

Tổng CT Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (PVC) Không KN

Đinh Thị Như Hoa

Chuyên viên cao cấp

hoa.dinh@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 140

Thăm DN

Giá mục tiêu

NA

Dầu khí

Giá trị vốn hóa	29 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành	50 triệu
Mức cao nhất 12 tháng	11.300 VND
Mức thấp nhất 12 tháng	18.700 VND

Sở hữu của KN	21,5%
Room tối đa cho KN	49,0%

Tỷ lệ cổ phần

PetroVietnam	36,0%
Đạm Phú Mỹ	10,3%
Halley Sicav	9,3%
Khác	44,4%

Mô tả công ty

PVC được thành lập năm 1990 và cổ phần hóa năm 2005. PVC là một thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam nắm độc quyền dung dịch khoan, có 100% thị phần trong nước thông qua công ty con DMC-WS (100%) và liên doanh MI-Vietnam (51%, số liệu hợp nhất). Ngoài ra, PVC còn sản xuất và phân phối các hóa phẩm và nguyên liệu sử dụng trong khai thác dầu khí. PVC được niêm yết trên sàn HNX vào năm 2007.

Diễn biến giá cổ phiếu PVC so với VNI



See important disclosure at the end of this document

Lợi nhuận năm 2012 cao thách thức tăng trưởng

Gần đây chúng tôi đã có cuộc gặp gỡ với PVC tại Hà Nội. Do lợi nhuận của liên doanh MI-Drilling giảm, lợi nhuận hợp nhất 9 tháng đầu năm của PVC dự kiến sẽ giảm mạnh 47% so với cùng kỳ. Tính chung cả năm, PVC cho rằng sẽ đạt 195 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, bằng mục tiêu đã đề ra. Hiện PVC đang giao dịch tại mức giá khá hợp lý, với PER 2013 là 7,6 lần dựa trên EPS 1.899VND/cổ phiếu, lợi suất cổ tức 6,9%.

Lợi nhuận ròng 9 tháng đầu năm giảm 47% do lợi nhuận của MI-Vietnam giảm

Doanh thu hợp nhất 9 tháng đầu năm 2013 của PVC ước đạt 2.568 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ) nhưng lợi nhuận ròng giảm 47% so với cùng kỳ xuống 96 tỷ đồng, chỉ đạt 66% kế hoạch đề ra. Lý do lợi nhuận sau thuế giảm mạnh là vì lợi nhuận của MI-Vietnam giảm 48% xuống 103 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng 9 tháng đầu năm 2012 của MI-Vietnam đạt mức cao nhất trong 22 năm nhờ lượng đơn hàng sử dụng hệ dung dịch có tỷ suất lợi nhuận gộp cao tăng đột biến.

MI-Vietnam là một trong những nhà cung cấp hàng đầu trang thiết bị, dịch vụ và dung dịch khoan, phục vụ lĩnh vực thăm dò dầu khí và được hoàn toàn hợp nhất vào báo cáo tài chính của PVC. Từ trước đến nay, MI-Vietnam luôn chiếm phần lớn lợi nhuận của PVC:

tỷ đồng	2011	2012	6T đầu FY13
LN ròng của PVC trước lợi ích CĐT S	149	272	75
Lợi nhuận liên doanh MI-Vietnam đóng góp	168	251	63
TL lợi nhuận do MI-Vietnam đóng góp	113%	92%	85%

Chúng tôi dự báo trong Quý 4/2013, PVC sẽ đạt KQLN cao hơn với thu nhập ròng đạt 50 tỷ đồng (tăng 20% so với cùng kỳ) vì một số dự án của MI-Vietnam bị tạm hoãn trong 6 tháng đầu năm sẽ được ghi nhận trong Quý 4.

Lợi nhuận năm 2014 sẽ không tăng trưởng

Theo kế hoạch của PetroVietnam, các hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam sang năm 2014 sẽ giữ nguyên tiến độ. Vì vậy, ban lãnh đạo PVC đặt mục tiêu lợi nhuận ròng năm 2014 bằng năm 2013, khoảng 140-145 tỷ đồng; như vậy, EPS tương ứng là 1.850VND/cổ phiếu.

Giá cổ phiếu hiện đã hợp lý, cổ tức ở mức cao và lợi suất cổ tức đạt 6,9%.

Tại mức giá hiện tại 14.500VND/cổ phiếu, PVC hiện đang giao dịch tại PER 2013 là 7,6 lần và PER 2014 là 7,8 lần, thấp hơn 15% so với các công ty cùng ngành tại châu Á (PER trung bình 9,6 lần). Ban lãnh đạo PVC dự kiến sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2013 tại mức 1.000VND/cổ phiếu (lợi suất cổ tức 6,9%).

	Thực tế		
Các chỉ số chính	2010	2011	2012
Doanh thu (tỷ đồng)	1.741	2.518	3.709
Biên LN ròng %	7,0	5,9	7,3
LN ròng chia cổ đông (tỷ đồng)	122	124	139
EPS (đồng)	4.782	3.541	3.282
Tăng trưởng EPS (%)	45,5	-25,9	-7,3
Cổ tức/CP (đồng)	1.200	2.600	1.000
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	22.380	17.824	19.708
PER (lần)	5,4	3,2	4,0
PBR (lần)	1,1	0,6	0,7
ROE (%)	28,9	22,4	30,6
Nợ/CSH (lần)	0,3	0,4	0,3

So sánh

Công ty	Vốn hóa thị trường (triệu USD)	Ước tính P/E	ROE	EV/ EBITDA
KNM GROUP BHD	190,1	9,3	4,3	9,2
ABAN OFFSHORE LTD	164,2	2,6	n/a	n/a
SHIV-VANI OIL & GAS EXPLORAT	8,2	0,6	1,5	5,4
DELEUM BERHAD	193,5	10,5	22,1	9,0
JUTAL OFFSHORE OIL SERVICES	140,5	8,0	5,6	n/a
UZMA BHD	199,9	14,0	30,5	14,2
PERDANA PETROLEUM BHD	319,6	12,2	4,9	18,0
MJL BANGLADESH LTD	212,4	16,5	9,2	14,2
TH HEAVY ENGINEERING BHD	277,5	13,4	9,6	n/a
MEGHNA PETROLEUM LTD	270,6	9,3	47,9	10,6
Trung bình	182,7	9,6	14,6	10,5
PVC	29,2	7,8	30,6	2,4

Sơ lược về công ty

Lĩnh vực kinh doanh	Sản xuất và phân phối hóa phẩm, dịch vụ cung cấp dung dịch khoan cho các nhà thầu dầu khí tại Việt Nam
Doanh thu	178,3 triệu USD (2012)
Lợi nhuận ròng	6,7 triệu USD (2012)

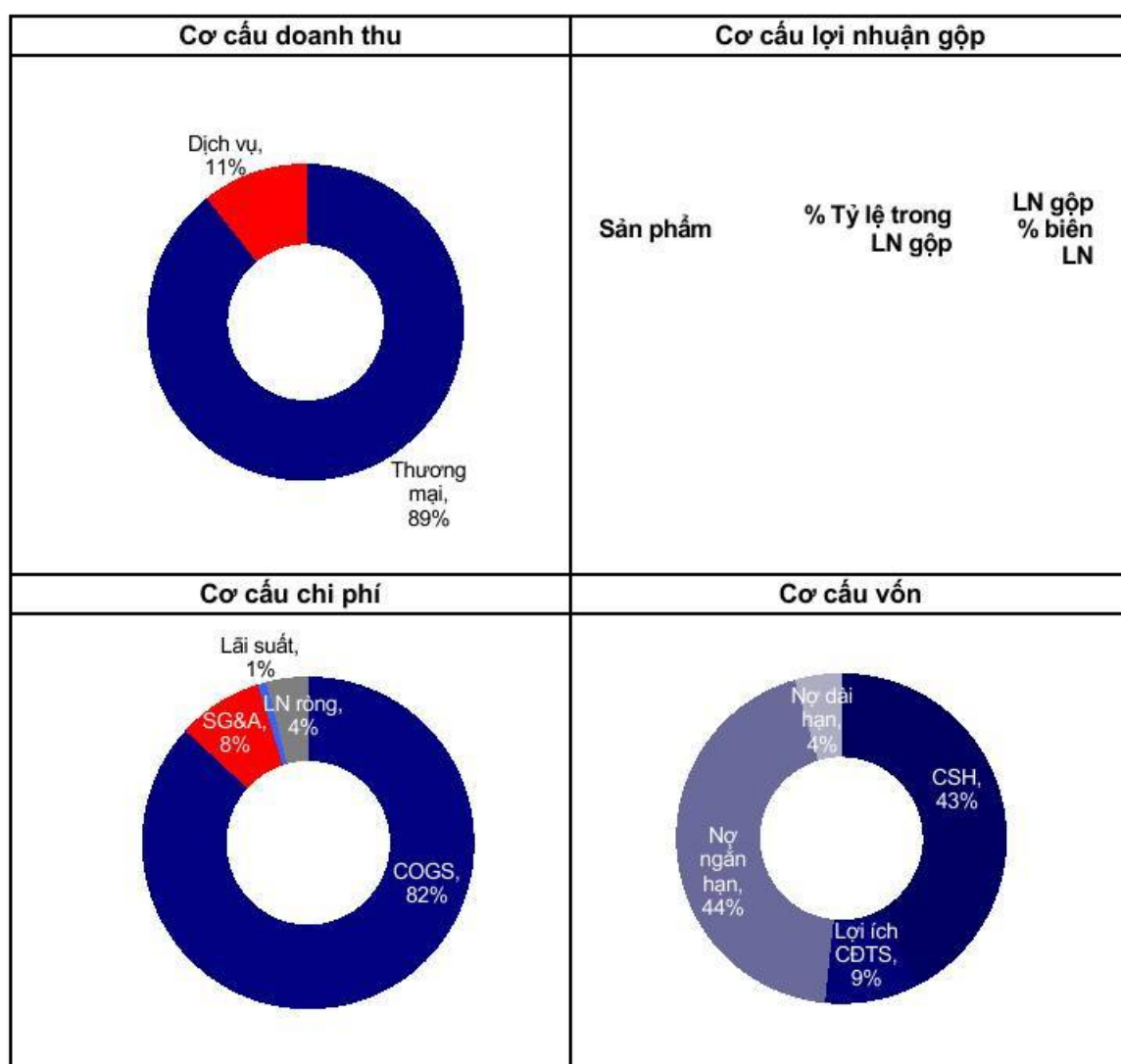
Yếu tố doanh thu chính	Dung dịch khoan và dịch vụ kỹ thuật
Yếu tố chi phí chính	Hóa phẩm
Yếu tố rủi ro chính	Rủi ro tỷ giá

Các đối thủ chính	Barker Hughes
Các khách hàng chính	Công ty Điều hành Chung Lam Sơn, Công ty Liên doanh Điều hành Cửu Long, JVPC, Vietsovetro

Lãnh đạo Ông Nguyễn Ngọc Khánh (Chủ tịch HĐQT) và ông Tôn Anh Thi (TGD)

Địa chỉ 173 Trung Kính
TP. HCM

Website pvdmc.com.vn
Email dmc@pvdmc.com.vn
Điện thoại +84. 4 38 562 861



Nguồn: PVC và ước tính của VCSC

Kết quả hoạt động theo quý

Tỷ đồng

2013	Quý 1/2013	Quý 2/2013	Quý 3/2013	Quý 4/2013	YTD
Doanh thu	757	978	n/a	n/a	1.734
LN gộp	110	133	n/a	n/a	243
Biên LN gộp (%)	14%	14%	n/a	n/a	14%
LN từ hoạt động	43	40	n/a	n/a	83
Biên LN hoạt động (%)	6%	4%	n/a	n/a	5%
LN ròng	16	8	n/a	n/a	24
Biên LN ròng (%)	2%	1%	n/a	n/a	1%

2012	Quý 1/2012	Quý 2/2012	Quý 3/2012	Quý 4/2012	YTD
Doanh thu	738	895	945	858	3.436
LN gộp	129	177	175	143	624
Biên LN gộp (%)	17%	20%	19%	17%	18%
LN từ hoạt động	57	125	93	48	323
Biên LN hoạt động (%)	8%	14%	10%	6%	9%
LN ròng	17	37	37	17	108
Biên LN ròng (%)	2%	4%	4%	2%	3%

