

Khuyến nghị **MUA**

 Giá kỳ vọng (VND) **15.900**

Giá thị trường (8/11/2016) 10.900

Lợi nhuận kỳ vọng 46%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	7.500 – 12.900
Vốn hóa	189
SL cổ phiếu lưu hành	15,000,000
KLGD bình quân 10 ngày	11,190
% sở hữu nước ngoài	27.6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1,550
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	14.6%
Beta	0.88

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
PPS	-0.9%	-4.4%	-5.2%	0.9%
HNX-Index	1.7%	-4.3%	-0.5%	0.8%

Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 206

duongduchieu@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam

Mã giao dịch: PPS

Reuters: PPS.HM

Bloomberg: PPS VN

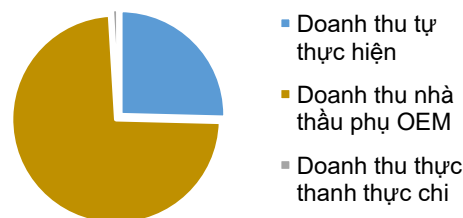
Hoạt động ổn định, suất cổ tức hấp dẫn, KQKD 2017 dự kiến tăng trưởng tốt

Tổng quan về PPS

Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam được thành lập năm 2007, vốn điều lệ 150 tỷ, trong đó Petro Power nắm giữ 51% vốn.

PPS là đơn vị duy nhất hiện đang phụ trách các hoạt động bảo trì, bảo dưỡng, sửa chữa duy tu các nhà máy điện trực thuộc Tổng công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam, bao gồm:

- Các nhà máy điện khí Cà Mau 1 & 2
- Các nhà máy nhiệt điện khí Nhơn Trạch 1&2
- Nhà máy nhiệt điện than Vũng Áng 1
- Các thủy điện Hòa Na, Đakrinh

Cơ cấu doanh thu 2015


Cơ cấu doanh thu chính trong các năm vừa qua của PPS bao gồm:

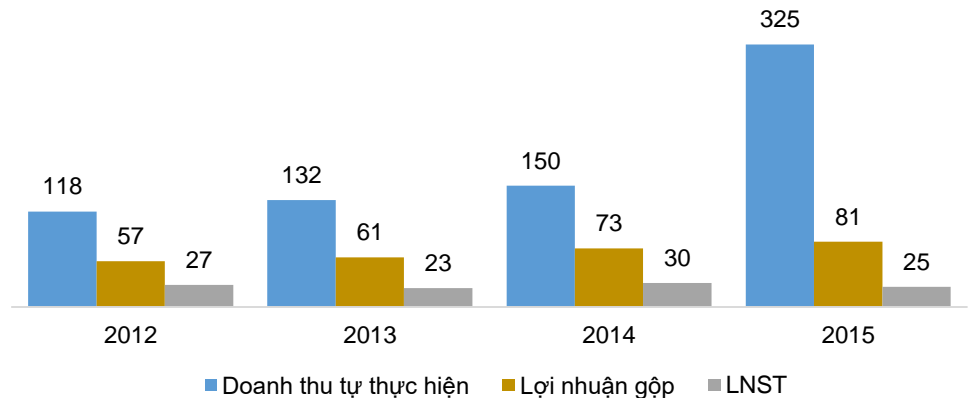
- Doanh thu tự thực hiện: bao gồm các hợp đồng cung cấp nhân công sửa chữa bảo dưỡng duy tu các nhà máy điện.
- Doanh thu nhà thầu phụ OEM (original equipment manufacturer): doanh thu phát sinh trong các hợp đồng sửa chữa duy tu mà PPS là tổng thầu, sau đó công ty thuê lại các nhà thầu phụ để thực hiện một phần công việc, chủ yếu liên quan đến máy móc thiết bị chính của nhà máy, đây là phần doanh thu không phát sinh lợi nhuận.
- Doanh thu thực thanh thực chi: không phát sinh lợi nhuận.

KQKD 2016 ổn định, KQKD 2017 dự kiến tăng trưởng tốt

PPS hiện đã ký nhiều hợp đồng bảo dưỡng sửa chữa dài hạn với các nhà máy điện, cụ thể như sau:

Nhà máy	Giá trị hợp đồng	Thời hạn
Cà Mau 1&2	351,98 triệu Euro và 686,07 tỷ đồng	2008-2020
Nhơn Trạch 1	126,62 triệu Euro và 558,87 tỷ đồng	2010-2022
Nhơn Trạch 2	165,94 triệu Euro và 372,69 tỷ đồng	2011-2023
Vũng Áng 1	2015: 165 tỷ	Kí từng năm

Bên cạnh các hợp đồng với các nhà máy thuộc PV Power, PPS cũng thực hiện các hợp đồng cung cấp dịch vụ với các đối tác bên ngoài như Lilama, nhiệt điện Phú Mỹ.

KQKD qua các năm của PPS


Nhìn chung, doanh thu tự thực hiện và lợi nhuận gộp của PPS tăng trưởng khả quan trong các năm vừa qua, trung bình lần lượt là 40% và 12% nhờ việc tăng tỷ lệ nội địa hóa trong công tác sửa chữa nhà máy điện, cùng với việc các nhà máy mới như Nhơn Trạch 2, Vũng Áng 1 đi vào hoạt động.

Tuy nhiên, do thu nhập từ lãi tiền gửi giảm, chi phí quản lý doanh nghiệp gia tăng nhanh hàng năm do công tác thành lập các chi nhánh mới, đào tạo nhân sự dẫn tới LNST của PPS các năm vừa qua chưa có sự tăng trưởng đáng kể.

KQKD 2016 thận trọng do các hạng mục công việc chủ yếu là tiêu tu. Tới hết quý 3/2016, PPS đạt 831 tỷ doanh thu, tăng 39% yoy, LNST đạt 13,4 tỷ, bằng với cùng kỳ 2015. Trong năm 2016, PPS đặt kế hoạch doanh thu 1.261 tỷ, LNST 24,6 tỷ; tương đương thực hiện năm 2015. Nhìn chung trong năm 2016, PPS chủ yếu tiến hành tiêu tu các nhà máy, khối lượng công việc xấp xỉ năm 2015, do đó chúng tôi đánh giá kế hoạch 2016 của công ty là phù hợp.

Nhà máy	Thời gian sửa chữa	Hình thức sửa chữa
Cà Mau 1&2	8/2016	Tiêu tu các tổ máy GT
Nhơn Trạch 1	2/2016	Tiêu tu GT 11
	9/2016	Tiêu tu GT12
Nhơn Trạch 2	7/2016	Tiêu tu các tổ máy
Vũng Áng 1	8/2016	Tiêu tu tổ máy số 2
Hỏa Na	2/2016	Tiêu tu
Đakrinh	8/2016	Tiêu tu

KQKD 2017 dự báo tăng trưởng tốt hơn do nhiều nhà máy thuộc PVPower sẽ tiến hành đại tu. Trong năm 2016, PPS đã tiến hành chuyển giao chủ thể hợp đồng trong một số hợp đồng với các nhà thầu phụ OEM từ PPS sang PVPower, theo đó trong năm 2017, doanh thu của PPS dự kiến giảm do không hạch toán một số khoản doanh thu từ nhà thầu phụ OEM, tuy nhiên do đây là doanh thu

không phát sinh lợi nhuận nên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của PPS sẽ không bị ảnh hưởng.

Trong năm 2017, một loạt các nhà máy thuộc PVPower sẽ tiến hành công tác đại tu, bao gồm Cà Mau 2, Nhơn Trạch 1, Nhơn Trạch 2. Bên cạnh đó, PPS cũng bắt đầu hoạt động bảo dưỡng sửa chữa cho nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2, dự kiến đi vào hoạt động tháng 9/2017. Chúng tôi dự báo KQKD 2017 của PPS sẽ tăng trưởng ít nhất 20% so với 2016, theo đó, EPS ước đạt trên 2.000 đồng/cp.

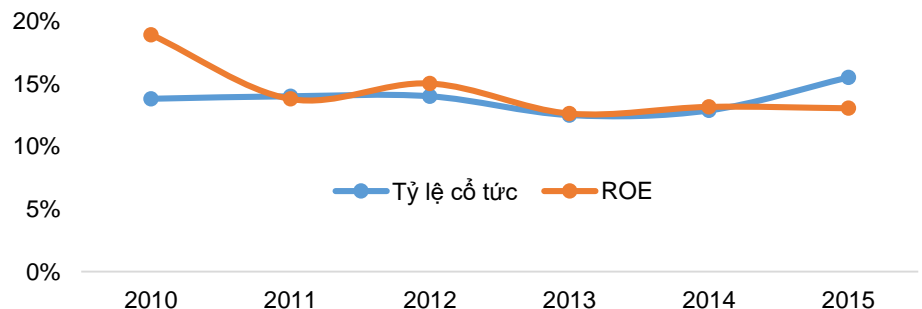
Về dài hạn, khối lượng công việc đảm nhận của PPS tiếp tục tăng lên với việc hàng loạt nhà máy điện mới thuộc PVPower tiếp tục đi vào hoạt động như nhiệt điện Long Phú 1 (2019), nhiệt điện Sông Hậu 1 (2019), đảm bảo duy trì tăng trưởng cho công ty.

Tình hình tài chính lành mạnh, suất cổ tức cao

PPS là doanh nghiệp có tình hình tài chính khá lành mạnh. Dòng tiền hoạt động tương đối dồi dào do PPS tiến hành thanh quyết toán hàng quý với khách hàng là các nhà máy điện lớn, do đó rủi ro phải thu của công ty là không có.

Nhờ dòng tiền sản xuất kinh doanh ổn định, nhu cầu vốn đầu tư của công ty không cao, nợ vay hiện tại thấp chỉ chiếm khoảng 13% vốn chủ sở hữu, PPS thường xuyên chi trả cho cổ đông hầu hết lợi nhuận hàng năm, với tỉ lệ cổ tức bằng tiền mặt 13-15%.

Tỷ lệ cổ tức và ROE của PPS



Định giá

Phương pháp chiết khấu dòng tiền. BVSC thực hiện định giá sơ bộ cổ phiếu PPS theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, dựa trên giá trị và thời gian thực hiện các hợp đồng đã ký kết với các nhà máy điện, đồng thời giả định giá trị hợp đồng bảo dưỡng nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2 (hoạt động từ 2017) sẽ xấp xỉ giá trị hợp đồng với nhà máy Vũng Áng 1, do hai nhà máy có cùng công suất thiết kế. Kết quả định giá cổ phiếu PPS đạt 16.319 đồng/cổ phần.

Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức. Với triển vọng kinh doanh khả quan, nhu cầu vốn tái đầu tư thấp trong những năm tới, chúng tôi giả định PPS sẽ tiến hành trả cổ tức ổn định trong dài hạn ở mức 1.550 đồng/ cổ phần như trong năm 2015,

chi phí vốn chủ sở hữu 10%. Theo đó, định giá cổ phiếu PPS đạt 15.500 đồng/cổ phần.

Tổng hợp 2 phương pháp định giá, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu PPS khoảng **15.900 đồng/cổ phần**.

Khuyến nghị đầu tư

PPS là doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định, rủi ro hoạt động thấp. Tiềm năng tăng trưởng trong các năm tới của công ty được đánh giá khả quan nhờ: (1) Vị thế độc quyền trong hoạt động bảo dưỡng sửa chữa các nhà máy điện thuộc PVPower; (2) Các nhà máy điện mới của PVPower tiếp tục đi vào hoạt động trong các năm tới, tăng khối lượng công việc cho PPS; (3) Tăng cường tỷ lệ nội địa hóa, giảm chi phí thuê chuyên gia nước ngoài trong công tác bảo dưỡng sửa chữa. Tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt cao cũng là điểm nhấn đáng chú ý của PPS. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ duy trì tỷ lệ cổ tức đạt ít nhất 13% trong dài hạn, tương ứng tỷ suất cổ tức trên thị giá hiện tại hơn 10%. Với định giá sơ bộ khoảng **15.900 đồng/cổ phần**, cao hơn 46% so với thị giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu PPS.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	1,973	1,061	1,189	1,279
Giá vốn	1,916	999	1,122	1,199
Lợi nhuận gộp	57	61	67	81
Doanh thu tài chính	12	7	4	1
Chi phí tài chính	0	-1	0	-3
Lợi nhuận sau thuế	27	23	24	25

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	113	101	66	285
Các khoản phải thu ngắn hạn	337	188	204	467
Hàng tồn kho	1,791	1,537	2,878	2,539
Tài sản cố định hữu hình	15	15	14	22
Tài sản dài hạn khác	31	30	29	31
Tổng tài sản	2,293	1,952	3,420	3,443
Nợ ngắn hạn	2,109	1,768	3,233	3,247
Nợ dài hạn	-	-	-	3
Vốn chủ sở hữu	185	184	187	194
Tổng nguồn vốn	2,293	1,952	3,420	3,443

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	109%	-46%	12%	8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	15%	-15%	5%	2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	3%	6%	6%	6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1%	2%	2%	2%
ROA (%)	1%	1%	1%	1%
ROE (%)	15%	13%	13%	13%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	92%	91%	95%	94%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1142%	960%	1726%	1678%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1,825	1,553	1,630	1,491
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12,309	12,279	12,487	12,914

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Dương Đức Hiếu** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888