

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

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA cổ phiếu PVS** với giá mục tiêu 12 tháng là **25,300 đồng/cp** (cao hơn 16% so với giá thị trường ngày 29/10/2015) dựa trên phương pháp định giá FCFF.

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.

Lợi nhuận quý 3/2015 tăng trưởng mạnh: theo báo cáo tài chính hợp nhất quý 3/2015, PVS ghi nhận 6,819 tỷ đồng doanh thu (-35%y.o.y) và 409 tỷ đồng LNST (+36%). Đây là kết quả hết sức khả quan của doanh nghiệp trong bối cảnh giá dầu giảm sâu, ảnh hưởng đến giá cũng như nhu cầu dịch vụ dầu khí. Tính chung 9 tháng đầu năm, PVS đạt 19,324 tỷ đồng doanh thu (-16%y.o.y) và 1,292 tỷ đồng LNST (+9%y.o.y). Động lực chính cho việc tăng của lợi nhuận trong giai đoạn này đến từ mảng cơ khí dầu khí. Cụ thể:

Kế hoạch kinh doanh quý 4/2015 thận trọng: doanh nghiệp đặt kế hoạch 5000 tỷ đồng doanh thu và 195 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Với tiến độ thực hiện các dự án hiện tại ở mảng cơ khí dầu khí và sự tăng trưởng ổn định ở mảng FSO /FPSO và mảng dịch vụ căn cứ cảng, chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch tương đối thận trọng. Giá dầu được dự báo ổn định xung quanh mức 40-50USD/thùng trong quý 4/2015 sẽ giúp các mảng hoạt động khác duy trì tương đương như quý liền trước.

Nhận định của BSC: Căn cứ trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2015 và kế hoạch kinh doanh quý 4/2015 của doanh nghiệp, chúng tôi điều chỉnh dự báo năm 2015 của PVS với doanh thu ước đạt 28,902 tỷ đồng và LNST ước đạt 1,511 tỷ đồng, tương ứng với EPS 2015 ước đạt 3,241 đồng/cổ phiếu.



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	Mua
Giá kỳ vọng	25,300
Giá thị trường ngày 29.10.2015	21,900
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)	9,782
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	11,489
Sở hữu nước ngoài (%)	42,32%
KLTB 10 ngày (cp)	1,64,184
Giá thấp nhất 52T (đ)	42,300
Giá cao nhất 52T (đ)	16,400
+/- 7 ngày qua	-3 %
+/- 1 tháng qua	+5%

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 gộp	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%

Chuyên viên phân tích:
Vũ Thu Hà
Email: havt@bsc.com.vn

Nguồn: BCTC kiểm toán của PVS

KẾT QUẢ CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH TRONG 9T2015

Mảng cơ khí dầu khí tăng trưởng mạnh: 9T2015, mảng cơ khí dầu khí đóng góp vào 7,694 tỷ đồng doanh thu thuần và 640 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho toàn công ty. Trong khi doanh thu mảng này giảm 19% thì lợi nhuận gộp lại tăng đến 62%. Nguyên nhân chủ yếu là việc ghi nhận các dự án offshore có biên lợi nhuận cao như HRD và MLS và Tiền Hải- Thái Bình.

Mảng cung ứng tàu chuyên dụng giảm mạnh: 9T2015 mảng cung ứng tàu chuyên dụng đạt 3,539 tỷ đồng doanh thu thuần và 370 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giảm lần lượt 29% và 15%. Việc giá dầu giảm sâu dẫn đến nhu cầu tàu cũng như giá cho thuê tàu giảm.

Mảng FSO/FPSO tăng trưởng mạnh: 9T2015 mảng dịch vụ cung ứng tàu chừ và xử lý dầu thô FSO/FPSO đạt 2,433 tỷ đồng doanh thu và 122 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tăng lần lượt 38% và 14%. Việc tàu FPSO Lam Sơn đi vào hoạt động đầy đủ cả năm thay vì chỉ hoạt động 6 tháng cuối năm như 2014 là động lực chính cho việc tăng trưởng của mảng này.

Mảng dịch vụ khảo sát tiếp tục giảm mạnh: 9T2015, mảng dịch vụ khảo sát đạt 1,853 tỷ đồng doanh thu và 61 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giảm lần lượt 33% và 36%. Nguyên nhân chủ yếu là do tàu khảo sát không có việc

Mảng dịch vụ căn cứ cảng tăng trưởng ổn định: 9T2015, mảng dịch vụ cảng đạt 1,642 tỷ đồng doanh thu và 322 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tăng lần lượt 18% và 9.1%. Đóng góp cho sự tăng trưởng của mảng dịch vụ này chính là sự hồi phục của nền kinh tế và sự tăng trưởng của mảng cơ khí dầu khí.

Mảng dịch vụ vận hành và bảo dưỡng (O&M) giảm mạnh: 9T2015, mảng O&M đạt 1,227 tỷ đồng doanh thu thuần và 137 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giảm lần lượt 46% và 52%. Nguyên nhân là do năm nay công ty chủ yếu thực hiện các dự án nội bộ, không ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong báo cáo hợp nhất.

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)	15,207	24,134	22,712	28,213	DTT(tỷ đ)	25,902	31,865	36,477	39,232
Tài sản dài hạn (tỷ đ)	11,813	12,587	12,651	12,697	Lợi nhuận gộp (tỷ đ)	1,919	2,130	2,475	2,814
Tổng tài sản(tỷ đ)	27,020	36,721	35,363	40,911	Doanh thu tài chính	179	221	253	272
Nợ ngắn hạn(tỷ đ)	10,588	18,723	16,380	20,383	Chi phí tài chính (tỷ đ)	214	220	185	170
Nợ dài hạn (tỷ đ)	4,289	4,436	3,798	3,512	LNST (tỷ đ)	1,531	1,602	1,829	2,064
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	10,643	11,974	13,490	15,199	ROE	14.38%	13.38%	13.56%	13.58%
Book value(đồng/cp)	23,826	26,805	30,198	34,025	EPS (đồng/cp)	3,285	3,385	3,856	4,349

PHỤ LỤC 02: Bảng tóm tắt phương pháp định giá FCFF

Lãi suất phi rủi ro Rf	6.75%	Chi phí sử dụng vốn vay	3.00%
Lợi suất thị trường Rm	12.50%	Chi phí sử dụng vốn bình quân	19.14%
Beta 1 năm theo bloomberg	1.34	Tăng trưởng dài hạn sau 2018	2.00%
Chi phí sử dụng vốn chủ sở	23.50%	Tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu	20/80
Giá một cổ phần (đồng/cp)	25,300		

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

Phân tích độ nhạy	g	WACC						
		17.64%	18.14%	18.64%	19.14%	19.64%	20.14%	20.64%
Giá cổ phần	0.5%	25,300	24,654	24,044	23,466	22,918	22,398	21,903
	1.0%	25,703	25,028	24,391	23,789	23,219	22,679	22,166
	1.5%	26,134	25,426	24,760	24,132	23,539	22,977	22,444
	2.0%	26,595	25,852	25,154	24,497	23,877	23,292	22,738
	2.5%	27,090	26,307	25,574	24,886	24,238	23,626	23,049
	3.0%	27,622	26,796	26,024	25,300	24,621	23,982	23,379
	3.5%	28,195	27,321	26,506	25,744	25,031	24,361	23,731
	4.0%	28,815	27,887	27,024	26,221	25,470	24,766	24,105
	4.5%	29,488	28,499	27,584	26,733	25,940	25,199	24,505
	5.0%	30,221	29,164	28,188	27,285	26,446	25,664	24,933
	5.5%	31,021	29,887	28,844	27,882	26,991	26,163	25,392

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
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 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

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**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: 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**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

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 chép 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.