

PSB (UPCOM)

CTCP ĐẦU TƯ DẦU KHÍ SAO MAI – BẾN ĐÌNH

Giá hiện tại: 10,000 đ/cp

Giá hợp lý : 9,500 – 11,500 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
25/02/2010

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình
Tên quốc tế:	Sao Mai – Ben Dinh Petroleum Investment Joint Stock Company
Tên viết tắt:	PSB
Vốn điều lệ:	500 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Lầu 1, Số 02 đường Trưng Trắc, phường 1, TP. Vũng Tàu, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu
Điện thoại:	(84 - 64) 625 3375
Fax:	(84 - 64) 625 3374
Website	http://www.pvsb.com.vn

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	11,000 đ
EPS dự kiến	540 đ
P/E	20.37
P/B	0.90

Nguồn: HBS Research

Nguồn: Báo cáo tài chính Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

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

	2007	2008	2009
TTS (tỷ đồng)	512.067	601.545	699.535
Vốn chủ sở hữu	509.992	532.796	552.339
DTT (tỷ đồng)	160.000	0.000	0.549
LNST (tỷ đồng)	10.116	27.802	20.203
Cổ tức	0%	0%	0%

Nguồn: Báo cáo tài chính Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình

KẾ HOẠCH 2010

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	2010
VĐL(tỷ đồng)	500.000
TDT(tỷ đồng)	33.813
(Trong đó DT từ HĐSXKD	0
DT từ HĐTC	33.813
LNTT(tỷ đồng)	8.313
Tỷ lệ cổ tức	0%

Nguồn: Báo cáo tài chính Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình là Doanh nghiệp do Tập đoàn Dầu khí Việt Nam cùng với các cổ đông chiến lược sáng lập nhằm xây dựng và phát triển một tổ hợp cảng dịch vụ và kỹ thuật dầu khí hoàn thiện, hiện đại hàng đầu trong khu vực để phục vụ cho công tác thăm dò, tìm kiếm và khai thác dầu khí trong nước, hướng tới xuất khẩu các sản phẩm dịch vụ ra thị trường khu vực và thế giới.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông tại ngày 10/12/2009

STT	Tên cổ đông	Số lượng cổ phần	%
I	Cổ đông tổ chức	29,447,696	58.889
2	Tổng Công ty Tài chính Cổ phần dầu khí Việt Nam	11,000,000	22.00
3	Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam	5,092,400	10.18
4	Tổng Công ty Cổ phần Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam	1,272,300	2.55
5	Tổng Công ty Cp Xây lắp Dầu khí Việt Nam	156,946	0.31
6	CTCP Đầu tư Tài chính Công đoàn Dầu khí Việt Nam	195,350	3.40
7	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Dầu khí Toàn cầu	1,700,000	3.40
8	Công ty Cổ phần 7P	4,650	0.009
II	Cổ đông cá nhân	20,552,304	41.111
	Tổng cộng	50,000,000	100

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành dầu từ kinh doanh và khai thác cảng biển là một trong những ngành luôn thu hút sự tham gia của các nhà đầu tư trong nước và ngoài nước. Đặc biệt, Bà Rịa – Vũng Tàu là một trong những trung tâm kinh tế lớn, tập trung nhiều dự án lớn của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Nhu cầu về dịch vụ cầu cảng, kho bãi ngày càng tăng cao, là nơi thu hút lao động ở các tỉnh thành trong cả nước và cả lao động nước ngoài. Vì vậy trong tương lai triển vọng phát triển của ngành là rất lớn.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

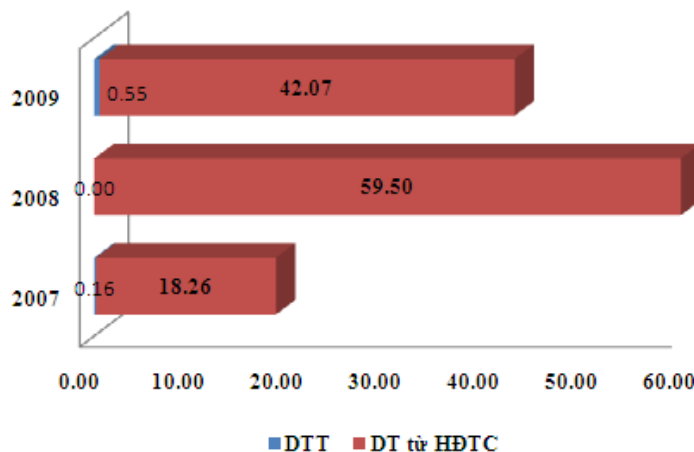
Sản phẩm dịch vụ chính

- Xây dựng, san lấp khu cụm cảng và khu kinh tế Sao Mai – Bến Đình
- Xây dựng các công trình phục vụ ngành dầu khí
- Lắp ráp giàn khoan và các công trình nổi
- Khai thác cụm cảng căn cứ dịch vụ hậu cần dầu khí
- Đóng mới, sửa chữa tàu thuyền và các phương tiện nổi
- Khai thác cụm Container
- Mua bán thiết bị máy móc dầu khí, hàng hải
- Kinh doanh vận tải
- Vận tải dầu thô và các sản phẩm lọc hoá dầu

Hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 1: DTT và DT từ HĐTC các năm 2007, 2008 và 2009

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo tài chính PSB

Hiện tại PSB vẫn đang tiến hành san lấp khu cụm cảng và khu kinh tế Sao Mai – Bến Đình. Doanh thu từ hoạt động này chưa đem lại nhiều cho PSB, doanh thu hiện nay của PSB chủ yếu từ hoạt động tài chính. Doanh thu từ hoạt động tài chính của PSB chủ yếu là lãi tiền gửi ngân hàng; lãi uỷ thác đầu tư, uỷ thác quản lý vốn; lãi chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 6: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	PSB	PVA	PXI
TTS (Tỷ đồng)	699.535	518.862	643.019
VCSH (Tỷ đồng)	552.339	129.325	50.934
VĐL (Tỷ đồng)	500.000	100.000	50.000
DTT (Tỷ đồng)	549.515	238.990	93.543
LNST (Tỷ đồng)	20.203	26.656	2.529
LNST/DTT (%)	3.68%	11.15%	2.70%
LNST/VĐL (%)	4.04%	26.66%	5.06%
ROA (%)	2.89%	5.14%	0.39%
ROE (%)	3.66%	20.61%	4.97%

Nguồn: Tổng hợp

So với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng (liên quan đến xây dựng cảng biển), PSB có quy mô tổng tài sản ở mức trung bình. Tuy so sánh hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu và hiệu quả đầu tư thông qua chỉ tiêu ROE và ROE thì PSB thấp hơn rất nhiều so với PVA, tuy nhiên ROA cao hơn so với PXI.

So sánh với các doanh nghiệp khác thì PSB có hiệu suất sinh lời ở mức thấp.

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN

Trong thời gian tới, PSB tiếp tục duy trì, tận dụng và phát huy sự hỗ trợ hiệu quả của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam trong vấn đề tham gia hợp tác các đơn vị thành viên trong Tập đoàn, thông qua đó tìm kiếm cơ hội kinh doanh mới. Tìm kiếm mở rộng quan hệ hợp tác, liên doanh liên kết với các tổ chức kinh tế trong nước và ngoài nước, tiếp thu chuyển giao công nghệ từ đối tác để vươn lên nắm vững các lĩnh vực mới.

Tiếp tục hoàn thành các hạng mục đã được phê duyệt.

Dự án đang tiến hành

Dự án xây dựng Cảng biển Sao Mai – Bến Đình

Dự án nằm trong nhóm Cảng biển số 5 trên tổng diện tích 163 ha

- Công suất dự kiến: Công suất hàng hoá thông qua khoảng 40 – 50 triệu tấn/năm
- Tổng mức đầu tư dự kiến: 1 tỷ USD
- Tiến độ:
 - +) Đã hoàn thành việc san lấp 39.8 ha mặt bằng giao cho Công ty Cổ phần chế tạo giàn khoan Dầu khí (PVShipyard) thuê xây dựng nhà máy chế tạo đồng mới giàn khoan dầu khí đầu tiên tại Việt Nam
 - +) Hiện nay PSB hoàn thành việc san lấp 23 ha và đã ký kế hợp đồng với CTCP Kết cấu kim loại và Lắp máy Dầu khí (PVC – MS) về việc cho PVC – MS thuê cơ sở hạ tầng ngày 09/08/2010
 - Diện tích mặt bằng: 23ha
 - Thời gian cho thuê đất: 49 năm
 - Giá trị hợp đồng: 130.4 tỷ đồng (chưa bao gồm VAT)

Các dự án đang triển khai

- *Dự án xây dựng cảng biển Phước An*: PSB đã hoàn tất việc lập báo cáo đầu tư và bàn giao cho CTCP Dầu khí Đầu tư Khai thác Cảng Phước An
- *Dự án xây dựng Cảng Long Sơn*: PSB đã hợp tác cùng Portcoast trong việc lập quy hoạch và trình Bộ Giao Thông để phê duyệt

NHẬN XÉT

Nhìn chung so với các doanh nghiệp cùng ngành xây dựng, PSB có quy mô ở mức trung bình, tuy nhiên hiệu suất đầu tư và hiệu quả sử dụng vốn tại thời điểm hiện tại là không cao do PSB vẫn đang trong quá trình triển khai dự án. Doanh thu trong thời gian qua chủ yếu là doanh thu từ hoạt động tài chính.

Theo thông báo mới nhất của sở giao dịch chứng khoán Hà Nội thông báo ngày đăng ký lập danh sách cổ đông đối với cổ phiếu PSB để lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc chuyển sản niêm yết từ UPCOM sang HNX, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 26/08/2010, ngày đăng ký cuối cùng là ngày 30/08/2010, thời gian thực hiện từ ngày 08/09/2010 đến 28/09/2010.

Căn cứ vào kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2010 là 33.813 tỷ đồng, căn cứ vào thuế thu nhập doanh nghiệp mà PSB phải nộp cho Nhà nước chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2010 của PSB đạt khoảng 27 tỷ đồng. EPS dự kiến

năm 2010 đạt 540 đ/cp.

P/E hiện tại của ngành xây dựng trên hai sàn HNX và HSX vào khoảng 15.1 lần. Do PSB vẫn đang trong quá trình xây dựng, PSB đang niêm yết trên UPCOM nhưng dự kiến giao dịch trên HNX vào tháng 9/2010, chúng tôi ước lượng P/E vào khoảng 12 – 13 lần. Theo phương pháp P/E giá PSB năm 2010 vào khoảng 6,500 – 7,000 đ/cp.

P/B trung bình của ngành vận xây dựng hiện nay vào khoảng 2.3 lần. Chúng tôi ước lượng P/B hợp lý của PSB vào khoảng 1.2 – 1.5 lần. BV năm 2009 của PSB là 11,000 đ/cp. Do đó giá của PSB theo phương pháp P/B vào khoảng 13,000 – 16,500 đ/cp.

Cân bằng giữa hai phương pháp này chúng tôi thu được giá hợp lý của PSB vào khoảng 9,500 – 11,500 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 : Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn
Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn