



VCBS Mobile App mới, ưu đãi 50% Phí giao dịch
Chi tiết [tại đây](#)

Ngày 01 tháng 06 năm 2021

PVS – MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 01/06/2021)

Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	25,800
KLGD TB 10 ngày	12,328,550
Vốn hoá (tỷ đồng)	12,331.53
Số lượng CPLH	477,966,290

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Ngô Duy Tài
ndtai@vcbs.com.vn
+84-3 4540 67270

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

GIÁ DẦU HỒI PHỤC MẠNH – TRIỂN VỌNG DỰ ÁN MỚI

Hoạt động phân khúc thượng nguồn sôi động khi giá dầu tăng mạnh: Các hoạt động khai thác và thăm dò ở phân khúc thượng nguồn sôi động thì các mảng hoạt động của PVS hầu hết được hưởng lợi như mảng căn cứ cảng dầu khí, hoạt động của đội tàu dịch vụ kỹ thuật và đặc biệt là mảng vận hành và bảo dưỡng...

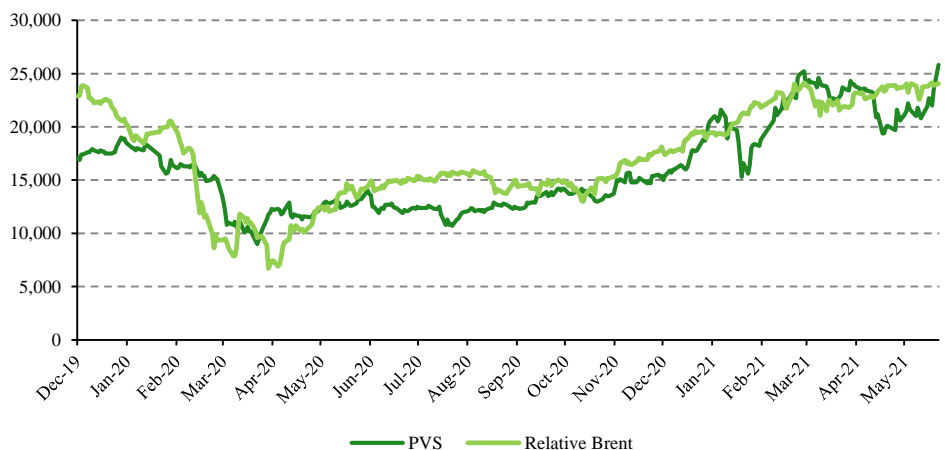
Mảng M&C đang chờ đợi tin vui từ các dự án nước ngoài: PVS đang đấu thầu 7 – 8 dự án tại các nước trên khu vực như Nam Mỹ, Châu Phi, Nam Á... PVS kỳ vọng sẽ đấu thầu thành công được 2 – 3 dự án, tiếp tục khẳng định vị thế mới trên thị trường ngoài nước. Trong đó, VCBS cho rằng dự án Gallaf giai đoạn 3 với 2 gói thầu EPC 05 & 06 là 2 gói thầu mà PVS có khả năng trúng thầu cao nhất nhờ vào hồ sơ năng lực được kiểm chứng trong gói thầu của dự án này tại GĐ 1 trong năm 2019.

Trong dài hạn, VCBS nhìn thấy triển vọng từ các dự án điện năng lượng tái tạo sẽ là thị trường đầy tiềm năng đối với PVS. Dễ dàng nhận thấy, 2020 và 2021 là những năm bùng nổ của năng lượng điện tái tạo khi mà hàng loạt dự án được triển khai và đi vào hoạt động. VCBS cho rằng, với các thành tựu của khoa học công nghệ, ngành năng lượng tái tạo sẽ dần thay thế nhiên liệu hóa thạch.

Đánh giá: Giá dầu thế giới đã chứng kiến một đợt hồi phục nhanh chóng trong nửa đầu năm 2021 sau khi dịch bệnh COVID 19 đi qua. **Trong trường hợp giá dầu tiếp tăng cao,** VCBS cho rằng các doanh nghiệp dầu khí nói chung và PVS nói riêng sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng hơn, đặc biệt là từ các thị trường trong khu vực vốn đã có sự hiện diện của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam như Malaysia, Qatar, Brunei... **Đây là những quốc gia có nguồn thu chính từ việc phát triển và buôn bán dầu mỏ,** do đó khi thị trường tích cực các dự án sẽ được tái khởi động nhanh trở lại.

VCBS đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVS trong năm 2021 với mức giá khuyến nghị 29,340 đồng/cổ phiếu. VCBS cũng lưu ý NĐT về tính bất ổn của giá dầu trên thế giới. Hiện tại, yếu tố nguồn cung đang được cắt giảm bởi các nước OPEC9+, do đó rủi ro giá dầu giảm khi các quốc gia tăng công suất trở lại là rất lớn!

Tương quan giá dầu và giá cổ phiếu



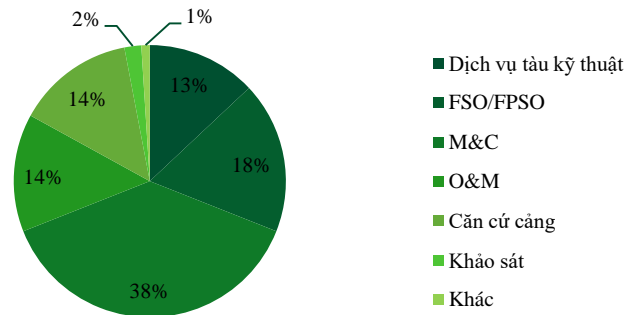
KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD Quý I.2021

Trong Q1.2021, PVS ghi nhận DT và LNST lần lượt đạt 2,619 tỷ đồng (-20% YoY) và 163.7 tỷ đồng (+35% YoY).

Sơ lược hoạt động kinh doanh của PVS trong Q1.2021, DTT giảm mạnh do khối lượng công việc của mảng M&C giảm so với cùng kỳ. Các dự án gói đầu chưa kịp đi vào hạch toán do ảnh hưởng của dịch bệnh kéo dài. Dịch Covid 19 cũng làm tăng chi phí nhân công ảnh hưởng đến chi phí quản lý doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu của PVS Q1.2021



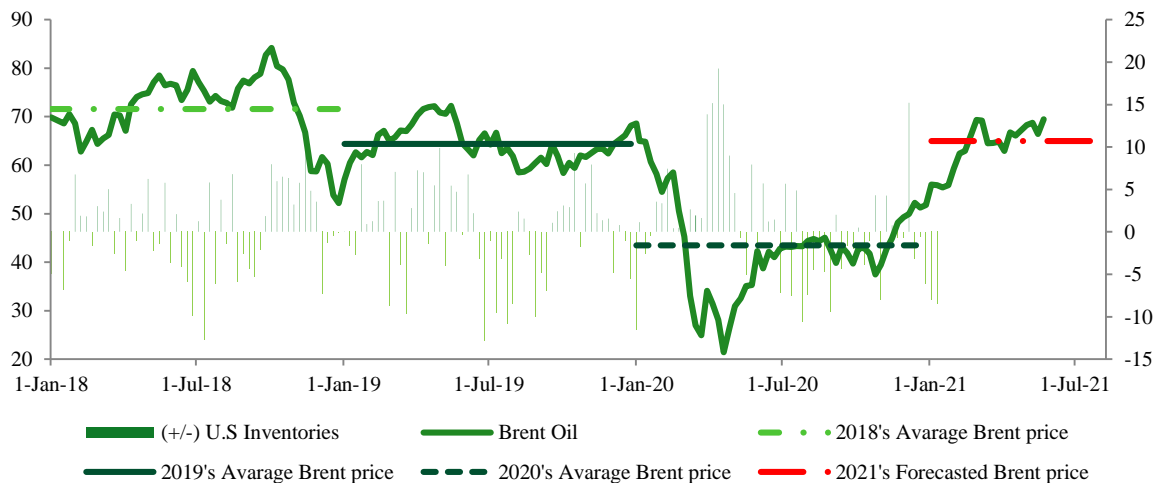
Mặc dù doanh thu sụt giảm nhưng lợi nhuận của PVS lại tăng trưởng mạnh nhờ vào khoản hoàn nhập bảo dưỡng giàn MV12 FSO với 115 tỷ VND. VCBS cho rằng sẽ không còn khoản hoàn nhập chi phí bảo dưỡng từ MV12 FSO trong thời gian còn lại của năm 2021. Tuy nhiên, VCBS cho rằng PVS vẫn có thể hạch toán một phần chi phí bảo dưỡng bảo hành đã hạch toán đối với một vài dự án EPC đã hoàn thành trong mảng M&C.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Hoạt động phân khúc thượng nguồn sôi động khi giá dầu tăng mạnh

Trong 6 tháng đầu năm 2021, thị trường dầu khí thế giới đã chứng kiến sự hồi phục bất ngờ và mạnh mẽ về giá, nhờ vào các thỏa thuận cắt giảm sản lượng được tiếp tục và nhu cầu tiêu thụ dầu được kỳ vọng hồi phục.

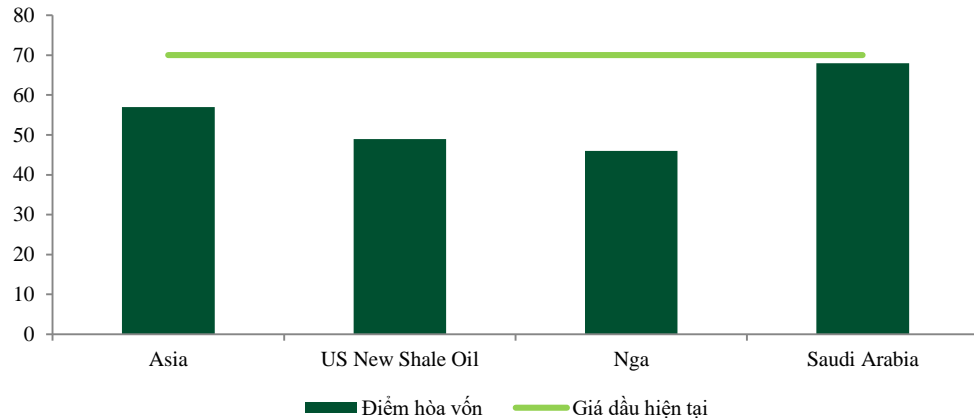
Diễn biến giá dầu thế giới



Nguồn: VCBS tổng hợp

Với mức giá dầu xấp xỉ 70 USD ở hiện tại, hầu hết đều đã vượt qua chi phí hòa vốn của các cường quốc dầu mỏ trên thế giới. Đặc biệt tại thị trường Châu Á bao gồm: Malaysia, Qatar, Brunei... là những quốc gia mà các doanh nghiệp Việt Nam đã thâm nhập và có các dự án hiện hữu.

Chi phí hòa vốn khai thác dầu khí tại các khu vực



Nguồn: VCBS tổng hợp

Đối với thị trường Việt Nam, VCBS cho rằng do Việt Nam đã và đang trải qua giai đoạn khó khăn trong các hoạt động thượng nguồn dẫn tới dự án hiện hữu không thể triển khai, dự án thăm dò bình đẳng. Do đó, trong trường hợp giá dầu duy trì ở mức cao như hiện tại, và ngành dầu khí có nhiều cải thiện trong môi trường hoạt động thì triển vọng phân khúc thượng nguồn quay trở lại sôi động là rất có thể

Khi các hoạt động khai thác và thăm dò ở phân khúc thượng nguồn sôi động thì các mảng hoạt động của PVS hầu hết được hưởng lợi như mảng căn cứ cảng dầu khí, hoạt động của đội tàu dịch vụ kỹ thuật và đặc biệt là mảng vận hành và bảo dưỡng.

Mảng M&C đang chờ đợi tin vui từ các dự án nước ngoài

Dễ dàng nhận thấy, hàng loạt dự án lớn trong nước mà VCBS có thể khẳng định xác suất để PVS làm nhà thầu chính là rất lớn, lại chưa được khởi động mặc dù đã có chủ trương từ lâu. Việc thị trường trong nước ảm đạm bắt buộc PVS phải tìm kiếm cơ hội tại các thị trường bên ngoài. Trong năm 2021, PVS đang đấu thầu rất nhiều dự án trong khu vực, các dự án này được triển khai nhờ vào sự thuận lợi từ diễn biến giá dầu trên thế giới.

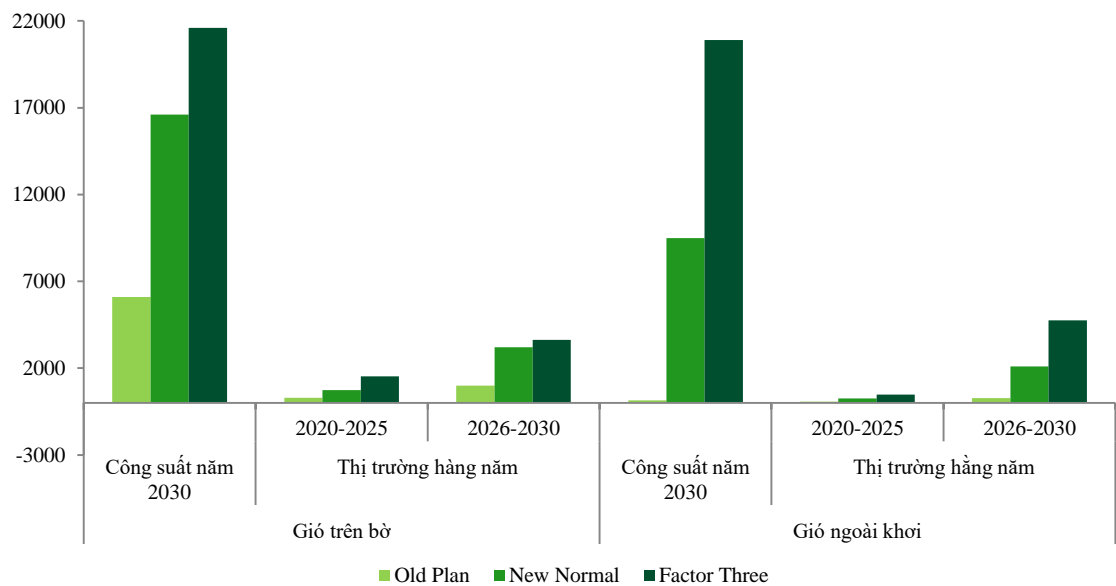
Dự án hiện hữu (mnUSD)	Giá trị hợp đồng	Dự phóng doanh thu	Dự phóng lợi nhuận gộp	Doanh thu còn lại	Xác suất
Sao Vàng - Đại Nguyệt	500	20	2	-	-
Gallaf I	320	96	4.8	32	-
Thị Vải Terminal	100	35	1.75	65	-
Song Hậu	250	75	2.25	-	-
Long Sơn Petrochemical	50	15	1.75	35	-
Dự án dự phóng (mnUSD)					
Gallaf III - EPC 05	210	-	-	210	80%
Gallaf III - EPC 06	500	-	-	500	30%
Sư tử trắng	250	-	-	250	90%
Block B	1200	-	-	1200	90%
Dinh Co II	250	-	-	250	90%
Cá Voi Xanh	900	-	-	900	50%
Nam Du - U Minh	250	-	-	250	90%
Nhơn Trạch 3, 4	100 - 200	-	-	100 - 200	30%

Theo chia sẻ từ doanh nghiệp, PVS đang đấu thầu 7 – 8 dự án tại các nước ở cả các khu vực như Nam Mỹ, Châu Phi, Nam Á... PVS kỳ vọng sẽ đấu thầu thành công được 2 – 3 dự án. Tiếp tục khẳng định vị thế mới trên thị trường ngoài nước. **Trong đó, VCBS cho rằng dự án Gallaf giai đoạn 3 với 2 gói thầu EPC 05 & 06 là 2 gói thầu mà PVS có khả năng trúng thầu cao nhất nhờ vào hồ sơ năng lực được kiểm chứng trong gói thầu của dự án này GD 1 trong năm 2019.**

Đối với các dự án trong nước còn lại, VCBS thêm mới dự án Nhiệt điện Nhơn Trạch 3 + 4 vào danh mục các dự án EPC tiềm năng trúng thầu của PVS với lợi thế PV Power là chủ đầu tư cũng nằm trong hệ sinh thái các doanh nghiệp thuộc PVN. VCBS ước tính gói thầu triển vọng nhất từ dự án này là gói thầu thi công xây lắp cơ bản EPC, với tổng giá trị gói thầu ở mức 100 triệu USD.

Trong dài hạn, VCBS nhìn thấy triển vọng từ các dự án điện năng lượng tái tạo sẽ là thị trường đầy tiềm năng đối với PVS. Dễ dàng nhận thấy, 2020 và 2021 là những năm bùng nổ của năng lượng điện tái tạo khi mà hàng loạt dự án được triển khai và đi vào hoạt động. VCBS cho rằng, với các thành tựu của khoa học công nghệ, ngành năng lượng tái tạo sẽ dần thay thế nhiên liệu hóa thạch.

Biểu đồ nhu cầu điện gió theo kịch bản



Nguồn: VCBS tổng hợp, VIET SE

Đặc biệt đối với các dự án điện gió ngoài khơi nơi PVS có lợi thế tuyệt đối với đội ngũ xây lắp công trình và nhân lực kỹ thuật riêng cho việc lắp đặt. Trong giai đoạn hiện tại, các dự án điện gió trong đất liền và gần bờ được thực hiện và triển khai rộng rãi nhờ việc vận chuyển và lắp đặt thuận tiện. Tuy nhiên, VCBS cho rằng từ giai đoạn 2025 – 2030, xu hướng các dự án điện gió xa bờ sẽ dần phát triển bùng nổ khi các vị trí thuận lợi để triển khai các dự án gần bờ dần cạn kiệt.

Hiện tại, PVS đã đang đấu thầu một vài dự án chế tạo và lắp đặt chân trụ điện gió với biên lợi nhuận gộp tốt hơn so với các dự án xây lắp trên bờ khác. VCBS cho rằng, PVS cần thực hiện một vài dự án trên bờ và gần bờ nơi PVS không có lợi thế trước để tạo lợi thế cạnh tranh về năng lực dự thầu khi xu hướng phát triển điện gió ngoài khơi đến gần.

Mảng FPSO/FSO lợi nhuận ổn định

FPSO và FSO được xem như là những con gà đẻ trứng vàng cho PVS và các đối tác của PVS trong liên doanh. Hoạt động của FPSO và FSO chịu rủi ro chính từ các yếu tố kỹ thuật trong quá trình hoạt động của giàn khai thác cũng như của tàu FSO/FPSO. Kho nổi MP12 là một ví dụ, vì sự cố trong năm 2020 đã làm ảnh hưởng đến dòng

tiền từ liên doanh.

Thông tin FSO Sao Vàng

	FSO Sao Vàng
Liên doanh	PVS + MISC
Tỷ lệ PVS sở hữu	51%
Chi phí đầu tư	120 triệu USD
Khấu hao	20 triệu USD/năm
Giá thuê giàn	69,000USD/ngày

Nguồn: VCBS ước tính

Đối với tàu FSO Sao Vàng mới, FSO được đưa vào hoạt động từ Q1.2021 với công suất thực xấp xỉ công suất thiết kế là 350,000 thùng dầu. Trong giai đoạn đầu hoạt động, dòng tiền từ liên doanh sở hữu FSO Sao Vàng khó có thể đem lại lợi nhuận cho PVS thông qua cổ tức mặc dù giá thuê FSO cao (90,000 USD/ngày) và hiệu suất hoạt động là tốt, do chi phí lớn từ việc vận hành thời gian đầu và chi phí khấu hao cao do phụ thuộc vào thời hạn hợp đồng.

Đối với 2 tàu Lam Sơn và Ruby đã hết hạn hợp đồng. Chủ phát triển mô cũng đã bàn giao lại cho PVN, hợp đồng mới đang được đàm phán và sẽ ký kết trong năm 2021. Do vòng đời của tàu đã qua giai đoạn khấu hao, do đó hợp đồng mới giá thuê giàn sẽ thấp hơn tuy nhiên VCBS đánh giá lợi nhuận vẫn tiếp tục được duy trì. Trong đó, giá thuê giàn Ruby II được dự phóng ở mức 90,000 USD/ngày và giá thuê giàn Lam Sơn ở mức 40,000 USD/ngày.

ĐỊNH GIÁ

Dự phóng

VCBS sử dụng 2 phương pháp là P/E và DCF trong việc định giá PVS dựa trên giả định chính là giá dầu trong năm 2021 ở mức 65 USD/thùng

Công ty	Quốc gia	P/E	EV/EBITDA
Asian Oilfield Services Ltd	Ấn độ	12.8	2.7
Dayang Enterprise Holdings Bhd	Malaysia	25.8	7.9
Deleum Bhd	Malaysia	28.1	1.2
Carimin Petroleum Bhd	Malaysia	23.6	2.3
Petra Energy Bhd	Malaysia	8.9	2.9
Thoresen Thai Agencies PCL	Thailand	26.3	22.2
Petro Matad Ltd	Philippines	7.8	5.8
Trung bình		18.1	6.4

Dự phóng: VCBS dự phóng DT & LN của PVS trong năm 2021 lần lượt đạt **17,580 tỷ đồng (-12.9% YoY)** và **LNST đạt 805 tỷ đồng (+31.4% YoY)**.

Kết quả kinh doanh	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	20,179,914	17,580,841	18,385,612
- Giá vốn hàng bán	19,401,748	16,516,055	17,228,335
Lợi nhuận gộp	778,166	1,064,786	1,157,277

- Chi phí bán hàng	118,646	105,485	110,314
- Chi phí quản lí DN	797,516	703,234	735,424
Lợi nhuận thuần HĐKD	-137,996	256,067	311,539
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	312,851	263,713	275,784
- Lợi nhuận khác	905,433	593,235	736,323
EBIT	1,080,287	1,113,015	1,323,646
- Chi phí lãi vay	55,756	38,754	28,272
Lợi nhuận trước thuế	1,024,532	1,074,261	1,295,374
- Thuế TNDN	314,633	268,565	323,844
LNST	709,899	805,696	971,531
- Lợi ích cổ đông thiểu số	85,903	8,057	9,715
LNST của cổ đông CT Mẹ	623,996	797,639	961,815

Định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ lệ
P/E	30,200	50%
DCF	28.475	50%
Avg	29,340	100%

Nguồn: VCBS ước tính

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: MUA Giá dầu thế giới đã chứng kiến một đợt hồi phục nhanh chóng trong nửa đầu năm 2021 sau khi dịch bệnh COVID 19 đi qua. Trong trường hợp giá dầu tăng, VCBS cho rằng các doanh nghiệp dầu khí nói chung và PVS nói riêng sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng hơn, đặc biệt là từ các thị trường trong khu vực vốn đã có sự hiện diện của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam như Malaysia, Qatar, Brunei.... Đây là những quốc gia có nguồn thu chính từ việc phát triển và buôn bán dầu mỏ, do đó khi thị trường tích cực các dự án sẽ được tái khởi động nhanh trở lại.

VCBS đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVS trong năm 2021 với mức giá khuyến nghị **29,340 đồng/cổ phiếu**. VCBS cũng lưu ý NĐT về tính bất ổn của giá dầu trên thế giới. Hiện tại, yếu tố nguồn cung đang được cắt giảm bởi các nước OPEC+, do đó rủi ro giá dầu giảm khi các quốc gia tăng công suất trở lại là rất lớn!

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 Minh Hoàng
Phụ trách phòng PT-NC
tmhoang@vcbs.com.vn

Ngô Duy Tài
Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp
ndtai@vcbs.com.vn



Giảm ngay
50%
Phí giao dịch*

*Chi tiết chương trình xem tại website: www.vcbs.com.vn



Ra mắt
VCBS Mobile
Hoàn toàn mới
Ưu đãi ngập tràn

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam



Trụ sở chính Hà Nội

Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 12, số 251 Nguyễn Văn Linh, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 1 & 7, Tòa nhà Green Star số 70 Phạm Ngọc Thạch, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh



Hotline: 1900 98 9999



Website: www.vcbs.com.vn