

## TĂNG TỶ TRỌNG

**Giá mục tiêu** 33,800 VND  
**Giá hiện tại** 26,000 VND  
 (27.04.2015)

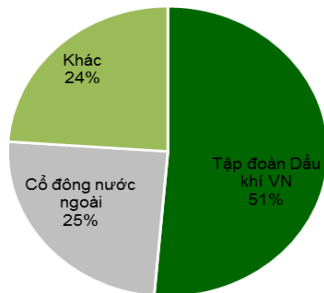
**Nguyễn Hoàng Bảo Châu**  
 (+84-8) 5413-5472  
[chaunghuyen@phs.vn](mailto:chaunghuyen@phs.vn)

### Sơ lược công ty

Mã CP	PVS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	4,467
CP đang lưu hành (triệu)	446.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,838
Biên độ 52 tuần (đồng)	21,500~45,000
KLGD trung bình 3 tháng	1,362
Beta	0.88
Sở hữu nước ngoài	24.7%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/09/2007

### Cổ đông lớn

Tập đoàn Dầu khí VN	51.4%
Cổ đông nước ngoài	24.7%
Khác	23.9%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	-1.5	-12.4	+0.6
<b>Phần trăm (%)</b>	-5.4	-31.9	+2.3%



## Đà tăng giá dầu thế giới ảnh hưởng tích cực đến PVS

### Cập nhật KQKD 2014:

Doanh thu năm 2014 tăng trưởng tốt nhất trong 4 năm trở lại đây, ghi nhận 31,516 tỷ (+24.0% yoy) do công ty tăng cường thực hiện nhiều dự án Dừa của POVO, dự án Sư Tử Nâu, Sư Tử Vàng Tây Nam, Dự án Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1, Dự án Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1. Trong đó, doanh thu đến từ 2 mảng chính là (1) cung ứng tàu chuyên dụng dầu khí và (2) cung cấp dịch vụ cơ khí dầu khí với mức đóng góp vào doanh thu lần lượt là 21.8% và 42.6% và tỷ lệ tăng trưởng trong năm 2014 lần lượt là 23% và 36%. Tuy nhiên, tỷ trọng GVHB/doanh thu gia tăng trở lại ghi nhận 92.2%, tăng so với mức 89.5% của năm 2013 và cũng cao hơn trung bình trong 3 năm gần đây là 91.5%. Vì thế tỷ suất lợi nhuận có phần thu hẹp và lợi nhuận gộp năm 2014 chỉ đạt 2,446 tỷ đồng (-8%).

Mặc dù tỷ trọng giá vốn tăng trở lại làm cho lợi nhuận hoạt động kinh doanh giảm nhưng lợi nhuận hoạt động tài chính năm 2014 tăng mạnh, ghi nhận 804.4 tỷ (+62.2%) do phần lớn đến lãi từ công ty liên kết công ty liên doanh PTSC AP gia tăng và từ hoàn nhập khoản trích trước lãi phải trả cho dự án cảng Nghi Sơn. Thêm nữa chi phí lãi vay năm 2014 cũng tiết giảm đáng kể 35.3% và ghi nhận 95.5 tỷ. Vì vậy, lợi nhuận sau thuế năm 2014 tăng nhẹ và ghi nhận 1,824 tỷ (+7.3%). ROE và ROA năm 2014 lần lượt ghi nhận 20.7% và 7.3%, có giảm nhẹ so với 2013.

### Triển vọng năm 2015:

Kết quả kinh doanh năm 2014 của PVS khả quan, và chỉ tiêu hiệu quả kinh doanh ROA, ROE thuộc nhóm tốt trong ngành.

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của PVS trong năm 2015 tiếp tục khả quan do các mảng kinh doanh của PVS vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt.

Về mảng cơ khí: PVS hiện là đơn vị cung cấp dịch vụ cơ khí Dầu khí lớn nhất Việt Nam. Trong năm 2015, công ty vẫn tiếp tục thực hiện dự án nhà máy điện Long Phú 1 (giá trị dự án 1.2 tỷ USD và dự kiến thực hiện đến 2018)

Về dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng dầu khí: PVS gần như chiếm vị thế độc quyền với hơn 90% thị phần nên biên lợi nhuận từ hoạt động này tương đối cao. Trong thời gian tới công ty dự định mua và khai thác thêm tàu mới.

Về dịch vụ cung ứng tàu chứa và xử lý dầu thô FSO và FPSO: Việc tàu FPSO Lam Sơn chính thức đi vào hoạt động trong tháng 6/2014 sẽ giúp PVS tăng doanh thu thêm 5 triệu USD/mỗi năm.

Ngoài ra, PVS cũng được lợi thế khi chiến lược tương lai tập đoàn PVN sẽ phân chia cụ thể dự án trên bờ (onshore) sẽ giao hoàn toàn cho PXS, trong khi đó PVS sẽ tập trung vào các dự án ngoài biển (offshore), đây là mảng hoạt động có tỷ suất LNTT cao là 5-7%, hơn hẳn so với các dự án onshore là 2%

Ngoài ra, hoạt động mở rộng thị trường nước ngoài cũng có thuận lợi. Cụ thể là, PVS đã trúng thầu quốc tế cho dự án đóng mới giàn khoan tại Brunei, đồng thời ký kết với công ty TNHH xây dựng ngoài khơi Swiber của Singapore trong dự án lắp đặt đường ống và giàn khoan cho dự án Sư Tử Nâu; Dự án Heera Development với chủ đầu tư ONGC/AFCONS của Ấn Độ và dự án Maharaja Lela South (MLS) ngoài khơi Brunei với chủ đầu tư Total E&P Borneo B.V. Điều này cho thấy những bước tiến khả quan.

Ngoài ra, PVS cũng được hưởng lợi từ việc khởi sắc của giá dầu thế giới. Kể từ khi giá dầu thế giới rơi mạnh trong năm 2014, các cổ phiếu ngành dầu khí đối mặt với nhiều áp lực giảm giá. Tuy nhiên, hiện nay giá dầu đã gia tăng lại sẽ là một động lực thúc đẩy giá cổ phiếu dầu khí tăng. Các nguyên nhân khiến giá dầu tăng do:

Nguồn cung dầu có khả năng giảm khi IEA cắt giảm dự báo tăng trưởng cung cấp dầu thô của Mỹ và Canada trong nửa cuối năm nay, dự báo sản lượng dầu đá phiến của Mỹ trong tháng 5 có thể sẽ giảm, số giàn khoan dầu của Mỹ đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2010, ngoài ra cuộc nội chiến tại Yemen, gây bất ổn cho nước Trung Đông, được biết đến là khu vực sản xuất dầu thô lớn nhất thế giới. Các nhà phân tích lo ngại nội chiến sẽ làm dầu thô tăng giá.

Nhu cầu gia tăng IEA dự đoán, nhu cầu dầu mỏ thế giới năm nay sẽ tăng thêm 1,1 triệu thùng lên bình quân 93,6 triệu thùng/ngày, cao hơn mức dự đoán trước đó là 90 nghìn thùng/ngày. Ngoài ra là dự báo nhu cầu sẽ tăng khi NHTW Trung Quốc, nước tiêu thụ dầu mỏ thứ 2 trên thế giới tiến hành hạ tỷ lệ DTBB ngày 20/4 và nước này có động thái tiếp tục hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong thời gian tới.

(Tỷ VND)	2013	2014	KH 2015	2015E
Doanh thu thuần	25,419	31,516	N/a	33,507
Biên LN gộp	10.5%	7.8%		8.4%
Biên LN HKKD	7.6%	5.1%		5.7%
LN trước thuế	2,269	2,328	N/a	2,337
LN sau thuế	1,700	1,824		1,823
Tăng trưởng so với cùng kỳ	34.6%	7.3%		-0.1%
EPS (TTM)	4,566	4,083		4,080
Giá trị sổ sách	18,516	20,935		23,441
P/E	3.5	7.8		6.4
P/B	0.9	1.5		1.1

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 33,800 VND.** Giá PVS hiện đang ở mức 26,000 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu PVS ở mức 33,800 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 70%, P/B ước tính năm 2015 là 1.4x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/S (tỷ trọng 30%, P/S ước tính năm 2015 là 0.5x và doanh thu trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu này.

### Sơ lược công ty

Là đơn vị trực thuộc tập đoàn dầu khí Việt Nam, Hiện PVS cung cấp khoảng 90% dịch vụ tàu chuyên dụng phục vụ hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam, cụ thể gồm: (1) Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng dầu khí, (2) Dịch vụ cơ khí dầu khí biển, (3) Dịch vụ lắp đặt, sửa chữa và bảo dưỡng công trình dầu khí. Ngoài ra, công ty còn kinh doanh Dịch vụ căn cứ cảng dầu khí dịch vụ quản lý, vận hành, khai thác kho nổi FSo/FPSO, Khảo sát địa chất công trình ngầm...

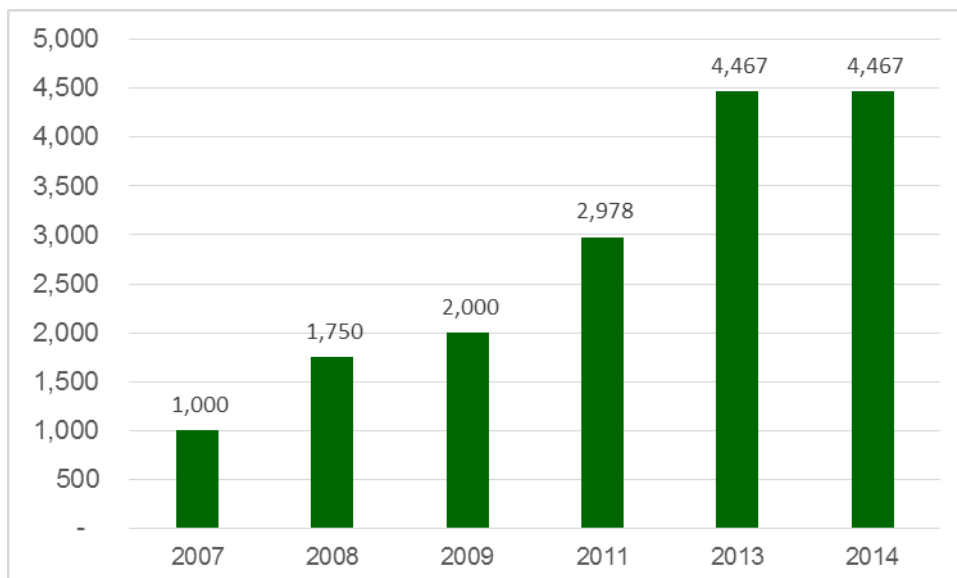
PVS đang vận hành hệ thống cảng dầu khí với 6 căn cứ cảng tại tất cả các trung tâm từ Bắc vào Nam có tổng diện tích hơn 150 ha; bên cạnh đó công ty đang sở hữu, quản lý đội tàu dịch vụ dầu khí lớn nhất Việt Nam với tổng số 20 tàu.



### Lịch sử công ty

- Năm 1993 : Thành lập công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí trên cơ sở sáp nhập Công ty Dịch vụ Dầu khí - PSC (thành lập năm 1986) và Công ty Địa vật lý và Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí - GPTS (thành lập năm 1989).
- Năm 1994: Công ty Dầu khí I Thái Bình được sáp nhập vào PTSC.
- Ngày 9/2/2007: chuyển thành Tổng Công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí.
- Ngày 20/12/2007: niêm yết cổ phiếu tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).
- Tổng Công ty Cổ Phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí bao gồm 11 Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên, 2 chi nhánh trực thuộc PTSC, 01 Văn phòng đại diện PTSC tại Hà Nội, 02 Công ty liên doanh

### Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PVS

## Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết Quả Kinh Doanh	2012	2013	2014	2015 E	Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	24,591	25,419	31,516	33,507	Lợi nhuận trước thuế	1,752	2,269	2,328	2,337
Giá vốn hàng bán	22,880	22,750	29,070	30,679	Khoản mục không phải tiền	1,158	977	959	577
Lợi nhuận gộp	1,711	2,669	2,446	2,829	Thay đổi vốn lưu động	(2,009)	(1,274)	478	(533)
Chi phí bán hàng	85	108	116	128	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	901	1,972	3,765	2,380
Chi phí QLDN	562	640	711	783	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(246)	(971)	(123)	(1,136)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,064	1,920	1,619	1,918	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(1,045)	(859)	(1,319)	(1,287)
Lợi nhuận tài chính	902	496	804	520	Tiền trong kỳ	(390)	142	2,323	(43)
Chi phí lãi vay	214	148	95	102	Tiền mặt đầu năm	6,082	5,710	5,857	8,199
Lợi nhuận trước thuế	1,752	2,269	2,328	2,337	Tiền mặt cuối năm	5,710	5,857	8,199	8,157
Thuế TNDN	489	569	504	514	<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 E</b>
Lợi nhuận sau thuế	1,263	1,700	1,824	1,823	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>Cân Đối Kế Toán</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 E</b>	TS ngắn hạn/Tổng TS	57%	60%	64%	66%
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>12,037</b>	<b>14,274</b>	<b>17,020</b>	<b>17,010</b>	TS dài hạn/Tổng TS	43%	40%	36%	34%
Tiền và tương đương tiền	5,710	5,857	8,199	8,157	Tổng Nợ/Tổng TS	63%	59%	59%	59%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	164	-	4	4	Tổng Vốn/Tổng TS	29%	35%	35%	41%
Phải thu ngắn hạn	5,461	7,533	7,534	7,571	Chỉ số chi trả lãi vay	9.2	16.4	25.4	24.0
Hàng tồn kho	579	715	899	916	<b>Thanh Khoản</b>				
Tài sản ngắn hạn khác	123	169	384	363	Thanh khoản hiện thời	1.3	1.4	1.4	1.4
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>9,186</b>	<b>9,542</b>	<b>9,419</b>	<b>8,597</b>	Thanh khoản nhanh	1.2	1.3	1.3	1.3
Phải thu dài hạn	0	-	0	0	Vòng quay tiền mặt (ngày)	41.3	61.9	33.8	33.8
Tài sản cố định	6,247	5,313	4,718	3,893	Dòng tiền hoạt động/DT	0.0	0.1	0.1	0.1
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	Dòng tiền hoạt động/Lãi suất	4.2	13.4	39.4	23.4
Đầu tư tài chính dài hạn	2,384	3,631	4,046	4,046	Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn	0.1	0.2	0.3	0.2
Tài sản dài hạn khác	554	598	655	659	Dòng tiền tự do	808.7	1,111.2	3,717.1	1,323.5
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>21,223</b>	<b>23,817</b>	<b>26,438</b>	<b>25,608</b>	<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
<b>Nợ phải trả</b>	<b>13,346</b>	<b>14,120</b>	<b>15,651</b>	<b>15,137</b>	Số ngày tồn kho	9.1	11.3	11.1	10.8
Nợ ngắn hạn	9,506	10,496	12,387	12,483	Số ngày thu tiền	80.0	106.7	86.1	81.3
Nợ dài hạn	3,840	3,624	3,264	2,653	Vòng quay TS ngắn hạn	2.0	1.8	1.9	2.0
Vốn chủ sở hữu	<b>6,246</b>	<b>8,271</b>	<b>9,352</b>	<b>10,471</b>	Vòng quay TS cố định	3.9	4.8	6.7	8.6
Vốn điều lệ	2,978	4,467	4,467	4,467	Vòng quay tổng TS	1.2	1.1	1.2	1.3
Quỹ khác	3,268	3,804	4,885	6,004	<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>21,223</b>	<b>23,817</b>	<b>26,438</b>	<b>25,608</b>	Tỷ suất lợi nhuận gộp	7.0%	10.5%	7.8%	8.4%
<b>Chỉ số định giá đầu tư</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 E</b>	Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	4.3%	7.6%	5.1%	5.7%
P/S	0.3	0.4	0.4	0.3	Tỷ suất lợi nhuận ròng	5.1%	6.7%	5.8%	5.4%
P/B	0.7	0.9	1.5	1.1	Thuế suất hiệu dụng	27.9%	25.1%	21.7%	22.0%
P/CF (Hoạt động)	8.6	4.9	3.1	4.9	ROE	20.8%	23.4%	20.7%	18.4%
PEG 1 (PE/Tăng trưởng DT)	n/a	n/a	0.9	0.6	ROA	5.6%	7.5%	7.3%	7.0%
PEG 2 (PE/Tăng trưởng EPS)	n/a	n/a	(4.2)	0.5	<b>Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 E</b>
					Biên lợi nhuận ròng (1)	0.1	0.1	0.1	0.1
					Vòng quay Tổng TS (2)	1.2	1.1	1.2	1.3
					Đòn bẩy (3)	3.4	2.9	2.8	2.4

Nguồn: PVS và PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

**Tăng tỷ trọng** = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Trung lập** = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

**Giảm tỷ trọng** = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Không đánh giá** = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

**Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)**

Tầng 5, tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh, Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn) | **E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)