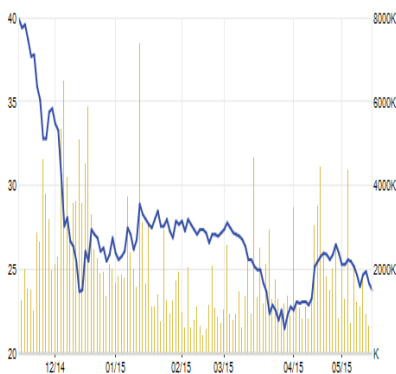


**BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP  
TCTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam -PVS**

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**



**ĐỒ THỊ GIAO DỊCH**



**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	30,498
Giá thị trường ngày 25.05.2015	25,600
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng
Triển vọng 12 tháng	Tăng

**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

CPLH hiện tại (triệu cp)	446.70
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	10,810
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	9,326
Sở hữu nước ngoài (%)	42,32%
KLTB 10 ngày (cp)	1,461,297
Giá thấp nhất 52T (đ)	46,900
Giá cao nhất 52T (đ)	20,500
+/- 7 ngày qua	-4 %
+/- 1 tháng qua	-4%

Chuyên viên phân tích:  
Vũ Thu Hà

Email: havt@bsc.com.vn

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** trung và dài hạn cổ phiếu PVS với giá mục tiêu 12 tháng là **30,498 đồng/cổ phiếu** (tăng 19% so với mức giá ngày 25/05/2015) dựa trên phương pháp định giá FCFF với kỳ vọng giá dầu sẽ phục hồi và duy trì ở mức khoảng 65 USD/thùng trong nửa cuối năm 2015.

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam là doanh nghiệp lớn nhất chuyên cung cấp các dịch vụ kỹ thuật cho ngành công nghiệp dầu khí Việt Nam với 6 dịch vụ chính gồm (1) Dịch vụ cơ khí dầu khí; (2) Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng; (3) Dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm bằng ROV; (4) Dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M), vận chuyển, lắp đặt, đầu nối, chạy thử, sửa chữa các công trình dầu khí; (5) Dịch vụ căn cứ cảng; (6) Dịch vụ kho nổi chứa xử lý và xuất dầu thô.

**Kết quả kinh doanh quý I/2015 chưa suy giảm:** việc giá dầu giảm mạnh và ở mức thấp đã khiến khối lượng và giá các dịch vụ cung cấp của doanh nghiệp suy giảm, dẫn đến doanh thu quý I/2015 của PVS giảm 13% so với cùng kỳ năm 2014, đạt 4,955 tỷ đồng. Tuy nhiên, việc tàu FPSO Lam Sơn đi vào hoạt động từ tháng 6/2014 giúp mảng FSO/FPSO tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ, đồng thời các cảng thương mại của doanh nghiệp tiếp tục duy trì sự tăng trưởng ổn định đã giúp bù đắp cho việc suy yếu của các dịch vụ khác. Nhờ vậy, lợi nhuận sau thuế của PVS trong quý I/2015 đã tăng 16% so với cùng kỳ, đạt 276 tỷ đồng.

**Có thể vượt kế hoạch kinh doanh 2015 :** năm 2015, PVS đặt kế hoạch 27,000 tỷ đồng doanh thu hợp nhất và 965 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất, giảm lần lượt 15% và 47% so với thực hiện năm 2014. Trước diễn biến suy giảm mạnh của giá dầu, PVN chủ trương cắt giảm giá các dịch vụ từ 15-30%. Tuy nhiên, chính sách của ban lãnh đạo PTSC là tăng cường chất lượng dịch vụ, bổ sung các gói sản phẩm thay vì giảm giá dịch vụ nên hiện tại giá dịch vụ FSO/FPSO và tàu dịch vụ dầu khí chưa có sự suy giảm mạnh. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng đẩy mạnh tìm kiếm các hợp đồng ở khu vực khác ngoài lãnh thổ Việt Nam như Malaysia, Australia, Ấn Độ, Brunei, Myanmar... Đồng thời, doanh nghiệp cũng bổ sung ngành nghề kinh doanh để có thể thực hiện các công trình xây lắp trên bờ, bù đắp cho việc cắt giảm các công trình xây lắp ngoài khơi (offshore). Căn cứ vào KQKD quý I và triển vọng các quý còn lại năm 2015 cùng với dự báo xu hướng giá dầu sẽ tăng trở lại trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi nhận định PVS sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2015.

**Nhận định của BSC:** chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh của PVS sẽ suy giảm trong năm 2015 tuy nhiên vẫn có khả năng vượt kế hoạch. BSC dự báo năm 2015, PVS sẽ đạt 28,227 tỷ đồng doanh thu và 1,466 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương EPS 2015 đạt 3,163 đồng/cổ phiếu.

Các chỉ tiêu tài	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DTT (tỷ đ)	10.686	16.880	24.313	24.595	25.419	31.516
% v-o-v	23%	58%	44%	1%	3%	24%
TTS (tỷ đ)	12.401	17.513	23.546	21.223	23.817	26.438
VCSH (tỷ đ)	3.520	3.525	5.914	6.246	8.271	9.352
CPLH (Triệu cp)	200	199	298	298	447	447
LNST (tỷ đ)	636	710	1.160	1.155	1.380	1.824
% v-o-v	18%	12%	63%	0%	20%	32%
EPS (đ/cp)	3.673	4.658	4.973	3.413	3.683	4.060
Book value (đ/cp)	16.859	17.644	19.799	20.940	18.500	20.878
Biên LN ảo	10%	7%	8%	7%	10%	8%
ROS	6%	4%	5%	5%	5%	6%
ROE	18%	20%	20%	18%	17%	20%
ROA	5%	4%	5%	5%	6%	7%

Nguồn: BCTC kiểm toán của PVS

**PHỤ LỤC 01: Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2015-2018**

Bảng cân đối kế toán	2015F	2016F	2017F	2018F	Báo cáo KQKD	2015F	2016F	2017F	2018F
Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	17,550	25,337	26,140	31,183	DTT(tỷ đ)	28,227	35,871	41,116	44,213
Tài sản dài hạn (tỷ đ)	12,138	12,944	12,997	13,032	Lợi nhuận gộp (tỷ đ)	1,902	2,390	2,803	3,195
Tổng tài sản(tỷ đ)	29,689	38,281	39,137	44,215	Doanh thu tài chính	195	248	285	306
Nợ ngắn hạn(tỷ đ)	12,897	19,893	19,702	23,100	Chi phí tài chính (tỷ đ)	235	236	197	178
Nợ dài hạn (tỷ đ)	4,707	4,769	4,038	3,698	LNST (tỷ đ)	1,466	1,731	2,006	2,280
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	10,595	12,039	13,709	15,607	ROE	14%	14%	15%	15%
Book value(đồng/cp)	23,719	26,951	30,690	34,939	EPS (đồng/cp)	3,163	3,672	4,250	4,828

**PHỤ LỤC 02: Bảng tóm tắt phương pháp định giá FCFE**

Lãi suất phi rủi ro Rf	5.80%	Chi phí sử dụng vốn vay	3.00%
Lợi suất thị trường Rm	11.75%	Chi phí sử dụng vốn bình quân	18.17%
Beta 1 năm theo bloomberg	1.42	Tăng trưởng dài hạn sau 2018 (g)	3.00%
Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu	22.54%	Tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu	22/78
Giá một cổ phần (đồng/cp)	30.498		

**PHỤ LỤC 03: Bảng độ nhạy giá cổ phiếu theo phương pháp định giáFCFE**

Phân tích độ nhạy	g	WACC						
		16.67%	17.17%	17.67%	18.17%	18.67%	19.17%	19.67%
Giá cổ phần	0.5%	30,437	29,615	28,840	28,110	27,419	26,765	26,145
	1.0%	30,965	30,101	29,290	28,527	27,806	27,125	26,481
	1.5%	31,530	30,622	29,771	28,971	28,218	27,508	26,836
	2.0%	32,139	31,181	30,285	29,446	28,657	27,915	27,214
	2.5%	32,795	31,782	30,837	29,954	29,126	28,348	27,616
	3.0%	33,505	32,429	31,430	30,498	29,627	28,811	28,044
	3.5%	34,274	33,130	32,069	31,084	30,165	29,306	28,501
	4.0%	35,112	33,890	32,761	31,715	30,743	29,837	28,990
	4.5%	36,028	34,717	33,512	32,398	31,367	30,408	29,514
	5.0%	37,033	35,622	34,329	33,139	32,041	31,024	30,078
	5.5%	38,141	36,614	35,221	33,946	32,773	31,690	30,687

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC**

**Hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng, bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

**Phương pháp định giá:** Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA MẠNH</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

**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 doanh nghiệp. 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 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

**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: [duonglh@bsc.com.vn](mailto:duonglh@bsc.com.vn)

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: [longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Website: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

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.