

Mảng kinh doanh cốt lõi ổn định; hệ thống làm sạch đang phát triển

Overweight

Giá mục tiêu VND 17,300
Giá hiện tại VND 13,500

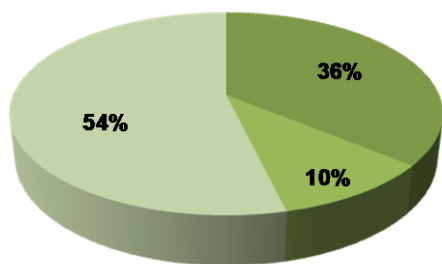
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	PVC
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	500
CP đang lưu hành (triệu)	50
Vốn hóa (tỉ đồng)	650
Biên độ 52 tuần (đồng)	10,300 – 19,400
KLGD trung bình 3 tháng	225.2
Beta	1.16
Sở hữu nước ngoài	0%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

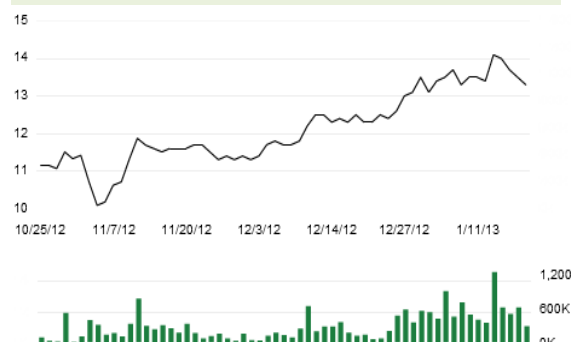
Cổ đông lớn

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	36%
Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí	10%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+1.8	+0.1	+2.1
Phần trăm (%)	+13.8	+0.9	+16.3



• **Kết quả FY2012 vượt kế hoạch cả năm:** Kết quả kinh doanh lũy kế của DMC năm 2012 đã vượt mục tiêu với doanh thu và LNTT đạt tương ứng 3,200 và 294 tỉ đồng, tương đương với 106.6% và 145.5% kế hoạch năm. Ăn tương hơn nữa, đây là năm thứ hai liên tiếp hai công ty con của DMC bao gồm MI-VN và DMC-WS, có mức đóng góp lợi nhuận đáng kể cho công ty mẹ, đều báo cáo lợi nhuận rất khả quan. Theo báo cáo của công ty, kế hoạch doanh thu và LNTT năm FY2013, bao gồm kì vọng doanh thu đến từ khoản đầu tư cho hệ thống làm sạch, đạt khoảng 3,200 và 199 tỉ đồng.

• **Dự án Barite ở Lào mang lại lợi nhuận lớn:** Do các mỏ Barite trong nước đang cạn kiệt, hoạt động khai thác sẽ giảm. Tình trạng này sẽ ảnh hưởng xấu đến việc sản xuất hóa chất Barite API, sản phẩm hóa học chính của DMC được sử dụng trong tất cả các dung dịch khoan với mục đích tăng tỷ trọng của dung dịch khoan. Do đó, để đảm bảo tính ổn định của nguồn cung vật liệu đầu vào và đáp ứng nhu cầu sản phẩm lâu dài của ngành dầu khí, công ty quyết định triển khai dự án khai thác mỏ Barite ở Lào, đây là khoản đầu tư ngoài nước đầu tiên của công ty. Sau khi đi vào khai thác Q4/2012, nhà máy ước tính cung cấp 50,000 tấn barite/năm, đủ đáp ứng nhu cầu Barite cho ngành dầu khí ở Lào và Việt Nam với mức doanh thu đạt 5 triệu USD một năm.

• **Cập nhật các dự án đầu tư năm FY2013:** Trong năm 2013, DMC sẽ tập trung vào (i) giai đoạn II của dự án nhà máy hóa phẩm dầu khí Cái Mép và (ii) hệ thống làm sạch và xử lý môi trường. Đối với dự án dầu khí Cái Mép, giai đoạn đầu đã hoàn thành và đưa vào hoạt động. Hiện nay có hai dây chuyền sản xuất, Xi măng G và Bentonite với sản lượng tương ứng là 5,000 tấn/năm và 20,000 tấn/năm. Do 2 dây chuyền này đã hoạt động ổn định, công ty đặt kế hoạch tiến tới giai đoạn 2, xây dựng dây chuyền sản xuất Silica Flour với sản lượng 8,000 tấn/năm. Tổng đầu tư của dự án khoảng 37.4 tỉ đồng. Trong tương lai, DMC sẽ sở hữu một trong những dự án trọng điểm nằm trong kế hoạch xây dựng hệ thống căn cứ hậu cần hóa chất chuyên dụng phục vụ cho ngành Dầu khí của Việt Nam.

Bên cạnh đó, hệ thống làm sạch và xử lý môi trường, một trong những dịch vụ mới được phát triển từ năm 2010, đã được triển khai chính thức vào tháng 10/2012 cho hợp đồng xử lý làm sạch bồn bể của nhà máy lọc dầu Bình Sơn (BSR). Đây cũng là bồn bể đầu tiên được xử lý làm sạch bởi nhà thầu Việt Nam. DMC là nhà tiên phong trong lĩnh vực này, do đó, công ty đã chiếm được lòng tin của khách hàng trong ngành dầu khí. Các khách hàng tiềm năng khác như Nhà máy đóng tàu Dung Quất, PVOil, PV Shipyard, và PVTrans rất có thể sẽ ký hợp đồng sử dụng dịch vụ này của DMC, chúng tôi dự đoán doanh thu trong lĩnh vực này sẽ đạt mức tăng đáng kể trong năm 2013.

• **Đánh giá** Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 17,300 đồng, tương ứng với mức P/E 3.8x (tỷ trọng 60%) kết hợp với dự báo EPS năm 2013 là 4,631 đồng và P/B 0.5x (tỷ trọng 40%) với dự báo BVPS 2013E đạt 23,140 đồng. Hiện nay giá của PVC ở mức P/E 3.5x, khá thấp so với mức trung bình ngành 5.0x. Do đó chúng tôi giữ hạng MUA cho cổ phiếu này.

(tỉ đồng)	3Q11	1H12	3Q12	KH 2013	2013E
Doanh thu thuần	1,793	2,580	3,200	3,200	3,450
% biên gộp	12%	15%	17%		16%
% biên vận hành	1%	4%	7%		6%
EBT	124	190	294		273
Net profit	122	124	221	147	232
% tăng YoY	143%	2%	78%		5%
EPS (TTM)	3,487	3,542	4,410		4,631
BVPS	16,296	17,824	26,988		33,571
P/E	3.9	3.8	3.1		2.9
P/B	0.8	0.8	0.5		0.4

Nguồn: PVC & PHS

Sơ lược công ty

Tổng Công ty Cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm dầu khí (DMC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. DMC cung cấp cho thị trường trong và ngoài nước các hóa chất và dịch vụ kỹ thuật : dung dịch khoan, xử lý giếng khoan, làm sạch bằng hóa chất, xử lý môi trường, cung cấp các loại hóa chất phục vụ tìm kiếm, thăm dò, vận chuyển, chế biến và phân phối dầu khí; cung cấp các sản phẩm hóa dầu; sản xuất hóa phẩm phục vụ ngành công nghiệp dầu khí và nhu cầu của nền kinh tế quốc dân cấp hóa chất và dịch vụ kỹ thuật để khoan dầu. DMC có 7 công ty con và công ty liên kết.

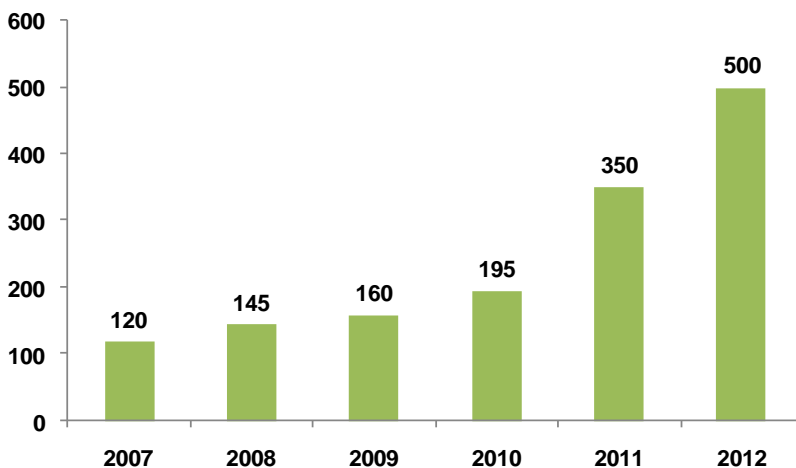


Sau 2 năm (2008 và 2009) vận hành thiếu hiệu quả, năm FY2010, công ty thực hiện tái cơ cấu, giảm chi phí. Kết quả là DMC đạt lợi nhuận hơn gấp đôi trong năm FY2011. Công ty cũng thành công trong việc nâng vốn điều lệ lên 500 tỉ đồng vào Q4/2012.

Lịch sử công ty

- Thành lập năm 1993, là công ty quốc doanh thuộc Petro Vietnam.
- Năm 2005, chuyển thể thành công ty cổ phần.
- Ngày 15/11/2007, niêm yết dưới mã PVC trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Quá trình tăng vốn (tỉ đồng)



Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011	Tỷ lệ hàng năm	2008	2009	2010	2011
Doanh thu ròng	416	552	1,741	2,518	Tỷ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	321	491	1,536	2,144	Tỷ lệ tăng doanh thu	26%	39%	208%	44%
Lợi nhuận gộp	95	61	205	374	Tỷ lệ tăng lợi nhuận gộp	16%	-36%	235%	83%
Chi phí vận hành	108	72	181	273	Tỷ lệ tăng lợi nhuận ròng	63%	-28%	143%	2%
Doanh thu tài chính	5	5	16	60	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	28%	19%	141%	43%
Chi phí tài chính	13	26	19	37	Tỷ lệ tăng vốn	22%	13%	115%	9%
Chi phí lãi vay	5	4	11	19	Tỷ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận khác	0.5	(0.5)	(2.5)	23.5	Biên lợi nhuận gộp	23%	11%	12%	15%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	90	84	106	43	Biên LN trước thuế	17%	9%	7%	8%
Lợi nhuận trước thuế	70	51	124	190	Lợi nhuận ròng biên	17%	9%	7%	5%
Lợi nhuận ròng	69	50	122	124	ROE	17%	11%	11%	8%
Cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011	ROA	29%	19%	21%	20%
Tổng tài sản	397	474	1,142	1,633	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	250	273	889	1,399	Lợi nhuận ròng biên (1)	17%	9%	7%	5%
Tiền và tương đương	14	34	288	174	Thu hồi tài sản (2)	1.06	1.23	1.57	1.58
Khoản phải thu	132	135	339	353	Cấp số vốn (3)	1.69	1.78	2.00	2.62
Tồn kho	94	101	241	828	ROE = (1)x(2)x(3)	29.6%	19.9%	22.0%	20.4%
Tài sản dài hạn	146	201	253	234	Tỷ lệ điều hành				
Tài sản cố định	21	20	50	83	Số ngày thu	114.64	84.76	68.92	49.92
Đầu tư dài hạn	125	174	177	2	Số ngày tồn kho	106.81	74.81	57.23	141.04
Vốn	397	474	1,142	1,633	Số ngày trả	20.03	20.03	20.03	20.03
Nợ	161	208	572	874	Vòng luân chuyển tài sản	20.12	28.69	35.63	30.96
Nợ ngắn hạn	73	92	138	239	Vòng luân chuyển TS dài hạn	0.05	0.03	0.03	0.03
Nợ dài hạn	-	-	14	41	Thanh khoản				
Vốn CSH	235	266	570	624	Tỷ lệ thanh toán hiện thời	1.55	1.32	1.60	1.69
Vốn điều lệ	145	160	350	350	Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.97	0.83	1.16	0.69
Lợi nhuận giữ lại	83	100	181	192	Tỷ lệ thanh toán tiền	0.08	0.16	0.52	0.21
Dòng tiền	2008	2009	2010	2011	Cơ cấu vốn				
Dòng tiền hoạt động	(117)	(22)	32	(238)	Tổng nợ/tổng vốn	0.69	0.78	1.00	1.40
Lợi nhuận trước thuế	69	50	122	124	Tổng nợ/tổng tài sản	0.41	0.44	0.50	0.54
Dòng tiền đầu tư	14	46	(63)	37	Tổng tài sản/tổng vốn	1.69	1.78	2.00	2.62
Dòng tiền tài chính	50	(4)	286	87	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần	(53)	20	255	(114)	PE	2.86	4.33	3.90	3.84
Tiền đầu kỳ	67	14	34	288	PBV	0.84	0.82	0.83	0.76
					PS	0.47	0.37	0.27	0.18
					EPS	4,763	3,139	3,487	3,542
					Giá trị sổ sách	16,210	16,624	16,296	17,824

Nguồn: PVC và ước tính của PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

Phone: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn