

Dầu khí

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 5, 2017

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

Giá thị trường (16/5/2017) **10.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	9.900-14.300
Vốn hóa	227 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	21.599.998
KLGD bình quân 10 ngày	76.923
% sở hữu nước ngoài	10,43%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1.6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVB	-3,7%	5,0%	-20,5%	-10,3%
HNX-Index	12,1%	3,4%	5,8%	12,1%

Chuyên viên phân tích

Lê Thanh Hòa

(84 8) 3914 6888 ext 257

lethanhhoa@baoviet.com.vn

CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam

Mã giao dịch: PVB

Reuters: PVB.HN

Bloomberg: PVB VN

Khó khăn trong trung hạn, kỳ vọng tăng trưởng trong dài hạn.

PVB là công ty duy nhất thực hiện bọc ống dầu khí ở Việt Nam

Công ty Cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB) là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas) – trực thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam (PVN).

Hiện tại, PVB là công ty duy nhất ở Việt Nam có thể thực hiện được công việc bọc ống dầu khí cho các đường ống ở ngoài khơi nhằm giúp cho các hệ thống đường ống chống lại ăn mòn, cách nhiệt và gia tăng trọng lượng để không bị xô dịch dưới tác dụng của ngoại lực.

Nhà máy gần hết khấu hao

Nhà máy bọc ống của PVB, có tổng vốn đầu tư 30 triệu USD, được xây dựng từ tháng 8/2009 và đi vào hoạt động vào năm 2010. Nhà máy có công suất bọc khoảng 600km/năm với công nghệ bọc hiện đại nhất khu vực Đông Nam Á. Công ty thực hiện khấu hao nhanh cho nhà máy vì vậy tính đến hết Q1/2017 giá trị sổ sách còn lại của nhà máy chỉ còn 10,5 tỷ đồng. Công ty cho biết hệ thống máy móc mặc dù hết khấu hao nhưng vẫn hoạt động tốt trong 4-5 năm tới.

Thiếu hụt nguồn công việc trong năm 2017 và 2018

Công ty vẫn chưa ký được hợp đồng bọc ống cho dự án Cá Tầm là dự án bọc ống chủ yếu trong năm 2017. Sang năm 2018, dự kiến tình trạng thiếu hụt công việc có thể vẫn tiếp diễn khi các dự án trọng điểm như Cá Rồng Đỏ và Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2 vẫn chưa hoàn thành nghiên cứu khả thi.

Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn

Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam đến năm 2025, định hướng 2035 thì chiều dài hệ thống đường ống cho các dự án ngoài khơi từ năm 2017 đến 2025 là 1240-1435 km. Trong đó nổi bật có một số dự án như hệ thống đường ống Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2 dài 167 km với đường kính 26 inch, dự án hệ thống đường ống Lô B-Ô Môn dài 292 km với đường kính 28 inch, dự án hệ thống đường ống Cá Voi Xanh dài 100 km với đường kính 32-36 inch. Dựa trên quy hoạch này, PVB sẽ có khối lượng công việc rất lớn trong tương lai và giúp cho PVB có thể tăng trưởng khi những dự án này được triển khai.

Khuyến nghị đầu tư

PVB không có nợ vay và có lượng tiền mặt lớn. Lượng tiền và tương đương tiền của PVB tương đương với 6.911 VNĐ/CP. Bên cạnh đó P/B tại mức giá 10.500 là 0,66, là mức khá thấp. Tuy nhiên PVB gặp khó khăn trong năm 2017 và nửa đầu năm 2018 do chưa có những dự án lớn trong thời gian này. Do vậy chúng tôi tạm thời đưa ra khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PVB.

PVB là công ty duy nhất thực hiện bọc ống dầu khí ở Việt Nam

Công ty Cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB) là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas) – trực thuộc Tập đoàn Dầu Khí Quốc Gia Việt Nam (PVN).

Hiện tại, PVB là công ty duy nhất ở Việt Nam có thể thực hiện được công việc bọc ống dầu khí cho các đường ống ở ngoài khơi nhằm giúp cho các hệ thống đường ống chống lại ăn mòn, cách nhiệt và gia tăng trọng lượng để không bị xô dịch dưới tác dụng của ngoại lực.

Các dịch vụ PVB cung cấp bao gồm:

- ❖ Bọc chống ăn mòn (FBE/3LPE/3LPP);
- ❖ Bọc bê tông gia trọng (CWC);
- ❖ Bọc bảo ôn Polyurethane Foam (PUF) bọc bảo ôn Multilayer Polypropylene (MLPP);
- ❖ Bọc chống ăn mòn và bảo ôn cho Fittings & Bends;
- ❖ Bọc mối nối (Field Joint Coating)
- ❖ Bọc ống và mối nối bằng phương pháp quấn (Wrapping Coating);
- ❖ Dịch vụ kiểm tra và thử nghiệm vật liệu - sản phẩm bọc ống;

Giai đoạn 2010 đến nay, PVB là đơn vị thực hiện công tác bọc ống cho toàn bộ các hệ thống đường ống ngoài khơi Việt Nam. Đến giai đoạn hiện tại công ty sẽ phải cạnh tranh với các nhà cung cấp bọc ống trong khu vực. Tuy nhiên, tương tự như các quốc gia khác trong khu vực, chúng tôi cho rằng hàng rào kỹ thuật có thể được dựng lên nhằm bảo hộ doanh nghiệp trong nước. Điều này sẽ giúp cho PVB tiếp tục được thực hiện các công tác bọc ống nhưng áp lực cạnh tranh sẽ làm cho biên lợi nhuận gộp của PVB giảm sút đáng kể.

Nhà máy gần hết khấu hao

Nhà máy bọc ống của PVB, có tổng vốn đầu tư 30 triệu USD, được xây dựng từ tháng 8/2009 trên tổng diện tích 70.000 m² tại KCN Phú Mỹ 1, huyện Tân Thành, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu và đi vào hoạt động vào năm 2010. Nhà máy có công suất bọc ống khoảng 600km/năm với công nghệ bọc ống hiện đại nhất khu vực Đông Nam Á. Công ty thực hiện khấu hao nhanh cho nhà máy vì vậy tính đến hết Q1/2017 giá trị sổ sách còn lại của nhà máy chỉ còn 10,5 tỷ đồng. Công ty cho biết hệ thống máy móc mặc dù hết khấu hao nhưng vẫn hoạt động tốt trong 4-5 năm tới.

Thiếu hụt công việc trong năm 2017 và 2018

Trong năm 2017, dự án khả thi nhất cho PVB là dự án Cá Tầm có chiều dài bọc ống 23 km với đường kính 12-16 inch. Giá trị hợp đồng dự kiến vào khoảng 80 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ giảm xuống khoảng 14-15% so với mức 20-25% các năm trước do tình hình khó khăn chung của ngành Dầu khí cũng như áp lực từ phía khách hàng sẽ chuyển sang sản

phẩm thay thế nếu PVB không giảm giá (Khách hàng sẽ đặt mua ống có thành ống dày hơn để không phải bọc ống). Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại thì chủ đầu tư chưa chốt phương án cuối cùng vì vậy PVB có thể sẽ không kịp ghi nhận doanh thu của dự án Cá Tầm trong năm nay.

Dự án khai thác mỏ Cá Rồng Đỏ đã được các tổng thầu bắt đầu triển khai với kế hoạch dòng đầu đầu tiên vào tháng 5/2019. Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam đến năm 2025, định hướng 2035 thì chiều dài của đường ống kết nối mỏ Cá Rồng Đỏ vào Nam Côn Sơn 2-Giai đoạn 1 là 83-157 km. Thông qua trao đổi với PVB, chúng tôi ước tính chiều dài đường ống dự án này vào khoảng 80 km với doanh thu khoảng 300-350 tỷ đồng. Ban lãnh đạo PVB cũng cho biết đến hiện tại GAS vẫn chưa hoàn thành nghiên cứu khả thi cho dự án. Vì vậy doanh thu cho dự án này sẽ đến vào cuối năm 2018 hoặc đầu năm 2019.

Tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn

Theo Quy hoạch phát triển ngành công nghiệp khí Việt Nam đến năm 2025, định hướng 2035 thì chiều dài hệ thống đường ống cho các dự án ngoài khơi từ năm 2017 đến 2025 là 1240-1435 km. Trong đó nổi bật có một số dự án như hệ thống đường ống Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 2 dài 167 km với đường kính 26 inch, dự án hệ thống đường ống Lô B-Ô Môn dài 292 km với đường kính 28 inch, dự án hệ thống đường ống Cá Voi Xanh dài 100 km với đường kính 32-36 inch. Dựa trên quy hoạch này, PVB sẽ có khối lượng công việc rất lớn trong tương lai và giúp cho PVB có thể tăng trưởng khi những dự án này được triển khai.

Các dự án bọc ống xa bờ từ năm 2017 đến 2025:

Khu vực	Công trình	Chiều dài (km)	Thời điểm bắt đầu vận hành	Đường kính (inch)
Bắc Bộ	Đường ống thu gom khí Hàm Rồng về Thái Bình (GD II)	53	2018-2020	12
Trung Bộ	Cá Voi Xanh về Quảng Nam	80-100	2023-2025	32-36
Trung Bộ	Báo Vàng về Quảng Trị	120	2023-2025	16
Đông Nam Bộ	Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 2: từ KP207 - LFS	117	2019	26
Đông Nam Bộ	Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 2: từ Hải Thạch/Mộc tinh – Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 1	50-60	2019-2025	26
Đông Nam Bộ	Sư Tử Trắng về Nam Côn Sơn 2	75-125	2019-2020	16-20
Đông Nam Bộ	Kinh Ngư-Rạng Đông	18	2017	12
Đông Nam Bộ	Cá Rồng Đỏ-Nam Côn Sơn 1	83-157	2018-2019	16
Đông Nam Bộ	Cá Kiếm Đen nối với Cá Rồng Đỏ-Lan Tây	30-35	2020-2025	12-14
Đông Nam Bộ	Cá Kiếm Nâu kết nối vào đường ống Cá Rồng Đỏ-Lan Tây	30-35	2020-2025	12 -16
Đông Nam Bộ	Phong Lan Đại-Lan Tây	20-25	2020-2025	12-16
Đông Nam Bộ	Song Ngư-Kinh Ngư Trắng	17	2021	12

Báo cáo thăm doanh nghiệp PVB

Đông Nam Bộ	Lead A-Kinh Ngự Tráng	29	2019-2021	12
Đông Nam Bộ	Đường kết nối trung tâm tại Bạch Hổ-NCS2	14	2019	26
Đông Nam Bộ	Sao Vàng Đại Nguyệt tới NCS2-GD1	25-50	2021-2025	16-26
Đông Nam Bộ	Sao Vàng Đại Nguyệt - NCS1	35	2021-2025	20-26
Đông Nam Bộ	Giàn BK-Thiên Ưng về Sao Vàng Đại Nguyệt	25	2019-2021	16
Tây Nam Bộ	Lô B-Ô môn	292	2021-2022	28
Tây Nam Bộ	Đường ống cấp bù khí PM3-Cà Mau (từ KP209)	37	2020	18
Tây Nam Bộ	Khánh Mỹ tới BOD WHP/BOA CPP	20	2020	20
Tây Nam Bộ	Đầm Dơi về Khánh Mỹ	7.7	2020	12
Tây Nam Bộ	Hoa Mai tới Đầm Dơi	14	2020	8
Tây Nam Bộ	U Minh/Minh Hải tới Khánh Mỹ	23	2022	16
Tây Nam Bộ	Nam Du tới U Minh/Minh Hải	27	2024	12

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2017

Chúng tôi giả định dự án Cá Tầm sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2017 và PVB sẽ hoàn nhập dự phòng khoảng 12 tỷ đồng. Từ đó chúng tôi ước tính mức lỗ của PVB năm 2017 sẽ vào khoảng 22 tỷ đồng, thấp hơn kế hoạch lỗ của công ty 12%.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng đến hết Quý 1/2017, PVB có khoản dư thừa hàng tồn kho sau kiểm kê là 29,7 tỷ đồng. Nếu Ban Lãnh đạo kết chuyển khoản này sang kết quả kinh doanh thì PVB có thể không lỗ trong năm nay. Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại công ty chưa có kế hoạch cho khoản dư thừa này và công ty sẽ chỉ xem xét khoản này vào Quý 4/2017.

Lượng tiền mặt lớn

Báo cáo tài chính Quý 1/2017 cho thấy PVB có khoảng 74,29 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền, 75 tỷ đồng đầu tư tài chính ngắn hạn (đây là các khoản tiền gửi có kỳ hạn trên 3 tháng và dưới 1 năm).

Khuyến nghị đầu tư

PVB không có nợ vay và có lượng tiền mặt lớn. Lượng tiền và tương đương tiền của PVB tương đương với 6.911 VNĐ/CP. Bên cạnh đó, P/B tại mức giá 10.500 là 0,66, là mức khá thấp. Tuy nhiên PVB gặp khó khăn trong năm 2017 và nửa đầu năm 2018 do chưa có những dự án lớn trong thời gian này. Do vậy chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PVB.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	533	1.001	900	6
Giá vốn	(419)	(742)	(784)	(78)
Lợi nhuận gộp	114	259	116	(72)
Doanh thu tài chính	3	5	2	4
Chi phí tài chính	(21)	(12)	(10)	(1)
Lợi nhuận sau thuế	59	148	75	(54)

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	81	181	93	97
Các khoản phải thu ngắn hạn	8	152	311	48
Hàng tồn kho	117	265	90	103
Tài sản cố định hữu hình	339	194	117	99
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	707	1.068	646	444
Nợ ngắn hạn	213	535	127	96
Nợ dài hạn	183	137	52	-
Vốn chủ sở hữu	311	397	467	348
Tổng nguồn vốn	707	1.068	646	444

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-39,9%	87,9%	-10,1%	-99,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	N/a	151,4%	N/a	N/a
Chỉ tiêu sinh lời				N/a
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,5%	25,9%	12,8%	N/a
Lợi nhuận thuần biên (%)	11,0%	14,7%	8,3%	N/a
ROA (%)	7,9%	16,6%	8,8%	N/a
ROE (%)	19,0%	41,7%	17,4%	N/a
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	56%	63%	28%	22%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	127%	169%	38%	28%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.717	6.830	3.477	N/a
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.385	18.380	21.613	16.099

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lê Thanh Hòa** 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

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

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

nguyentuanbinh@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