



Company Visit Note

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

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Ngày 26/9/2016, cổ phiếu PVS đang giao dịch ở mức giá 19,600 VND/cp, tương đương với mức P/E trailing là 6.71x.

Mảng xây lắp cơ khí (hơn 50% doanh thu và lợi nhuận) gặp nhiều khó khăn do không có các dự án trên biển, vốn có biên lợi nhuận cao và là thế mạnh của doanh nghiệp. Công ty hiện đang thực hiện một số dự án trên bờ như dự án Nhiệt Điện Long Phú, dự án Đạm Phú Mỹ, dự án DPP Cà Mau, Điện Nhơn Trạch, giúp mang lại doanh thu lớn cho công ty. Tuy nhiên, biên lợi nhuận thấp hơn gây áp lực giảm lên lợi nhuận. Mảng xây lắp cơ khí dự kiến sẽ gặp khó khăn trong 2017 do đến thời điểm hiện tại doanh nghiệp vẫn chưa có dự án nào kỳ mới đáng kể cho 1H2017.

Mảng dịch vụ tàu (12% doanh thu và 21% lợi nhuận). Mảng dịch vụ tàu phục vụ cho các hoạt động bảo vệ, tuần tra, cứu hộ cứu hoả, với đội ngũ hiện tại là 22 tàu thuộc sở hữu của doanh nghiệp. So với năm 2015, doanh thu giảm mạnh 57% do (1) trong 2015 công ty có sử dụng các tàu thuê bên ngoài và (2) đơn giá giảm. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp vẫn được giữ ở mức trên 12%, nhờ việc sử dụng đội tàu sở hữu đưa lại mức biên tốt hơn so với đội tàu thuê ngoài. Các tàu của PVS cũng có độ tuổi cao (trung bình trên 20 năm), đã gần hết khấu hao giúp duy trì mức biên ổn định và cao nhất trong số các hoạt động của PVS.

FSO/FPSO ổn định (18% doanh thu và 13% lợi nhuận): Do là các hợp đồng được ký dài hạn 7-10 năm, với mức giá thuê được ấn định trước và tỷ lệ uptime cao (trên 90%). Do vậy, đây là mảng kinh doanh có tính ổn định nhất của PVS và hầu như không chịu ảnh hưởng bởi giá dầu.

Mảng khảo sát ghi nhận lỗ. PVS có chi phí khấu hao tàu cao và chi phí lương cho nhân công có trình độ cũng ở mức cao, trong khi đơn giá chịu cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài. Trong 8T2016, mảng dịch vụ khảo sát ghi nhận lỗ khoảng 130 tỷ đồng cho do nhu cầu khảo sát giảm mạnh. Công ty đang áp dụng các biện pháp cắt giảm chi phí, sử dụng kỹ sư người Việt thay vì người nước ngoài, và dự kiến cho cả năm 2016 sẽ chịu mức lỗ khoảng 200 tỷ cho mảng kinh doanh này.

Mảng dịch vụ cảng cũng đang gặp khó. Biên gộp suy giảm mạnh trong 2016 từ 24% năm 2015 về mức 8% do (1) đơn giá giảm mạnh do các nhà thầu không còn thuê dịch vụ cầu cảng khi tạm dừng các dự án khoan và thăm dò dầu khí (2) giá vốn mảng dịch vụ cảng chủ yếu là chi phí khấu hao tăng lên do đưa vào vận hành bến cảng Sơn Trà.

Lợi nhuận 2016 ước tính đạt 1000 -1050 tỷ, giảm 28% yoy, và cao hơn mức kế hoạch 960 tỷ. Mức lợi nhuận này tương ứng với EPS 2016 khoảng 2,230 VND/cp, và P/E forward ở mức 8.75x. Công ty nhận định năm 2017 dự kiến sẽ là năm đáy của doanh nghiệp, trước khi khởi sắc trong 2018 nhờ kỳ vọng từ các dự án dài hạn Lô B Ô Môn và Cá Voi Xanh.

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 kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

