

Ước tính của chúng tôi dựa trên quan điểm thận trọng

Neutral

Giá mục tiêu VND 15,800
Giá hiện tại VND 15,400

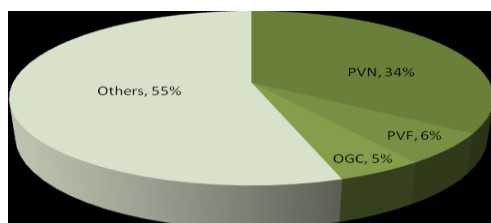
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	PVS
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	2,978
CP đang lưu hành (triệu)	297,8
Vốn hóa (tỉ đồng)	4,526
Biên độ 52 tuần (đồng)	20,100 – 12,500
KLGD trung bình 3 tháng	657,100
Beta	1.14
Sở hữu nước ngoài	14%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/9/2007

Cổ đông lớn

PVN	34.2%
PVF	5.8%
OGC	4.9%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+0.4	-1.5	+1.2
Phần trăm (%)	+2.7	-8.9	+8.5



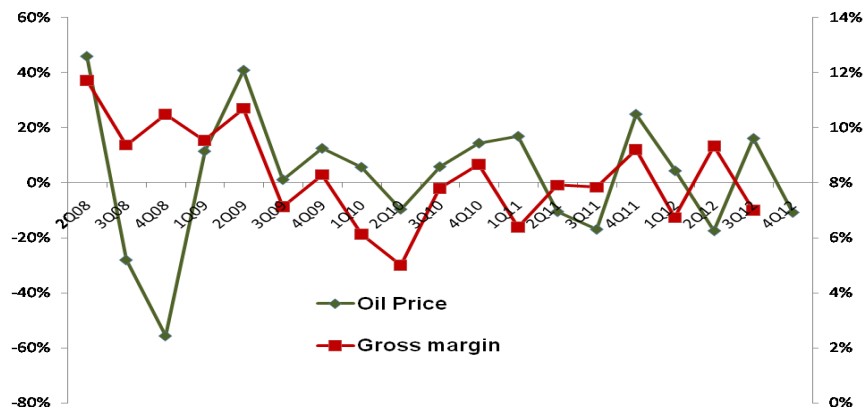
- Doanh thu 9 tháng tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ** Theo báo cáo của Ban Quản Trị, doanh thu và lợi nhuận 9 tháng của công ty lần lượt đạt 20,500 và 713 tỉ đồng, tương đương 82% và 95% kế hoạch năm. Theo thống kê doanh thu hàng quý, chúng tôi nhận thấy kết quả hoạt động của PVS trong một số lĩnh vực như (i) Tàu chuyên dụng, (ii) Cảng, và (iii) Phương tiện vận hành dưới nước từ xa (ROV) đã vượt dự đoán của chúng tôi. Thêm vào đó, tỉ giá hối đoái dao động quanh mức 20,800 VND/USD, không thay đổi nhiều so với tháng 12/2011, đã mang lại mức giảm đáng kể trong khoản lỗ tỷ giá và giúp công ty tăng biên lợi nhuận ròng thêm 0.2 điểm phần trăm lên 4%.
- Tự tin hoàn thành kế hoạch năm 2012 nhưng...** Để dự phóng doanh thu của năm, chúng tôi tập trung vào dự đoán doanh thu của hai mảng kinh doanh chính là (i) Tàu chuyên dụng và (ii) Cơ khí & Xây dựng (M&C), chiếm tỷ trọng đáng kể trên tổng doanh thu lần lượt là 21% và 53%. Về mảng Tàu chuyên dụng, chúng tôi tính toán dựa trên số lượng tàu, số ngày thuê tàu và giá thuê gần nhất. Kết quả cho thấy doanh thu lĩnh vực này sẽ tăng 10% (CARG FY 2008-2011 là 11%). Đối với hoạt động M&C, chúng tôi xem xét thời hạn hợp đồng, tiến độ hoàn thành để hạch toán doanh thu và thấy rằng sự thay đổi trong giả định hạch toán sẽ khiến tổng doanh thu 2012 khác đi rõ rệt; nếu tỉ lệ ghi nhận doanh thu tăng 10%, tổng doanh thu FY2012E sẽ tăng 8%, ngược lại, nếu tỉ lệ này giảm 10%, tổng doanh thu FY2012E sẽ giảm 8%. Thêm vào đó, tiến độ của những dự án khai thác mỏ mà PVS đang cung cấp dịch vụ đang chậm lại nên doanh thu lĩnh vực này trong 9T2012 chỉ đạt 72% kế hoạch năm. Do đó, chúng tôi dự đoán doanh thu lĩnh vực M&C sẽ ở khoảng 11,500 tỉ, dẫn đến tổng doanh thu FY2012E sẽ đạt 25,060 tỉ đồng, tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ. Mặc dù chúng tôi không có những con số chi tiết của giá vốn hàng bán, nhưng qua dữ liệu lịch sử cho thấy có sự tương quan cao giữa giá vốn hàng bán và giá dầu. Dựa vào dự báo giá dầu (sẽ đề cập trong phần sau), chúng tôi ước tính LNTT khoảng 1,070 tỉ đồng, với biên lợi nhuận là 4%, giảm 2% YoY. Như vậy, lợi nhuận ròng FY2012E sẽ chỉ khoảng 782 tỉ đồng, vượt kế hoạch 4% nhưng giảm 27% so với cùng kỳ.
- Cập nhật Hội đồng cổ đông bất thường** PVS lên kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 2,978 tỉ lên 4,467 tỉ đồng trong Q4/2012 đến Q1/2013 sau khi được UBCK đồng ý bằng cách (i) trả cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỉ lệ 20:3, (ii) phát hành cp với tỉ lệ 20:7. Như vậy tổng số lượng cổ phiếu bổ sung khoảng 148.9 triệu cp. Công ty dự định sử dụng lượng tiền huy động lần này nhằm tài trợ vốn cho dự án Kho sản phẩm nổi và Vận chuyển FPSO Lam Sơn. Chúng tôi không phản ánh phần cp tăng thêm này trong định giá cp.

Nguồn: PVS và dự đoán của PHS

(tỉ đồng)	2Q11	9M11	2Q12	9M12	KH 2012	2012E
Doanh thu thuần	7,842	11,816	6,086	20,500	25,000	25,063
% biên LN gộp	8%		9%			
% biên LN hoạt động	5%		7%			
EBT	413	898	453	950	950	1,070
EAT	340	701	356	713	750	782
% tăng YoY	47%	23%	4%	5.8%		-27%
% tăng QoQ	305%		52%			
EPS (TTM)	3,435		4,752			2,629
BVPS	16,388		19,189			20,305
P/E	4.5		3.3			
P/B	0.9		0.8			

Thay đổi giá; Neutral Giá cp hiện tại đã phản ánh những nhân tố nêu trên, do đó chúng tôi nhận định giá cp sẽ dao động trong biên độ hẹp hoặc sideways. Theo đó, chúng tôi thay mức xếp hạng từ Overweight thành Neutral với giá mục tiêu 15,800 đồng.

Dự đoán giá dầu Nền kinh tế toàn cầu đang có dấu hiệu chậm lại. Thứ nhất, sức ảnh hưởng từ các giải pháp của Ngân hàng Trung ương Châu Âu trong việc giải quyết khủng hoảng nợ vẫn chưa rõ ràng. Thứ hai, vực thẳm thuế, chính sách cắt giảm chi tiêu chính phủ và tăng thuế tự động của Mỹ (fiscal cliff) có thể sẽ khiến nền kinh tế Mỹ và toàn cầu rơi vào suy thoái lần nữa. Thứ ba, tăng trưởng kinh tế của các nước đang phát triển ở Châu Á như Trung Quốc và Ấn Độ đang suy giảm. Theo Cơ quan năng lượng quốc tế, trong khi sản lượng dầu của các nước OPEC và Bắc Mỹ gia tăng thì nhu cầu dầu thế giới FY2012 được dự báo sẽ giảm 10%, tương ứng giảm từ 100 xuống 88.9 triệu thùng một ngày. Những nhân tố này đã tác động tiêu cực lên giá dầu và giá đã giảm từ 100 USD/thùng trong tháng 9 xuống 88 USD/thùng trong tháng 10. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ của gói cứu trợ QE3, đà giảm đang dần chậm lại. PHS ước tính giá dầu sẽ dao động quanh mức 88-92 USD/thùng, nếu như không có sự kiện đặc biệt nào xảy ra trong tương lai.



Nguồn: PHS

Cơ khí và Xây dựng	Giá trị HĐ (triệu USD)	Tình trạng	Thời hạn
White Rhino Giai đoạn 2	\$51m	Đang tiến hành	2011 - 2012
Sư tử trắng	\$140m	Đang tiến hành	2010 - 2011
Hải sư trắng – Hải sư đen	\$190m	Đang tiến hành	2011 - 2013
Nhà máy điện Long Phú	\$600m	Đang tiến hành	2012 - 2014
Hải Thạch và Mộc Tinh – Biển Đông	\$800m	Đang tiến hành	2010 - 2014
Ethanol	\$60m	Đang tiến hành	2010 - 2011
Thăng Long – Đồng Đô	\$170m	Đang tiến hành	2011 - 2012
Bosster Compressor	\$30m	Đang tiến hành	2010 - 2012
Ruby B Gaslift	\$30m	Đang tiến hành	2011 - 2012
Khác			
Tổng cộng	\$2071m		

Nguồn: PVS

Chỉ tiêu tài chính (tỷ VNĐ)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012E	Tỉ lệ	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu ròng	10,686	16,880	24,299	25,064	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	9,612	15,711	22,343	23,560	Tăng trưởng doanh thu	23%	58%	44%	3%
Lợi nhuận gộp	1,073	1,168	1,956	1,504	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	22%	9%	67%	-23%
Chi phí vận hành	380	400	716	739	Tăng trưởng lợi nhuận ròng	19%	44%	16%	-27%
Doanh thu tài chính	336	500	619	468	Tăng trưởng tổng tài sản	55%	41%	29%	4%
Chi phí tài chính	327	522	1,049	210	Tăng trưởng vốn	51%	0%	63%	5%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>101</i>	<i>139</i>	<i>1,049</i>	<i>210</i>	Khả năng sinh lợi				
Lợi nhuận từ HĐKD	702	746	810	1,023	Biên lợi nhuận gộp	10%	7%	8%	6%
Lợi nhuận trước thuế	810	1,133	1,540	1,070	Biên LN trước thuế	8%	7%	6%	4%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	175	159	424	268	Lợi nhuận ròng biên	6%	5%	4%	3%
Lợi nhuận ròng	638	921	1,069	783	ROA	5%	5%	5%	3%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012E	ROE	18%	26%	19%	13%
Tổng tài sản	12,401	17,513	22,630	23,644	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	5,258	6,908	13,585	13,865	Biên lợi nhuận ròng (1)	6%	5%	4%	3%
Tiền và tương đương tiền	1,977	2,786	6,083	5,727	Vòng quay tài sản (2)	86%	96%	107%	106%
Khoản phải thu	2,750	3,555	6,088	6,455	Cấp số vốn (3)	352%	497%	393%	391%
Hàng tồn kho	436	446	1,046	1,420	ROE = (1)x(2)x(3)	18%	26%	19%	13%
Tài sản dài hạn	7,143	10,605	9,045	9,779	Khả năng hoạt động				
Tài sản cố định	5,664	8,370	6,088	6,646	Số ngày khoản phải thu	93.92	76.86	91.44	94.00
Đầu tư dài hạn	1,448	1,700	2,241	2,506	Số ngày hàng tồn kho	16.56	10.36	17.09	22.00
Tổng nguồn vốn	12,401	17,513	22,630	23,644	Số ngày khoản phải trả	83.35	59.05	41.36	60.00
Tổng nợ	8,775	13,778	15,920	16,642	Vòng luân chuyển tài sản	0.86	0.96	1.07	1.06
Nợ ngắn hạn	1,067	1,496	2,560	1,003	Vòng luân chuyển tài sản dài hạn	1.89	2.02	3.99	3.77
Nợ dài hạn	3,598	4,232	3,325	3,634	Vòng luân chuyển tài sản cố định	0.53	0.50	0.25	0.27
Vốn CSH	3,520	3,525	5,755	6,047	Khả năng thanh khoản				
Vốn điều lệ	2,000	1,988	2,978	2,978	Khả năng thanh toán hiện tại	1.02	0.84	1.21	1.15
LN giữ lại	582	238	1,448	1,432	Khả năng thanh toán nhanh	0.93	0.79	1.11	1.04
Dòng tiền	2009	2010	2011	2012E	Tỉ lệ tiền mặt	0.38	0.34	0.54	0.48
Dòng tiền hoạt động	1,564	812	2,347	3,337	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	638	921	1,069	783	Tổng nợ/tổng vốn	1.33	1.62	1.02	0.77
Khấu hao	328	657	997	1,197	Tổng nợ/tổng tài sản	0.38	0.33	0.26	0.20
Dòng tiền đầu tư	(3,051)	(1,198)	1,066	(2,013)	Tổng tài sản/tổng vốn	3.52	4.97	3.93	3.91
Dòng tiền tài chính	2,399	1,192	(116)	(1,696)	Định giá				
Dòng tiền thuần	912	806	3,296	(372)	PE	4.86	3.35	4.32	5.90
Tiền đầu kỳ	1,048	1,977	2,786	6,083	PBV	0.88	0.87	0.80	0.76
					PS	0.29	0.18	0.19	0.18
					EPS (VNĐ per share)	3,192	4,631	3,590	2,629
					Tiền thu được/cp	4,832	7,936	6,938	6,082
					Giá trị sổ sách	17,601	17,733	19,324	20,305

Nguồn: PVS và dự đoán của PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty CP chứng khoán Phú Hưng.

Lầu 5, Toàn nhà Lawrence S. Ting,
801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn