

Ngành Dầu khí

Báo cáo cập nhật

10 tháng 10, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **18.900**

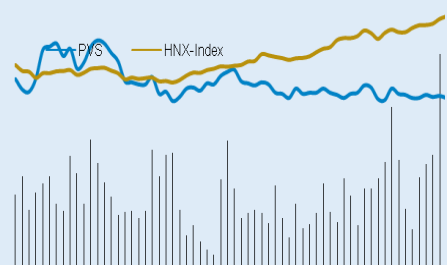
Giá thị trường (10/10/2017) 15.900

Lợi nhuận kỳ vọng 20,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	15.240 - 20.570
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7.013 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	446.700.421 CP
KLGD bình quân 10 ngày	2.489.404 CP
% sở hữu nước ngoài	18,54%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,5%
Beta	1,15

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVS	-4,3%	-5,4%	-10,8%	-7,1%
VN-Index	35,5%	4,5%	8,2%	20,1%

Chuyên viên phân tích

Phan Thùy Trang

(84 4) 3928 8080 ext 212

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam

Mã giao dịch: PVS

Reuters: PVS.HN

Bloomberg: PVS VN

KQKD 9 tháng dự báo giảm so với cùng kỳ nhưng vượt xa kế hoạch 2017

Dự báo Q3/2017. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST đạt 3.269 tỷ đồng và 103 tỷ đồng, tăng trưởng 68% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 9 tháng đầu năm dự báo doanh thu và LNST đạt lần lượt 10.956 tỷ đồng và 726 tỷ đồng, giảm 21,3% về doanh thu và 3,1% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm ngoái, bằng 84% kế hoạch doanh thu và 130% kế hoạch lợi nhuận năm 2017.

Dự báo 2017. Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và LNST lần lượt về mức 14.656 tỷ đồng và 727 tỷ đồng, cao hơn 29,8% mức lợi nhuận kế hoạch đề ra, tuy nhiên giảm 20,1% so với năm 2016. Mức điều chỉnh giảm so với dự báo trước đây do hoạt động của PVS tại một số mảng kinh doanh đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính như FSO/FPSO, cơ khí dầu khí không được tốt.

- ❑ Mảng dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng phải đối mặt với nhu cầu sử dụng thấp và tình trạng cạnh tranh gia tăng, dẫn tới đơn giá cho thuê tàu giảm gây ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh.
- ❑ Mảng kinh doanh kho nổi FPSO dự báo sẽ bị ảnh hưởng sâu rộng trong các tháng cuối năm do sức ép giảm giá thuê từ các khách hàng. Theo thông tin mới nhất thì PTSC có ý định tiếp tục triển khai FPSO Lam Sơn từ ngày 01/01/2017, do đó hợp đồng FPSO Lam Sơn dự kiến sẽ được tiếp tục triển khai, tuy nhiên có thể mức giá thuê sẽ thấp hơn so với giai đoạn trước đó.
- ❑ Đối với mảng cơ khí dầu khí, khối lượng dự án dự kiến ghi nhận trong năm 2017 theo thông tin từ PVS khoảng 6.000 tỷ, giảm khoảng 35% yoy. Đây là nguyên nhân chính làm giảm doanh thu PVS trong năm 2017.
- ❑ Với kỳ vọng giảm lỗ từ mảng khảo sát địa chấn địa chất, biên lợi nhuận gộp của PVS được chúng tôi kỳ vọng đạt khoảng 7,2%, cao hơn 3,1% so với cùng kỳ.

Khuyến nghị đầu tư. Cổ phiếu PVS đang giao dịch ở mức **P/E khoảng 9,6 lần và P/B 0,58 lần**, một mức hấp dẫn đối với một công ty hoạt động tương đối ổn định trong ngành dầu khí. Về dài hạn, dự án Cá Rồng Đỏ đã được chấp thuận vào tháng 4/2017 sẽ mang lại thêm nguồn việc cho PVS. Giá trị hợp đồng của PVS ước tính vào khoảng 1,2 tỷ USD, trong đó liên doanh giữa PVS và Yinson đã ký kết được hợp đồng FPSO trị giá 800 triệu USD từ Q1/2020 và hợp đồng xây dựng giàn đầu giếng có chân đế cảng trị giá 380 triệu USD từ Q2/2017. Do vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVS, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu PVS chúng tôi ước tính vào khoảng **18.900 đồng/cổ phần**.

KQKD 9 tháng dự báo giảm so với cùng kỳ nhưng vượt xa kế hoạch 2017

Dự báo kết quả kinh doanh của PVS trong quý 3/2017 (tỷ đồng)

Doanh thu	Q3/2017	%YoY	Cơ sở dự báo
Doanh thu dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng	459	-15%	Trong Q3/2017, chúng tôi dự báo mảng này có sự giảm nhẹ, đạt doanh thu khoảng 459 tỷ đồng, giảm 15% so với cùng kỳ năm ngoái. Mảng hoạt động này hiện phải đối mặt với nhu cầu thuê thấp, đơn giá cho thuê tàu giảm và sức ép cạnh tranh gia tăng, qua đó gây quan ngại tới hiệu quả kinh doanh. Mức biên lợi nhuận đã giảm từ 11% trong Q1 xuống còn 8,8% trong Q2, là mức biên gộp thấp thứ hai trong vòng 2 năm trở lại đây.
Doanh thu cung ứng, quản lý, vận hành khai thác kho nổi FSO/FPSO	489	-41%	Chúng tôi dự báo doanh thu Q3/2017 đạt khoảng 489 tỷ đồng so với mức bình quân 800 tỷ đồng như hai quý đầu năm. Chúng tôi cũng lưu ý biên lợi nhuận mảng kinh doanh này đã giảm từ 5,6% trong Q1/2017 xuống còn 2,6% trong Q2/2017 do ảnh hưởng từ việc giảm giá thuê hợp đồng. Mảng kinh doanh này dự báo sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng trong các tháng cuối năm do sức ép giảm giá thuê từ các khách hàng. PTSC đã bày tỏ ý định tiếp tục triển khai FPSO Lam Sơn có hiệu lực từ ngày 01/01/2017, do đó hợp đồng FPSO Lam Sơn dự kiến sẽ được tiếp tục triển khai, tuy nhiên có thể mức giá thuê sẽ thấp hơn so với giai đoạn trước đó.
Doanh thu dịch vụ cơ khí dầu khí	1.312	-44%	PVS sẽ tiếp tục thực hiện các gói thầu dự án như Daman – Phase 2, dự án Sư tử trắng, dự án Cá rồng đỏ - FPSO, dự án xử lý khí GPP Cà Mau, dự án Nhà máy NPK/NH3 DPM, dự án nhiệt điện Long Phú. Theo PVS, khối lượng dự án dự kiến ghi nhận trong năm 2017 vào khoảng 6.000 tỷ, giảm 35% so với năm ngoái. Trên cơ sở đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng dịch vụ cơ khí dầu khí khoảng 1.312 tỷ đồng trong Q3/2017, giảm 44% so với cùng kỳ năm ngoái.
Doanh thu dịch vụ vận chuyển, lắp đặt, đấu nối, vận hành sửa chữa bảo dưỡng các công trình dầu khí	253	121%	Các dịch vụ này chủ yếu cung cấp cho các công trình biển đang vận hành và lắp đặt đấu nối các dự án mới. Chúng tôi giả định mảng kinh doanh này đạt mức gần tương đương Q2/2017, khoảng 253 tỷ đồng. Đây cũng là một trong những mảng kinh doanh đạt mức biên lợi nhuận tích cực trong Q2/2017, tuy nhiên trên cơ sở thận trọng chúng tôi vẫn dự báo lợi nhuận Q3/2017 với mức biên thấp tương đương như trong Q1/2017.
Doanh thu dịch vụ căn cứ cảng dầu khí	355	-17%	Nhu cầu sử dụng dịch vụ tại các cảng Hạ Lưu Vũng Tàu tiếp tục giảm sút trong 9 tháng đầu năm 2017. Hiệu suất khai thác chỉ đạt khoảng 82%. Trong khi đó dịch vụ căn cứ cảng tổng hợp tại Cảng dịch vụ dầu khí tổng hợp Phú Mỹ, Bến số 1 – Dung Quất, cảng Hòn La, cảng Đình Vũ, cảng Nghi Sơn tiếp tục được khai thác ổn định, do đó chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ căn cứ cảng đạt 355 tỷ đồng, giảm 17% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tích cực hơn so với 2 quý đầu năm.

Báo cáo cập nhật Q3/2017 - PVS

Doanh thu dịch vụ thăm dò khảo sát địa chấn	391	-4%	Mảng doanh thu dịch vụ thăm dò khảo sát địa chấn dự báo ghi nhận khoảng 391 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ năm trước. Hiệu suất tàu Bình Minh chúng tôi ước đạt khoảng 60%, tàu Amadeus khoảng 90%. Một điểm chú ý là biên lợi nhuận của mảng hoạt động này tăng đột biến lên mức 46% trong Q2/2017. Tuy nhiên trên cơ sở thận trọng chúng tôi dự báo lợi nhuận trong Q3/2017 tương đương mức biên trong Q1/2017 là 6%.
Tổng Doanh thu	3.269	(31%)	
Giá vốn	3.028		Chúng tôi giả định mức biên lợi nhuận các hoạt động của PVS sẽ vẫn duy trì tương đương so với Q2/2017, ngoại trừ hoạt động thăm dò khai thác, hoạt động căn cứ cảng và hoạt động vận hành sửa chữa các công trình dầu khí. Đây là những mảng hoạt động có mức tăng trưởng đột biến trong Q2/2017 do đó chúng tôi chiết khấu trên cơ sở thận trọng.
Lợi nhuận sau thuế	103		

Dự báo 2017

Chúng tôi điều chỉnh dự báo doanh thu và LNST lần lượt về mức 14.656 tỷ đồng và 727 tỷ đồng, tăng trưởng 29,8% về lợi nhuận so với kế hoạch kinh doanh, tuy nhiên giảm 20,1% so với năm 2016. EPS 2017 dự báo đạt 1.627 đồng/cổ phần. Mức điều chỉnh giảm so với dự báo trước đây do hoạt động của PVS tại một số mảng kinh doanh đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính như FSO/FPSO, cơ khí dầu khí không được tốt.

- ❑ Mảng dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng phải đối mặt với nhu cầu sử dụng thấp và tình trạng cạnh tranh gia tăng, dẫn tới đơn giá cho thuê tàu giảm gây ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh.
- ❑ Mảng kinh doanh kho nổi FPSO dự báo sẽ bị ảnh hưởng sâu rộng trong các tháng cuối năm do sức ép giảm giá thuê từ các khách hàng. Theo thông tin mới nhất thì PTSC có ý định tiếp tục triển khai FPSO Lam Sơn từ ngày 01/01/2017, do đó hợp đồng FPSO Lam Sơn dự kiến sẽ được tiếp tục triển khai, tuy nhiên có thể mức giá thuê sẽ thấp hơn so với giai đoạn trước đó.
- ❑ Đối với mảng cơ khí dầu khí, khối lượng dự án dự kiến ghi nhận trong năm 2017 theo thông tin từ PVS khoảng 6.000 tỷ, giảm khoảng 35% yoy. Đây là nguyên nhân chính làm giảm doanh thu PVS trong năm 2017.
- ❑ Với kỳ vọng giảm lỗ từ mảng khảo sát địa chấn địa chất, biên lợi nhuận gộp của PVS được chúng tôi kỳ vọng đạt khoảng 7,2%, cao hơn 3,1% so với cùng kỳ.

Khuyến nghị đầu tư

Cổ phiếu PVS đang giao dịch ở mức **P/E khoảng 9,6 lần và P/B 0,58 lần**, một mức hấp dẫn đối với một công ty hoạt động tương đối ổn định trong ngành dầu

khí. Về dài hạn, dự án Cá Rồng Đỏ đã được chấp thuận vào tháng 4/2017 sẽ mang lại thêm nguồn việc cho PVS. Giá trị hợp đồng của PVS ước tính vào khoảng 1,2 tỷ USD, trong đó liên doanh giữa PVS và Yinson đã ký kết được hợp đồng FPSO trị giá 800 triệu USD từ Q1/2020 và hợp đồng xây dựng giàn đầu giếng có chân đế cặng trị giá 380 triệu USD từ Q2/2017. Do vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVS, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu PVS chúng tôi ước tính vào khoảng **18.900 đồng/cổ phần**.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phan Thùy Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

leduykhanh@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hòa

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888