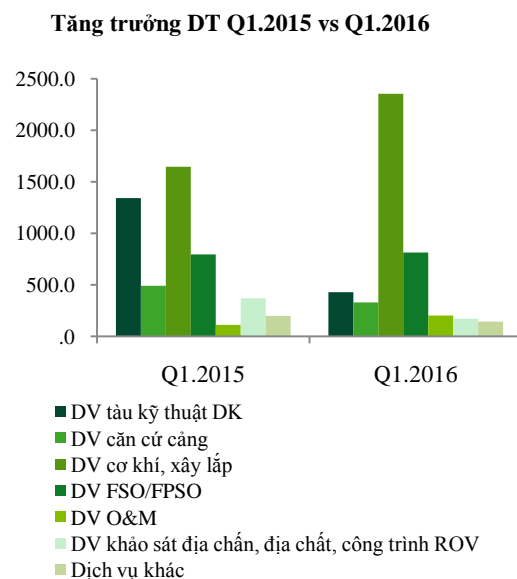
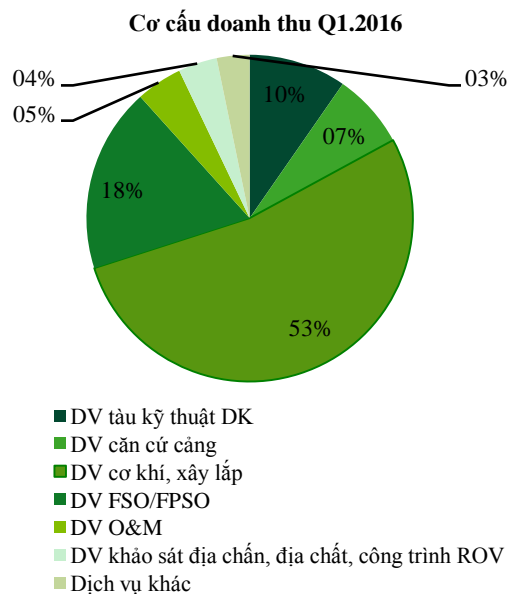
BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 02 tháng 06 năm 2016

KQKD Q1.2016

Phần lớn DT và lợi nhuận PVS phụ thuộc vào kế hoạch SXKD của các hoạt động thăm dò phát triển mỏ trong nước. Giá dầu duy trì mức bình quân khoảng 30 USD/thùng trong Q1.2016 đã ảnh hưởng đến nhu cầu của khách hàng, giá cung cấp các dịch vụ dầu khí và khối lượng công việc của PVS.

PVS đã công bố BCTC Q1.2016 với các chỉ tiêu DT và LNST giảm so với cùng kỳ năm 2015. Cụ thể, DT và LNST Q1 đạt 4.442,6 tỷ đồng (-10,3% yoy, đạt 20,2% KH năm), LNST của công ty mẹ đạt 328,3 tỷ đồng (-13,8% yoy). Q1 thường là quý giao mùa nên công việc ngoài biển giảm, sản xuất chính thường tập trung Q2 và Q3. Kết thúc Q1.2016, động lực giúp DT của PVS đến từ các mảng cơ khí, đóng mới và xây lắp (+42,9% yoy), dịch vụ FSO/FPSO (+2,0%) và dịch vụ O&M (+83,6%). Trong khi các mảng dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí (-68,1% yoy), dịch vụ căn cứ cảng (-32,8% yoy), dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất, công trình ngầm ROV (-53,8% yoy)



Nguồn: PVS

Tình hình hoạt động từng mảng dịch vụ trong Q1.2016 như sau:

(1) Dịch vụ tàu kỹ thuật dầu khí: PVS hiện đang sở hữu đội tàu dịch vụ dầu khí với tổng số 16 tàu bao gồm các tàu dịch vụ hiện đại như tàu kéo, thả neo và vận chuyển (AHTS), tàu định vị động học (DP), tàu hỗ trợ lặn khảo sát, tàu chống cháy, tàu trục mô, tàu bảo vệ.

Trong Q1.2016, DT từ dịch vụ tàu kỹ thuật đạt 429,1 tỷ đồng (-68,1% yoy, chiếm 9,6% DT), nguyên nhân do (1) Giá thuê giảm do ảnh hưởng giá dầu giảm; (2) Số lượng tàu PTSC cung cấp giảm, cụ thể 3 tàu thuộc sở hữu PVS nằm bờ do chưa có việc. Qua trao đổi với doanh nghiệp, đối với đội tàu so PVS sở hữu trong Q1.2016 là 1.220 ngày, giảm 22% so với cùng kỳ năm 2015, đối với đội tàu thuê ngoài thì tổng số ngày làm việc trong Q1.2016 là 1.102 ngày, giảm 62% so với

Lý Hoàng Anh Thi

lhathi@vcbs.com.vn

+84-8 38 205 510 (Ext: 649)

cùng kỳ 2015. Tỷ suất LN gộp dịch vụ kỹ thuật dầu khí trong Q1.2016 đạt 12,8% tăng so với mức 11,4% cùng kỳ 2015 do công ty giảm số lượng thuê tàu ngoài có tỷ suất LN thấp hơn so với tàu sở hữu.

Chỉ tiêu	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
Doanh thu dịch vụ tàu kỹ thuật	1.343,1	429,1	4.766	- Giá thuê dịch vụ giảm từ 7-10%
<i>Tăng trưởng Doanh thu</i>		-68,1%		- Số lượt tàu cho thuê dự kiến giảm 10%.
Giá vốn	1.189,9	374,1		
Lợi nhuận gộp	153,2	55,0	572	- Biên LN gộp 2016 tiếp tục cải thiện mức 12% nhờ số lượt tàu thuê ngoài giảm.
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,4%	12,8%	12%	

(2) Dịch vụ cung ứng tàu và xử lý dầu thô FSO/FPSO: DTT và LN gộp từ mảng dịch vụ cho thuê kho nổi FSO/FPSO vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ, lần lượt đạt 812,4 tỷ đồng (+2,0% yoy) và 40,1 tỷ đồng (+9,9% yoy), tuy nhiên biên LN gộp chỉ đạt 4,9% tăng nhẹ so với mức 4,5% Q1.2015, nguyên nhân do kho nổi FPSO Lam Sơn sẽ được đầu tư thêm các trang thiết bị mới trong năm 2015 khiến chi phí khấu hao tăng thêm khoảng 10% và sẽ được phân bổ đều trong suốt quá trình hoạt động của tàu.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
Doanh thu dịch vụ FSO/FPSO	796,4	812,4	3.200	- Các kho đã hoạt động ổn định.
<i>Tăng trưởng Doanh thu</i>		+2,0%		- Hợp đồng liên doanh thường có kỳ hạn 5-8 năm với giá cố định do tàu FSO thường được tính toán giá thuê thống nhất ngay từ đầu khai thác mỏ, nên sẽ ít chịu ảnh hưởng của diễn biến giá dầu thế giới.
Giá vốn	759,9	772,3		
Lợi nhuận gộp	36,5	40,1	160	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4,6%	4,9%	5,0%	- Tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 5,0% do tăng chi phí khấu hao phát sinh từ tăng Capex cho FPSO Lam Sơn

(3) Dịch vụ cơ khí dầu khí (M&C): Dịch vụ M&C bao gồm các gói thầu thực hiện EPC (thiết kế, mua sắm, xây dựng) / EPCI (thiết kế, mua sắm, xây dựng, lắp đặt) / EPIC (thiết kế, mua sắm, lắp đặt và vận hành) các dự án cả ngoài khơi (offshore) và trên bờ (onshore)

Trong Q1.2016, Dịch vụ cơ khí M&C đóng góp 2.353,3 tỷ đồng DT (+42,9% yoy, đóng góp 52,9% DT) nhờ thực hiện các dự án đúng tiến độ theo yêu cầu khách hàng như dự án FPSO Ghana, tập trung đẩy mạnh các hạng mục gói thầu B2, SMB9- dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn, dự án NPK, NH3, GPP Cà Mau..

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
Doanh thu dịch vụ cơ khí	1.646,7	2.353,3	9.800	- Thực hiện chủ yếu các dự án trên bờ gồm các dự án nhiệt điện, hóa dầu, lọc hóa dầu..nên biên LN gộp thấp khoảng 3-4%.
<i>Tăng trưởng Doanh thu</i>		+42,9%		
Giá vốn	1.511,3	2.175,0		

Lợi nhuận gộp	135,4	178,3	680
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,2%	7,6%	6,9%

(4) Dịch vụ căn cứ cảng: Hiện nay, PVS đang sở hữu, quản lý và vận hành hệ thống 8 căn cứ cảng dịch vụ dầu khí tại tất cả các trung tâm dầu khí trên cả 3 miền Bắc - Trung và Nam với hơn 345 ha cảng. Tổng DT từ dịch vụ căn cứ cảng trong Q1.2016 đạt 329,4 tỷ đồng (-32,8% yoy), LN gộp đạt 53,7 tỷ đồng (-56,8% yoy). Biên LN gộp cũng chỉ đạt 16,3%, thấp hơn mức 25,4% Q1.2015. Nguyên nhân là do Tổng Công ty đã giảm đơn giá nhiều hạng mục dịch vụ như đơn giá cho thuê cơ sở hạ tầng giảm từ 10-30%, đơn giá cung cấp phương tiện thiết bị giảm từ 5-20%, ngoài ra nhu cầu sử dụng các dịch vụ trong cảng của khách hàng vẫn duy trì mức thấp, đã ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh dịch vụ căn cứ cảng trong Q1.2016.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
DT dịch vụ căn cứ cảng	490,0	329,4	1.500	
Tăng trưởng Doanh thu		-32,8%		- Số lượt tàu các cảng giảm 5-10%
Giá vốn	365,7	275,7		- Khối lượng hàng hóa xếp dỡ các cảng dự kiến giảm 5-10%.
Lợi nhuận gộp	124,3	53,7	400	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,4	16,3		

(5) Sửa chữa, bảo dưỡng và vận hành O&M: Kết thúc Q1/2016, DT từ dịch vụ O&M tuy tăng 83,6% yoy, tuy nhiên LN gộp giảm 1,8%, biên LN gộp đạt 6,4%, thấp hơn mức 12% Q1.2015 do các dịch vụ này thường đi kèm với dịch vụ cơ khí chế tạo ngoài khơi (M&C), tuy nhiên các năm gần đây các dự án trên bờ nên biên LN gộp thấp khoảng 4-5%.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
DT dịch vụ O&M	110,8	203,4	2.300	
Tăng trưởng Doanh thu		+83,6%		- Kế hoạch LNST O&M là 48 tỷ đồng trên cơ sở khá thận trọng do đầu vào phụ thuộc vào công việc dịch vụ cơ khí chế tạo.
Giá vốn	97,5	190,3		
Lợi nhuận gộp	13,3	13,1		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,0	6,4		
LNST			48	

(6) Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm ROV đã và đang chịu ảnh hưởng tiêu cực diễn biến giá dầu, đạt 170,9 tỷ đồng DT (-53,8% yoy, đóng góp 3,8% DTT). Đặc biệt, LN gộp âm 112 tỷ đồng. Sự sụt giảm của mảng này do tàu khảo sát địa chấn 2D Bình Minh 02 và tàu khảo sát 3D CGC Amadeus không có việc làm trong 2 tháng đầu năm, trong khi chi phí thiết bị vận hành lớn. Ngoài ra, hoạt động khảo sát sửa chữa công trình ngầm ROV gặp khó khăn cả về khối lượng công việc và đơn giá dịch vụ giảm. Công ty đưa ra kế hoạch DT và LNST từ dịch vụ này năm 2016 lần lượt đạt 2.250 tỷ đồng và lợi nhuận dừng ở mức hòa vốn trên cơ sở giá dầu từ 40-50 USD/thùng.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1.2015	Q1.2016	2016F	Diễn giải
DT dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất, sửa chữa công trình ROV	369,8	170,9	2.250	- Giá dầu <30 USD/thùng: LNST dự kiến - 200 tỷ đồng.
<i>Tăng trưởng Doanh thu</i>		-53,8%		
Giá vốn	505,2	283,3		- Giá dầu 40-50 USD/thùng: LNST dự kiến dừng ở mức hòa vốn.
Lợi nhuận gộp	-135,4	-112,4		

Trong Q1.2016, DTTC tăng 30,6% yoy, chi phí tài chính giảm 15,2% yoy, trong đó chi phí lãi vay đã giảm 10,6% yoy nhờ công ty tiếp tục giảm nợ vay. Chi phí BH và QLDN giảm 12,1% yoy. Ngoài ra, PVS ghi nhận LN từ công ty liên doanh, liên kết tăng gấp 1,2 lần so với cùng kỳ năm trước. Tổng hợp các yếu tố trên LNST Q1.2016 đạt 244,9 tỷ đồng (-10,3% yoy, đạt 25,5% KH năm) và LNST của công ty mẹ đạt 282,9 tỷ đồng (-13,8% yoy).

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

TTS cuối Q1/2016 đạt gần 25.940 tỷ đồng, tuy nhiên giảm nhẹ 1,9% so với cuối 2015, chủ yếu là giảm TSNH (-3,5%). Phải thu ngắn hạn tăng 761 tỷ đồng, đáng chú ý là phải thu công ty Liên doanh Điều hành Cừ Long (tăng 819 tỷ đồng), Công ty Điều hành chung Lam Sơn (tăng 174 tỷ đồng), Công ty Điều hành chung Hoàng Long (tăng 188 tỷ đồng). Tuy vậy, tiền mặt cộng với các khoản tương đương tiền đến cuối Q1.2016 gần 7.000 tỷ đồng, vẫn chiếm gần 45% TSNH.

Tổng nợ đến cuối Q1 đã giảm 5,1%, trong đó nợ vay ngắn hạn và dài hạn giảm 11,9%. Hệ số nợ/Vốn CSH chỉ khoảng 0,16 lần, các chỉ số về khả năng thanh toán đều ở mức an toàn. Nhìn chung, cơ cấu tài chính của PVS có những điểm tích cực hơn so với cuối năm trước như tiền mặt nhiều và nợ vay giảm.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2016

Chỉ tiêu	TH 2015	KH 2016	+/-% yoy
DT (tỷ.đ)	23.735	22.000	-7,3%
LNST (tỷ.đ)	2.015	1.200	-40,4%
LNST (tỷ.đ)	1.494	960	-35,8%
Cổ tức (%)	12%	10%	-16,7%

Giống như nhiều công ty trực thuộc PVN, việc lập kế hoạch kinh doanh năm 2016 của Công ty dựa vào kịch bản giá dầu 60 USD/thùng. Chúng tôi cho rằng dù khả năng giá dầu cả năm 2016 đạt mức bình quân 60 USD/thùng vẫn còn là khá thấp, nhưng kế hoạch của PVS là thận trọng, nhất là kế hoạch về lợi nhuận. Số liệu thống kê ba năm gần đây cho thấy Q1 thường là quý thấp điểm của công ty, nhưng Q1 năm nay LNST đã đạt được 25,5% kế hoạch cả năm, trong khi giá dầu đang tăng trở lại mức 50 USD/thùng, do đó chúng tôi tự tin cho rằng PVS sẽ vượt xa kế hoạch lợi nhuận cả năm.

Để đạt được kế hoạch nói trên, lãnh đạo PVS đã đưa ra nhiều giải pháp, trong đó quan trọng nhất là các kế hoạch giữ vững tiến độ đầu tư vào các dự án như Sư Tử Trắng Full Field Development Phase 1, Nhiệt Điện Long Phú, GPP Cà Mau, NPK Phú Mỹ... Ngoài ra, PVS sẽ tiếp tục tham gia các dự án tiềm năng như Kinh Ngư Trắng, Cá Rồng Đỏ, Sư Tử Trắng Full Field Development Phase 2... Tuy nhiên, lãnh đạo công ty không tiết lộ nhiều về hai dự án trọng điểm của PVN là Lô B Ô Môn và Cá Voi Xanh, nên chúng tôi cũng chưa đánh giá được khả năng đóng góp DT và LN của hai dự án này trong năm 2016 và sau đó.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Giá cổ phiếu PVS cũng như giá nhiều cổ phiếu dầu khí thuộc PVN khác đã tăng trở lại kể từ cuối năm 2015 theo diễn biến hồi phục của giá dầu thế giới. Tính đến 31/05/2016, giá dầu thế giới đã chạm mức 50 USD/thùng, tăng gần 40% so với cuối năm 2015, và giá bình quân năm tính đến thời điểm này vào khoảng 39-40 USD/thùng. Giá cổ phiếu PVS cũng đã tăng khoảng 12% lên mức 18.700 đồng/cp. Với kế hoạch lợi nhuận mà công ty đề ra, EPS 2016 sẽ vào khoảng 2.150 đồng/cp, P/E 2016 khoảng 8,7 lần. Chúng tôi cũng được biết rằng nếu giá dầu duy trì ổn định trên mức 45 USD/thùng thì các mảng kinh doanh của PVS sẽ phục hồi đáng kể, kể cả mảng khảo sát địa chấn, địa chất công trình, vốn có LN gộp âm trong Q1.

Chúng tôi sẽ dự phóng cụ thể EPS 2016 trong báo cáo cập nhật đầy đủ tới đây, tuy nhiên với dự phóng giá dầu bình quân cả năm sẽ đạt trong khoảng 40-45 USD/thùng, cũng như khả năng phục hồi hoạt động ở tất cả sáu mảng kinh doanh chính khi giá dầu duy trì trên mức 45 USD/thùng, chúng tôi cho rằng công ty sẽ đạt vượt khá xa kế hoạch lợi nhuận, do đó EPS 2016 sẽ còn đạt cao hơn và P/E sẽ ở mức khá thấp. Cộng với tỷ lệ cổ tức/thị giá 5,3%, chúng tôi cho rằng NĐT có thể Nắm giữ cổ phiếu ở mức giá này và mua thêm khi giá dầu tiếp tục tăng.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tatuan@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó Phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn