

## Doanh thu giảm trong ngắn hạn

## Overweight

**Giá mục tiêu** VND 19,500  
**Giá hiện tại** VND 16,300

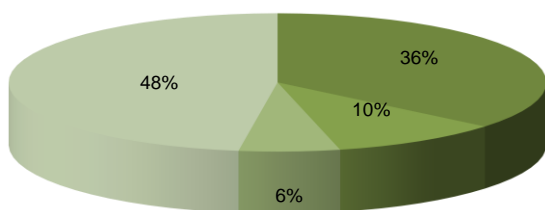
**Phạm Nhật Bích**  
**(+84-8) 5413-5479**  
**[bichpham@phs.vn](mailto:bichpham@phs.vn)**

### Sơ lược công ty

Mã CP	PVC
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	500
CP đang lưu hành (triệu)	50
Vốn hóa (tỉ đồng)	574
Biên độ 52 tuần (đồng)	10,300 – 19,400
KLGD trung bình 3 tháng	804,200
Beta	1.16
Sở hữu nước ngoài	19.5%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/11/2007

### Cổ đông lớn

PVN	36%
DPM	10%
Halley Sicav-Halley Asian Property	6%



### Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+4	+3.7	+2.2
Phần trăm (%)	+31	+28	+15



• **Tổng kết Q1 và mục tiêu 2013:** Bất chấp mức giảm của chi phí tài chính và chi phí quản lý hành chính trong Q1/2013 so với cùng kỳ, lợi nhuận ròng hợp nhất Q1/2013 của PVC giảm 6% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là (i) lĩnh vực kinh doanh hóa chất – là ngành đóng góp nhiều nhất vào tổng doanh thu và lợi nhuận trong các hoạt động của PVC – có doanh thu thấp hơn và (ii) Giá vốn hàng bán tăng đáng kể với tỉ lệ giá vốn/doanh thu là 85%, tăng 4 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Do đó tổng biên lợi nhuận ròng giảm từ 4% xuống 2%, dẫn đến kết quả là lợi nhuận ròng hợp nhất không đạt mức kỳ vọng của chúng tôi. Theo như BDH cho biết tại ĐHCĐ, M-I Vietnam Co., là công ty con đóng góp phần doanh thu lớn nhất so với các công ty con khác của PVC, đã thắng hợp đồng với trị giá 300 triệu USD mang lại mức lợi nhuận 15 triệu USD trong năm ngoái. Tuy nhiên, năm FY2013 không có hợp đồng lớn tương tự như năm trước, do đó PVC đặt kế hoạch lợi nhuận khiêm tốn cho M-I là 11.8 triệu USD giảm 21% so với cùng kỳ. Theo đó, PHS dự báo rằng tình hình kinh doanh của PVC năm FY2013 sẽ không khác nhiều so với năm trước với doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 3,427 và 143 tỉ đồng. Tuy nhiên, khi mỏ Barite ở Lào – giải quyết vấn đề của PVC về thiếu hụt nguồn nguyên liệu đầu vào – đi vào khai thác, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của PVC sẽ tăng lên 5% từ 2% trong Q4/2013.

• **Chiến lược để duy trì vị trí số một trong ngành dịch vụ khoan:** Các hoạt động dịch vụ khoan chỉ chiếm một phần nhỏ là 4% tổng doanh thu từ 2005-2009, nhưng từ 2010, PVC bắt đầu tập trung vào cải thiện lĩnh vực này. Theo đó, PVC đã thành lập một công ty con mới vào tháng 7/2010 với tên là DMC-WS để phát triển ngành dịch vụ khoan. Sau đó, lĩnh vực kinh doanh này đã có mức đóng góp đáng kể vào kết quả của PVC với 30-35% tổng doanh thu. Năm FY2013, PVC đẩy mạnh hoạt động này để duy trì vị trí hàng đầu của mình trên thị trường nội địa. Trong đó, công ty vẫn giữ 100% thị phần ngành dịch vụ khoan lỏng trong hai năm liên tiếp 2011/2012; 30% thị phần dịch vụ tẩy rửa; và 50% thị phần dịch vụ xử lý môi trường. Hơn nữa, biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này là khá cao ở mức 27%, dẫn đến mức lợi nhuận ròng của tổng công ty cũng được cải thiện. **Đối với lĩnh vực thương mại,** PVC đặt kế hoạch ra mắt sản phẩm mới – sulphur – với tư cách là nhà cung cấp độc quyền cho nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn, và tiến tới trở thành nhà cung cấp sulphur số 1 Việt Nam. **Đối với lĩnh vực sản xuất,** công ty đang đẩy mạnh tiến độ khai thác 2 mỏ ở Lào và Phú Thọ.

• **Chúng tôi giữ quan điểm tích cực** Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của PVC lên 19,500, tăng 10% và 19% so với mức giá mục tiêu trước đây và mức giá hiện tại. Chúng tôi dự báo EPS CAGS của 5 năm tới sẽ đạt 15% do mức tăng trưởng EPS có thể sẽ cao hơn do lợi nhuận đến từ lĩnh vực dịch vụ dung dịch khoan. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ hồi phục khi các mỏ mới được khai thác.

(Tỷ VND)	2010	2011	2012	Co's plan 2013	2013E
Doanh thu thuần	3,755	782	760	3,200	3,427
% biên gộp	18%	17%	14%		14%
% biên vận hành	10.2%	7%	5.6%		5.4%
EBT	376	43.5	42		191
Net profit	139	17.1	16	147	143
% YoY	13%	-48%	-6%		3%
EPS (TTM)	2,790	-	-		2,868
BVPS	16,752	-	-		19,620
P/E	5.7	-	-		5.5
P/B	0.9	-	-		0.8

nguồn: PVC & dự báo của PHS

## Sơ lược công ty

Tổng Công ty Cổ phần Dung dịch khoan và Hóa chất dầu khí (DMC) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. DMC cung cấp hóa chất và dịch vụ kỹ thuật để khoan dầu, với 7 công ty con và công ty liên kết.

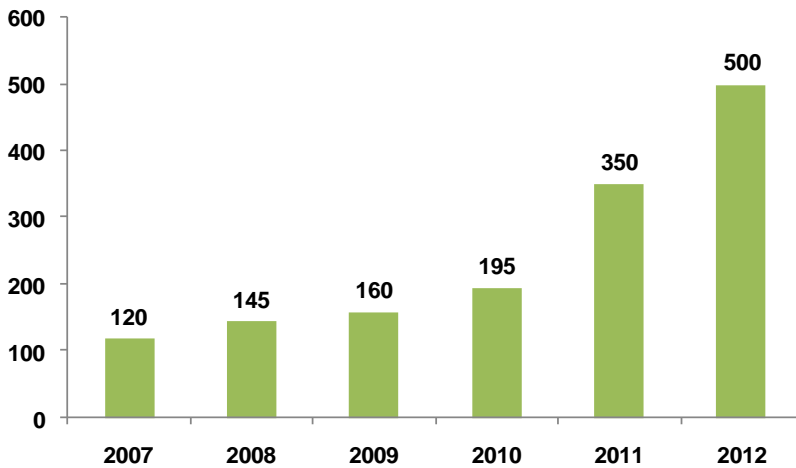
Sau 2 năm (2008 và 2009) vận hành thiếu hiệu quả, năm FY2010, công ty thực hiện tái cơ cấu, giảm chi phí. Kết quả là DMC đạt lợi nhuận hơn gấp đôi trong năm FY2011. Công ty cũng nâng vốn điều lệ lên 500 tỉ đồng vào Q4/2012.



## 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 (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012	Tỉ lệ hàng năm	2009	2010	2011	2012
Doanh thu ròng	552	1,741	2,518	3,709	<b>Tỉ lệ tăng trưởng</b>				
Giá vốn hàng bán	491	1,536	2,144	3,041	Tỉ lệ tăng doanh thu	39%	208%	44%	46%
Lợi nhuận gộp	61	205	374	668	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	-36%	235%	83%	79%
Chi phí vận hành	72	181	273	291	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	-28%	143%	2%	13%
Doanh thu tài chính	5	16	60	19	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	19%	141%	43%	19%
Chi phí tài chính	26	19	37	39	Tỉ lệ tăng vốn	13%	115%	9%	34%
Chi phí lợi nhuận	4	11	19	29	<b>Tỉ lệ lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận vận hành	(0.5)	(2.5)	23.5	19.7	Biên lợi nhuận gộp	11%	12%	15%	18%
Lợi nhuận trước thuế	84	106	43	-	Biên LN trước thuế	9%	7%	8%	10%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	51	124	190	377	Lợi nhuận ròng biên	9%	7%	5%	4%
Lợi nhuận ròng	50	122	124	139	ROA	11%	11%	8%	7%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	ROE	19%	21%	20%	17%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>474</b>	<b>1,142</b>	<b>1,633</b>	<b>1,944</b>	<b>Phân tích DuPont</b>				
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>273</b>	<b>889</b>	<b>1,399</b>	<b>1,663</b>	Lợi nhuận ròng biên (1)	9%	7%	5%	4%
Tiền và tương đương	34	288	174	350	Thu hồi tài sản (2)	1.23	1.57	1.58	1.93
Khoản phải thu	135	339	353	707	Cấp số vốn (3)	1.78	2.00	2.62	2.32
Tồn kho	101	241	828	561	ROE = (1)x(2)x(3)	19.9%	22.0%	20.4%	16.9%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>201</b>	<b>253</b>	<b>234</b>	<b>281</b>	<b>Tỉ lệ điều hành</b>				
Tài sản cố định	20	50	83	184	Số ngày thu	84.76	68.92	49.92	68.72
Đầu tư dài hạn	174	177	2	4	Số ngày tồn kho	74.81	57.23	141.04	67.37
<b>Vốn</b>	<b>474</b>	<b>1,142</b>	<b>1,633</b>	<b>1,944</b>	Số ngày trả	20.03	20.03	20.03	47.11
<b>Nợ</b>	<b>208</b>	<b>572</b>	<b>874</b>	<b>930</b>	Vòng luân chuyển TS dài hạn	28.69	35.63	30.96	20.44
Nợ ngắn hạn	92	138	239	227	Vòng luân chuyển TS cố định	0.03	0.03	0.03	0.05
Nợ dài hạn	-	14	41	85	<b>Tỉ lệ thanh toán</b>				
<b>Vốn CSH</b>	<b>266</b>	<b>570</b>	<b>624</b>	<b>838</b>	Tỉ lệ hiện tại	1.32	1.60	1.69	1.97
Vốn điều lệ	160	350	350	500	Tỉ lệ nhanh	0.83	1.16	0.69	1.31
Lợi nhuận giữ lại	100	181	192	251	Tỉ lệ tiền	0.16	0.52	0.21	0.41
<b>Dòng tiền</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>Dòng tiền vận hành thuần</b>	<b>(22)</b>	<b>32</b>	<b>(238)</b>	<b>120</b>	Tổng nợ/tổng vốn	0.78	1.00	1.40	1.11
Lợi nhuận trước thuế	50	122	124	139	Tổng nợ/tổng tài sản	0.44	0.50	0.54	0.48
<b>Dòng tiền đầu tư thuần</b>	<b>46</b>	<b>(63)</b>	<b>37</b>	<b>(77)</b>	<b>Chỉ số theo cp</b>	<b>1.78</b>	<b>2.00</b>	<b>2.62</b>	<b>2.32</b>
<b>Dòng tiền tài chính thuần</b>	<b>(4)</b>	<b>286</b>	<b>87</b>	<b>133</b>	<b>Tỉ lệ thanh toán</b>				
Dòng tiền thuần	20	255	(114)	176	PE	5.23	4.70	4.63	5.88
Tiền đầu kỳ	14	34	288	174	PBV	0.99	1.01	0.92	0.98
					PS	0.45	0.32	0.22	0.22
					EPS (VND/cp)	3,139	3,487	3,542	2,790
					Tiền mặt/cp	3,139	3,668	3,939	3,238
					Giá trị sổ sách	16,624	16,296	17,824	16,752

Nguồn: PVC

## 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

**Tăng tỷ trọng** = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.

**Trung lập** = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.

**Giảm tỷ trọng** = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.

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

## Miễn trừ trách nhiệm

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.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg.,  
801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC  
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472  
Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)