

PIV (HNX)

CTCP ĐẦU TƯ VÀ THẨM ĐỊNH GIÁ DẦU KHÍ PIV

Giá hiện tại: 17,800 đ/cp

Giá hợp lý : 16,000 – 19,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

18/08/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	10,859 đ
EPS dự kiến	1,230 đ
PE	14.471
PB	1.639

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THẨM ĐỊNH GIÁ DẦU KHÍ PIV
Tên quốc tế:	PIV Petro Investment and Valuation Joint Stock Company
Tên viết tắt:	PIV.,JSC
Vốn điều lệ:	12 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Tầng 3, tòa nhà Lucky, số 66, Trần Thái Tông, phường Dịch Vọng, quận Cầu Giấy, thành phố Hà Nội
Điện thoại:	(84-4) 37676699
Fax:	(84-4) 37676677
Website	http://www.piv.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đầu tư và Thẩm định giá PIV

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4.437	13.235
DTT (tỷ đồng)	4.625	3.566
LNST (tỷ đồng)	0.052	0.901
Cổ tức (%)	0%	10%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	6 tháng đầu năm 2010	2010E	2011E	2012E
Vốn điều lệ	12.00	30.00	50.00	50.00
DTT(tỷ đồng)	1.409	7.23	35.10	45.95
LNST(tỷ đồng)	0.546	2.03	15.00	18.00
LNST/DTT	38.75%	28.08%	42.74%	39.17%
LNST/Vốn điều lệ	4.55%	6.77%	30.00%	36.00%
Cổ tức/ VDLệ		10-13%	18%	18%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thẩm định giá Dầu khí PIV (tên cũ: Công ty Cổ phần Tư vấn Dịch vụ tài sản Bất động sản Điện lực Dầu khí Việt Nam) được thành lập theo giấy chứng nhận ĐKKD số 0103022270 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp lần đầu ngày 29/01/2008, đăng ký lại lần 1 ngày 10/04/2008, và thay đổi lần thứ 6 ngày 31/12/2009 và thay đổi lần 7 tại giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0102636059 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp ngày 06/4/2010.

Bảng 5: Các Công ty liên doanh liên kết tính đến ngày 30/06/2010

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Địa Ốc Điện lực Dầu khí Gia Định	50.0	7.00%
2	CTCP Bất động sản điện lực dầu khí Việt Nam – Phương Nam	300.0	3.33%
3	CTCP Nghiên cứu dầu khí Miền Nam	128.0	1.56%
4	CTCP Đầu tư và xây dựng số 4	133.0	4.51%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
29/01/2008		2.85
2009	9.15	12.00

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

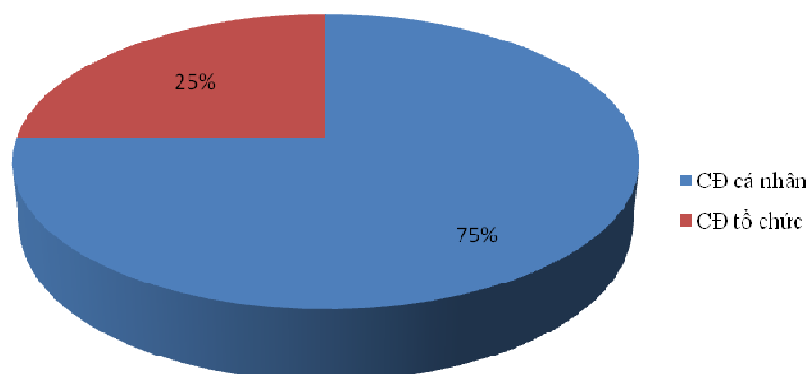
- Dịch vụ thẩm định giá;
- Dịch vụ xác định giá trị doanh nghiệp;
- Kinh doanh dịch vụ bất động sản trong phạm vi sau đây:
 - ✓ Dịch vụ môi giới bất động sản;
 - ✓ Dịch vụ tư vấn bất động sản;
 - ✓ Dịch vụ đấu giá bất động sản;
 - ✓ Dịch vụ quảng cáo bất động sản;
 - ✓ Dịch vụ quản lý bất động sản;
 - ✓ Dịch vụ đấu giá tài sản;
- Tư vấn cổ phần hoá, tái cơ cấu doanh nghiệp và mua bán sáp nhập doanh nghiệp (không bao gồm tư vấn pháp luật, tài chính);
- Tư vấn cung cấp thông tin kinh tế, thị trường (không bao gồm dịch vụ điều tra và cung cấp thông tin Nhà nước cấm);
- Kinh doanh bất động sản;
- Tư vấn đấu thầu (không bao gồm tư vấn pháp luật, tài chính);
- Tư vấn và cung cấp dịch vụ quản trị doanh nghiệp (không bao gồm tư vấn

pháp luật, tài chính, kế toán, kiểm toán, thuế);

- Sản xuất phim quảng cáo, tiếp thị quảng cáo, quảng cáo tiếp thị đa phương tiện (truyền hình, internet, ấn phẩm báo chí, phát thanh trực tiếp) (không bao gồm sản xuất phim).
- Dịch vụ tổ chức tài trợ, tổ chức sự kiện về vấn đề kinh tế, xã hội, giải trí, thể thao, truyền hình; Lập và thực hiện các dự án truyền thông, dịch vụ văn hoá, giải trí du lịch (không bao gồm dịch vụ thiết kế công trình);
- Đại lý mua, bán, ký gửi hàng hoá;
- Mua bán, lắp đặt các thiết bị phục vụ hệ thống thông tin, viễn thông - truyền hình;
- Sản xuất, cung cấp, lắp đặt, kinh doanh các thiết bị, sản phẩm nội - ngoại thất dùng cho toà nhà văn phòng, chung cư, khách sạn, nhà hàng;
- Sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu phao, phao cứu sinh, lều, bạt, vải các loại, hàng dệt may;
- Xây dựng dân dụng, công nghiệp, các công trình hạ tầng đô thị và các khu dân cư;
- Bán buôn tổng hợp: hoá chất, phụ gia xây dựng và vật liệu xây dựng;
- Vận tải đường bộ và vận tải đường ống;
- Dịch vụ kho bãi và các hoạt động hỗ trợ cho vận tải;
- Đại lý cung cấp các dịch vụ viễn thông;
- Xây lắp các công trình chuyên ngành bưu chính, viễn thông;
- Bán buôn vật liệu, thiết bị lắp đặt trong xây dựng; vật liệu xây dựng, thang máy;
- Lắp đặt hệ thống điện;
- Lắp đặt hệ thống cấp, thoát nước, lò sưởi và điều hoà không khí;
- Hoàn thiện công trình xây dựng;
- Bán buôn máy móc, thiết bị và phụ tùng máy khai khoáng, xây dựng;
- Bán buôn máy móc, thiết bị điện, vật liệu điện (máy phát điện, động cơ điện, dây điện và thiết bị dùng trong mạch điện).

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (31/05/2010)



Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Đầu tư và Thẩm định giá PIV

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Đối với nền kinh tế thị trường, thẩm định giá là một bộ phận quan trọng. Khi nền kinh tế đang dần phục hồi, cùng với sự hồi phục của thị trường chứng khoán nói riêng và thị trường tài chính nói chung, sự phát triển mạnh mẽ của thị trường bất động sản là những động lực cho sự gia tăng mạnh mẽ nhu cầu thẩm định giá.
- Hiện nay, bình quân diện tích nhà ở trên đầu người ở Việt Nam mới đạt trên 13m². Trong khi đó, mục tiêu của Việt Nam là đến năm 2015 phải đạt 15 m²/người và 20 m²/người vào năm 2020. Tính đến thời điểm này, Việt Nam hiện có trên 1 tỷ m² nhà ở, thì đến năm 2020 cần có tổng diện tích nhà ở trên 2 tỷ m². Tức là trong 10 năm tới, còn phải xây dựng khoảng 1 tỷ m² nhà ở. Tính ra trung bình mỗi năm phải xây 100 triệu m² nhà ở/năm. Bên cạnh nhu cầu nhà ở còn rất lớn thì nhu cầu về văn phòng, khách sạn, các cơ sở thương mại, kinh doanh bán lẻ, nhà nghỉ... cũng lớn không kém. Bên cạnh đó với sự hồi phục kinh tế sẽ là động lực cho thị trường bất động sản hồi phục và tăng trưởng trở lại. Theo nhiều dự đoán của các chuyên gia về thị trường bất động sản, thị trường bất động sản Việt Nam sẽ bắt đầu hồi phục từ giữa năm 2010 trở đi và sẽ tăng trưởng trở lại từ năm 2011.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

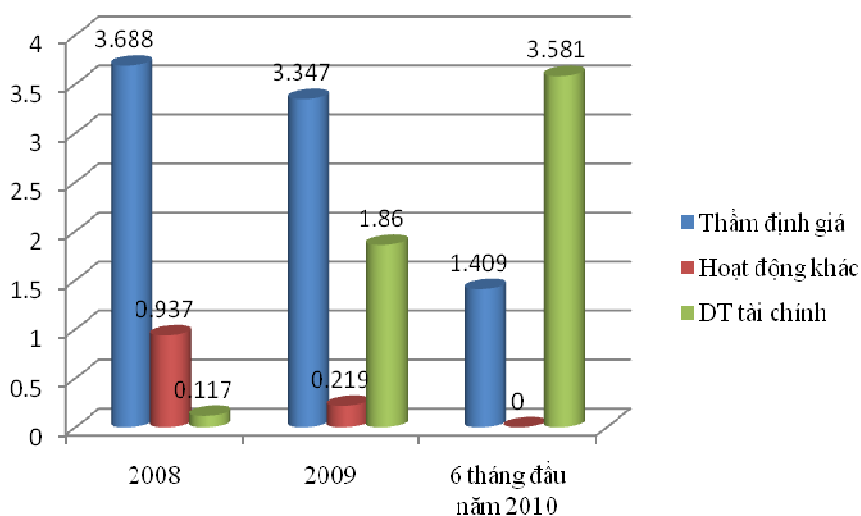
Sản phẩm chính:

- Dịch vụ thẩm định giá chiếm vị trí quan trọng nhất, với tỷ trọng chiếm bình quân trong giai đoạn 2008-2009 là 81,61% so với tổng doanh thu của doanh nghiệp. Trong doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ doanh thu đến từ mảng thẩm định giá chiếm tỷ trọng cao nhất với bình quân trong năm 2008-2009 là 86,79% của tổng doanh thu thuần.
- Bên cạnh thẩm định giá doanh nghiệp còn có các hoạt động kinh doanh khác như cung cấp thiết bị viễn thông... nhưng đóng góp vào doanh thu là không đáng kể.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – 6 tháng đầu năm 2010

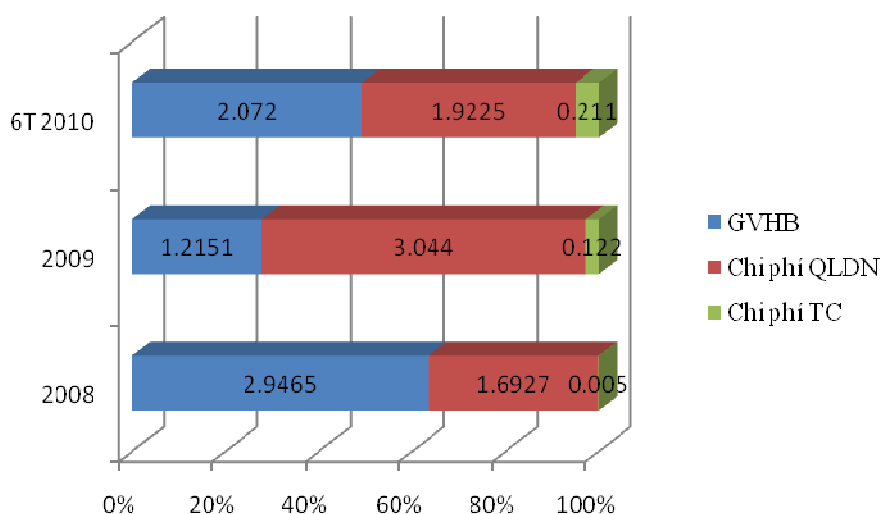
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản báo cáo tài chính PIV

Biểu đồ 3: Cơ cấu chi phí năm 2008 – 6 tháng đầu năm 2010

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản báo cáo tài chính PIV

Năm 2008

Doanh thu năm 2008 đạt 4.743 tỷ đồng (trong đó doanh thu từ hoạt động thẩm định giá chiếm 77.76%). Với mức giá vốn hàng bán chiếm 62.12% và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 35.69% tổng doanh thu nên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 0.052 tỷ đồng.

Năm 2009

Doanh thu thuần đạt 5.427 tỷ đồng_tương đương tăng 14.42% so với năm 2008. Trong đó, doanh thu từ hoạt động thẩm định giá chiếm 61.67% tổng doanh thu và doanh thu từ hoạt động tài chính chiếm 34.27%. Hoạt động đầu tư tài chính của công ty phát triển mạnh khi thị trường chứng khoán phát triển; hoạt động thẩm định giá suy giảm do cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới đã làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam, từ đó làm giảm hoạt động cổ phần hóa các doanh nghiệp khi nền kinh tế đi xuống. Do hiệu quả quản lý chi phí của doanh nghiệp gia tăng (giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần giảm mạnh chỉ còn 34.08%) nên lợi nhuận sau thuế của PIV là 0.901 tỷ đồng_tăng 1624.75% so với năm 2008.

Năm 2010

Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu của PIV đạt 4.99 tỷ đồng nhưng doanh thu từ hoạt động tài chính chiếm tỷ lệ lớn (71.76%) và hoạt động thẩm định giá chiếm 28.24%. Giá vốn hàng bán tăng mạnh đột biến so với cùng kỳ năm ngoái, do trong năm 2009 doanh nghiệp tiến hành mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh với việc mở thêm lĩnh vực kinh doanh bất động sản, nhưng lợi nhuận sau thuế đạt 0.546 tỷ đồng.

VỊ THẾ CÔNG TY

Trong số 41 công ty được Bộ tài chính công bố có đủ điều kiện để hoạt động thẩm định giá, tuy PIV không phải là một trong những công ty thành lập sớm trong ngành, nhưng với kinh nghiệm và khả năng của Hội đồng quản trị và

Ban quản lý điều hành trong ngành thẩm định giá, PIV đã gây dựng được hình ảnh doanh nghiệp trong các đối tượng khách hàng chủ yếu của mình: các cơ quan Nhà nước, ngân hàng... về chất lượng dịch vụ cung cấp luôn đảm bảo tính chính xác, kịp thời trong tất cả các dự án thẩm định giá mà PIV thực hiện.

DỰ ÁN

Bảng 8: Danh sách một số hợp đồng thẩm định giá tiêu biểu mà PIV đang thực hiện

STT	Khách hàng	ND thẩm định	Quy mô TĐịnh (m2)	Ngày hợp đồng
1	CTCP Thi công cơ giới Xây lắp	BDS khu nhà ở Xuân Đình – Từ Liêm và Hạ Đình – Thanh Xuân	4,157	16/03/2010
2	CTCP Đầu tư và Xây dựng Quốc tế Viabar	BDS Cầu Diễn và Cầu Giấy	973,977	22/03/2010
3	CTCP XiRi Xuân Đình	BDS tại Xuân Đình – Từ Liêm		13/01/2010
4	CTCP Đầu tư Dịch vụ Vui chơi giải trí Thể thao Hà Nội	BDS tại Sân Gôn – Sóc Sơn	850,070	25/05/2010
5	Tổng Công ty Lắp máy Lilama	BDS tại E6 Cầu Giấy	8,157	27/05/2010
		BDS tại 124 Minh Khai	2,864	19/07/2010
6	Công ty Thủy Lợi Sông Nhuệ	BDS tại Phùng Hưng – Hà Đông	2,200	28/05/2010
7	Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam	Tòa nhà Vinacom	9,442	18/06/2010
8	CTCP Xây lắp và Vật tư Xây dựng số 8	BDS tại Khuất Duy Tiến – Thanh Xuân	1,533	15/07/2010
9	CTCP Công trình và Thương mại Giao thông Vận tải	BDS tại 69 Triều Khúc	2,539	16/07/2010
10	CTCP Đầu tư Xây dựng Tây Hà	BDS CT1 Phùng Khoang – Từ Liêm	4,800	19/07/2010
11	CTCP Đầu tư An Lạc	BDS 361 Trung Hòa – Cầu Giấy		30/06/2010

Nguồn: Bản cáo bạch PIV

NHẬN ĐỊNH

PIV là công ty mới thành lập trong lĩnh vực thẩm định giá và với xu hướng nền kinh tế đang hồi phục và tăng trưởng trở lại thì ngành có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

Với vốn chủ sở hữu của PIV vào 30/6/2010 là 13.031 tỷ đồng, vốn điều lệ 12

tỷ đồng_số lượng cổ phiếu lưu hành là 1.2 triệu cổ phiếu nên giá trị sổ sách là 10.859 đ/cp. Mức P/B trung bình của toàn thị trường vào khoảng 2.7. Vì công ty có quy mô nhỏ, mới thành lập, tỷ lệ sinh lời không cao nên chúng tôi ước lượng tỷ lệ P/B của PIV vào khoảng 1.6 – 1.7 lần. Như vậy, giá của PIV năm 2010 theo phương pháp P/B vào khoảng 17,500 – 18,500 đ/cp.

Trong năm 2010, công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 12 tỷ lên 30 tỷ đồng (công ty sẽ giảm rủi ro do lãi suất tăng cao nhưng sẽ chịu áp lực của hiệu ứng pha loãng cổ phiếu, EPS giảm). Nên số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành trong năm 2010 là 1.65 triệu cổ phiếu. Với mức lợi nhuận sau thuế dự kiến của PIV năm 2010 là 2.03 tỷ đồng, EPS dự kiến năm 2010 là 1.230 đ/cp. Với mức P/E trung bình của toàn thị trường vào khoảng 14 lần, nhưng PIV có quy mô nhỏ, tỷ suất sinh lợi không cao nên chúng tôi ước lượng P/E dự kiến của PIV năm 2010 vào khoảng 10 – 11 lần. Do đó, mức giá dự kiến của PIV năm 2010 vào khoảng 12,000 – 13,500 đ/cp. Như vậy, mức giá của PIV trước khi phát hành thêm cổ phiếu là 15,000 – 19,000 đ/cp (với giá định PIV phát hành với mức giá 10,000 đ/cp).

Như vậy, giá của PIV:

Phương pháp P/B: 17,500 – 18,500 đ/cp

Phương pháp P/E: 15,000 – 19,000 đ/cp

Giá PIV : 16,000 – 19,000 đ/cp

Như vậy, mức giá dự kiến của PIV vào khoảng 16,000 – 19,000 đ/cp.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn