

BÁO CÁO CẬP NHẬT
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN
DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ



Tháng 5.2018

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
THÔNG TIN NIÊM YẾT

Tên Công ty	Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí
Ngành nghề	Công nghiệp-Dầu khí
Sàn giao dịch	HNX
Mã chứng khoán	PVS
Vốn điều lệ	4.467 tỷ đồng
Vốn hóa: 2/5/2018	7.326 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 2/5/2018	16.400 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐỒNG

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)	51.38%
Cổ đông nước ngoài	17.03%
Cổ đông khác	31.59%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2016	2017	Q1.2018
Doanh thu thuần	18.682	16.812	3.328
Lợi nhuận gộp	783	809	320
EBITDA	2.183	1.774	451
Lợi nhuận ròng	910	781	190
EPS (đ)	2.122	1.608	425
Cổ tức bằng tiền/cổ phiếu	1.000	700	Na

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp PE	22.870 đồng/cổ phần
Phương pháp PB	22.940 đồng/cổ phần
Phương pháp FCFE	25.000 đồng/cổ phần

Tổng Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam chuyên cung cấp các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến thăm dò và khai thác dầu khí. Trong những năm qua PTSC đã chú trọng đầu tư nâng cao năng lực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí như dịch vụ tàu kỹ thuật, thiết kế chế tạo giàn khoan, giàn khai thác, cung cấp các dịch vụ khảo sát địa chấn, dịch vụ càn cẩu, dịch vụ FSO/FPSO, tham gia vào các dự án xây lắp mới của ngành Dầu khí với vai trò tổng thầu. Vị thế và uy tín của PTSC ngày càng được nâng cao đáp ứng yêu cầu khắt khe của các nhà đầu tư dầu khí trong nước và quốc tế.

THÔNG TIN CẬP NHẬT
Kết quả kinh doanh quý I năm 2018

Doanh thu quý I.2018 đạt 3.328 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,4% so với cùng kỳ quý 1.2017. Lợi nhuận gộp đạt 320 tỷ đồng, tăng 11.5% so với quý 1.2017. Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết giảm mạnh kéo theo lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 297 và 190 tỷ đồng. Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ đạt 254 tỷ đồng, tương đương mức 255 tỷ đồng của cùng kỳ 2017.

Chi tiết các lĩnh vực hoạt động, trong khi hoạt động cơ khí hàng hải có doanh thu tăng trưởng 50% và hoạt động sửa chữa lắp đặt cũng tăng nhẹ 3.3% so với cùng kỳ, thì các lĩnh vực kinh doanh khác đều sụt giảm, trong đó mảng Khảo sát địa chất, địa chấn giảm mạnh nhất với 65.4%, mảng FSO/FPSO cũng giảm mạnh đến 56.9% so với cùng kỳ.

Doanh thu hoạt động FPSO giảm mạnh do trong quý I.2017 FPSO Lam Sơn vẫn hoạt động bình thường, trong khi đó, quý I.2018, mặt dù hoạt động của FPSO Lam Sơn vẫn bình thường, nhưng công ty chưa chính thức ký hợp đồng cho thuê với chủ mỏ là PVPEP nên chưa hạch toán doanh thu trong kỳ. Theo Công văn số 304/DVKT-BTK ngày 28/3/2018 của công ty công bố về việc ký kết hợp đồng kinh tế, Chúng tôi cho rằng, trong thời gian tới công ty sẽ có thêm doanh thu của FPSO Lam Sơn với khoảng 175 tỷ đồng mỗi quý và có thể hồi tố doanh thu này từ giữa năm 2017 đến nay, tương đương khoảng 525 tỷ đồng.

Mặc dù doanh thu giảm so với cùng kỳ, chi phí giá vốn hàng bán trong kỳ đạt 3.008 tỷ đồng và giảm nhanh hơn với 3.6%, làm cho lợi nhuận gộp đạt 320 tỷ đồng và tăng 11.5% so với quý I.2017. Nếu so với quý liền trước là quý 4.2017, lợi nhuận gộp có sự tăng trưởng vượt bậc với 18,8 lần.

Hiệu quả kinh doanh của từng lĩnh vực cũng có sự biến động khác biệt lớn thông qua tỷ lệ lợi nhuận gộp trong kỳ.

Mảng Khảo sát địa chất, địa chấn giảm mạnh về doanh thu nhưng chi phí giá vốn vẫn ở mức cao, do vậy, biên lợi nhuận gộp đã giảm mạnh và đạt âm (-) 162,9% đây là tỷ lệ lỗ gộp lớn nhất từ trước đến nay của lĩnh vực này theo quý. Hai lĩnh vực sửa chữa lắp đặt bảo dưỡng và hoạt động kinh doanh khác cũng có lợi nhuận gộp âm.

Trong khi đó, mảng FPSO, cơ khí hàng hải có sự cải thiện rõ rệt hơn khi biên lợi nhuận gộp lần lượt đạt 13.7% và 16.1% tăng mạnh so với cùng kỳ 2017 khi chỉ đạt 5.4% và 7.9%. Mặc dù vậy, còn rất sớm để nói các lĩnh vực này đã hồi phục ổn định trở lại.

Chi tiêu	Q4.2017	Q1.2018	Q1.2017	3T.2018	So sánh		
					Q1.18/ Q4.17	Q1.18/ Q1.17	Q1.18/ KH2018
Doanh thu lĩnh vực							
Tàu kỹ thuật	532	322	381	322	60.5%	84.5%	
FPSO, FSO	486	351	815	351	72.2%	43.1%	
Khảo sát địa chất, địa chấn	218	89	257	89	40.8%	34.6%	
Cần cẩu cảng	336	304	315	304	90.5%	96.5%	
Cơ khí, xây lắp	3,880	2,028	1,357	2,028	52.3%	149.4%	
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	292	156	151	156	53.4%	103.3%	
Khác	111	78	99	78	70.3%	78.8%	

Tổng doanh thu	5,855	3,328	3,375	3,328	56.8%	98.6%	
Lợi nhuận gộp	17	320	287	320			
Biên lợi nhuận gộp							
<i>Tàu kỹ thuật</i>	3.6%	10.9%	11.0%	10.9%			
<i>FPSO, FSO</i>	2.7%	13.7%	5.4%	13.7%			
<i>Khảo sát địa chất, địa chấn</i>	-61.5%	-162.9%	5.8%	-162.9%			
<i>Cần cứ cảng</i>	29.8%	21.1%	21.0%	21.1%			
<i>Cơ khí, xây lắp</i>	-0.2%	16.1%	7.9%	16.1%			
<i>sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng</i>	9.9%	-0.6%	4.0%	-0.6%			
<i>Khác</i>	-19.8%	-9.0%	8.1%	-9.0%			
Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết	43	68	170				
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	-85	297	345				
Lợi nhuận trước thuế	96	297	343				
Lợi nhuận sau thuế	68	190	275				
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	125	254	255				

Trong khi các chi phí về lãi vay, bán hàng và quản lý được kiểm soát tốt, lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh đạt 297 tỷ đồng, giảm mạnh 13.9% so với mức 345 của quý I.2017 chủ yếu là do lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết trong kỳ giảm xuống từ 170 tỷ xuống còn 68 tỷ trong kỳ này.

Lợi nhuận trước và sau thuế quý I.2018 lần lượt đạt 297 và 190 tỷ đồng, lần lượt giảm so với cùng kỳ năm trước là 13.4% và 30.9%. Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ trong kỳ vẫn đạt 254 tỷ đồng, chỉ giảm nhẹ 0.5% so với mức 255 tỷ đồng của quý I.2017. Điều này do hoạt động của công ty con trong lĩnh vực khảo sát địa chất tiếp tục bị lỗ do vậy, ảnh hưởng chung đến kết quả hợp nhất chung của nhóm công ty nhưng ít bị ảnh hưởng đến lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ PVS.

Triển vọng quý II và năm 2018

Giá dầu đã có sự hồi phục mạnh vào những tháng vừa qua và hiện tại đang ở mức 68-70usd/thùng. Giá dầu tăng trở lại kích hoạt và thúc đẩy nhanh hơn quá trình khôi phục và tái khởi động trở lại các dự án đã dừng, giãn tiến độ nhiều năm qua của ngành dầu khí. Trong quý I, công ty cũng đã công bố các hợp đồng hợp tác thành lập liên doanh với các đối tác để thực hiện dự án cho các mỏ mới, trong đó có dự án Cá Rồng Đỏ. Cùng với việc ký hợp đồng cho thuê trở lại FPSO Lam Sơn với các đối tác, chúng tôi cho rằng hoạt động này sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận tốt hơn trong quý II và cả năm 2018.

Các dự án lớn khác cũng sẽ được kích hoạt khởi công xây dựng trong năm tới như: Sư Tử Trắng giai đoạn 2, Sao Vàng-Đại Nguyệt, hay Lô B-Ô môn. Chúng tôi cho rằng các dự án và khối lượng công việc của Công ty sẽ tăng trở lại, khả năng là từ giữa năm 2018 và đến hết giai đoạn 2022.

Với năm 2018, chúng tôi cho rằng các hoạt động của công ty sẽ khởi sắc và phục hồi tốt hơn, đặc biệt mảng cơ khí hàng hải với giá trị doanh thu luôn dẫn đầu tăng trưởng trở lại nhờ những hợp đồng chế tạo từ những dự án mới, sẽ đưa doanh thu của công ty tăng trưởng mạnh trở lại. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2018 của công ty sẽ đạt khoảng 17.100 tỷ đồng, tăng trưởng nhẹ 2% so với năm 2017, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 1.030 tỷ đồng và 873 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE:

Chúng tôi xây dựng giả định hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đến năm 2020, mức giá dầu được giả định sẽ nằm trong khoảng từ 60-65 trong năm 2018-2022.

- Hoạt động sản xuất kinh doanh có mức tăng trưởng từ 4%-12.5% trong giai đoạn từ 2018-2022, sau khi đã sụt giảm trong 2015-2017.
- Công ty thực hiện các dự án đầu tư trong giai đoạn 2018-2020 để nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh.
- Tài chính công ty tiếp tục được quản trị tốt với cả khoản phải thu phải trả hợp lý, duy trì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu bằng 11.95%, được xác định trên cơ sở trái phiếu chính phủ dài hạn 5 năm vào tháng 10.2017 ở mức 6.45%/năm, hệ số beta là 1,1, phần bù rủi ro cổ phiếu là 5%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 25.000 đồng/cổ phần.

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	11.159.305.539.306
Khối lượng CP đang lưu hành	446.700.421

Giá trị cổ phần (đồng) 24.980

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện so sánh một số công ty cùng ngành với PVS trong khu vực với hệ số PE và PB lần lượt đạt 11.7 và 0.91.

Với dự báo kết quả kinh doanh của PVS năm 2018 đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 17.138 tỷ đồng và 873 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 1.955 đồng/cổ phần.

Giá trị cổ phiếu của PVS theo phương pháp so sánh lần lượt:

- Theo PB: 22.940 đồng/cổ phần
- Theo PE: 22.868 đồng/cổ phần

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	23,363	18,682	10,872
Giá vốn hàng bán	21,221	17,899	10,085
Lợi nhuận gộp	2,142	783	788
Doanh thu hoạt động tài chính	351	306	216
Chi phí tài chính	349	160	63
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	71	56	30
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	753	667	443
Chi phí bán hàng	99	92	57
Chi phí quản lý doanh nghiệp	896	540	503
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,933	964	824
Thu nhập khác	145	304	99
Chi phí khác	62	12	16
Lợi nhuận khác	82	292	82
Lợi nhuận trước thuế	2,015	1,256	906
Chi phí thuế TNDN hiện hành	350	158	447
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	171	188	-254
Lợi nhuận sau thuế	1,494	910	714
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	-24	(129)	38
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1,517	1,039	676

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2015	2016	9T.2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,006	15,151	13,873
Tiền và tương đương tiền	7,997	5,884	6,311
Đầu tư tài chính ngắn hạn	570	911	1,449
Các khoản phải thu	5,725	6,125	4,464
Hàng tồn kho	1,190	1,651	1,195
Tài sản ngắn hạn khác	524	581	453
TÀI SẢN DÀI HẠN	10,431	10,390	10,347
Phải thu dài hạn	77	67	27
Tài sản cố định	5,152	4,649	3,756
Bất động sản đầu tư	202	198	194
Đầu tư tài chính dài hạn	4,204	4,734	5,150
Tài sản dài hạn khác	796	742	689
TỔNG TÀI SẢN	26,437	25,541	24,220
NỢ PHẢI TRẢ	14,562	13,789	12,223
Nợ ngắn hạn	9,872	9,743	8,296
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	684	432	299
<i>Phải trả người bán</i>	4,355	4,052	2,626
<i>Người mua trả tiền trước</i>	987	1,432	1,482
Nợ dài hạn	4,690	4,045	3,928
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	1,563	1,144	956
VỐN CHỦ SỞ HỮU	11,875	11,752	11,997
Vốn đầu tư của CSH	4,467	4,467	4,467
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Quỹ đầu tư phát triển	2,419	2,626	2,729
Lợi nhuận chưa phân phối	3,326	3,189	3,367
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,624	1,431	1,395
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	26,437	25,541	24,220

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVS, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2015	2016	9T.2017
Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Lợi nhuận trước thuế	2.015	1.256	906
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	904	871	542
Các khoản dự phòng	337	-8	39
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	45	40	-12
Tăng (giảm) các khoản phải thu	2429	-610	1,735
Tăng (giảm) hàng tồn kho	-678	-456	463
Tăng (giảm) các khoản phải trả	-1.999	56	-1,153
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	1.427	-76	1,275
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	-767	-447	-214
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ	-64	-322	-1,186
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	159	218	728
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	-673	-551	-486
Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu			
Tiền thu từ đi vay	359	59	59
Tiền trả nợ gốc vay	-786	-735	-371
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính			
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-579	-809	-51
Tiền từ hoạt động tài chính	-1.006	-1.485	-363
Dòng tiền mặt ròng	-252	-2.112	425
Tiền mặt đầu kỳ	8.194	7.991	5,884
Tiền mặt cuối kỳ	7.997	5.884	6,312

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2015	2016	9T.2017
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.62	1.56	1.67
Hệ số thanh toán nhanh	1.50	1.39	1.53
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	4.08	3.05	2.44
Số vòng quay hàng tồn kho	17.80	10.84	8.43
Số vòng quay tổng tài sản	0.88	0.73	0.45
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.55	0.54	0.50
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.42	1.34	1.15
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	9.3%	4.2%	7.2%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	5.1%	1.6%	3.5%
ROA	5.7%	4.1%	2.8%
ROE	14.8%	10.1%	6.4%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	3,397	2,325	1,459
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	22,949	23,107	23,734
Cổ tức mỗi cổ phần	1,200	1,000	Na
Dividend Yeild	7.9%	6.1%	Na

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

MUA: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

GIỮ: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%

BÁN: khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của(các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.