2011	Quý 1/2011	Quý 2/2011	Quý 3/2011	Quý 4/2011	YTD
Doanh thu	610	547	686	676	2.518
LN gộp	74	58	94	146	373
Biên LN gộp (%)	12%	11%	14%	22%	15%
LN từ hoạt động	9	-6	29	48	80
Biên LN hoạt động (%)	2%	-1%	4%	7%	3%
LN ròng	33	26	14	43	115
Biên LN ròng (%)	5%	5%	2%	6%	5%

2012 so với 2011	Quý 1 so với cùng kỳ (%)	Quý 2 so với cùng kỳ (%)	Quý 3 so với cùng kỳ (%)	Quý 4 so với cùng kỳ (%)	So với cùng kỳ (%)
Doanh thu	21%	64%	38%	27%	36%
LN gộp	74%	204%	86%	-2%	68%
LN từ hoạt động	524%	NA	221%	-1%	304%
LN ròng	-48%	41%	171%	-60%	-6%

Nguồn: Dữ liệu công ty

Báo Cáo Tài Chính

Tỷ đồng	Thực tế		
	2010	2011	2012
KQLN			
Doanh thu	1.741	2.518	3.709
- Giá vốn hàng bán	(1.536)	(2.144)	(3.041)
LN gộp	205	374	668
- Chi phí bán hàng	(92)	(98)	(47)
- Chi phí quản lí DN	(89)	(175)	(244)
LN từ hoạt động	23	101	377
- Lỗ/lãi tỷ giá	(7)	(8)	(4)
- Lợi nhuận khác	119	116	33
EBIT	135	209	406
- Chi phí lãi vay	(11)	(19)	(29)
EBT	124	190	377
- Thuế thu nhập	(2)	(41)	(105)
Lợi nhuận sau thuế	122	149	272
- Lợi ích CĐTS	(0)	(25)	(132)
LNST cổ đông CT Mệ	122	124	139
EBITDA	142	223	428
Số CP lưu hành (triệu)	25	35	43
EPS	4.782	3.541	3.282

Tăng trưởng			
Doanh thu tăng trưởng %	215,4	44,6	47,3
Tăng trưởng LN HĐKD %	-310,7	332,2	274,4
Tăng trưởng EBIT %	146,8	54,6	93,9
Tăng trưởng EPS %	45,5	-25,9	-7,3

Chỉ số khả năng sinh lợi			
Biên LN gộp	11,8	14,8	18,0
Biên LN ròng	7,0	5,9	7,3
ROE	28,9	22,4	30,6
ROA	15,1	10,7	15,2

Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	40,6	91,0	83,4
Số ngày phải thu	41,9	36,5	42,6
Số ngày phải trả	51,2	63,1	44,3
TG luân chuyển tiền	31,3	64,5	81,7

Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,60	1,69	1,97
CS thanh toán nhanh	1,16	0,69	1,31
CS thanh toán tiền mặt	0,52	0,21	0,41
Nợ/Tài sản	0,13	0,17	0,16
Nợ/Vốn sử dụng	0,21	0,27	0,24
Nợ/Vốn CSH	0,27	0,37	0,31
Nợ ngắn hạn/Vốn CSH	12,26	11,04	13,87

Tỷ đồng	Thực tế		
	2010	2011	2012
Bảng cân đối kế toán			
Tiền và tương đương	288	174	350
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	2
Các khoản phải thu	269	234	631
Hàng tồn kho	241	828	561
Tài sản ngắn hạn khác	91	162	119
Tổng tài sản ngắn hạn	889	1.399	1.663
Tài sản dài hạn	123	284	322
- Khấu hao lũy kế	-56	-97	-115
Tài sản dài hạn	67	187	207
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	186	47	74
Tổng tài sản dài hạn	253	234	281
Tổng Tài sản	1.142	1.633	1.944
Phải trả ngắn hạn	362	379	358
Nợ ngắn hạn	138	239	227
Phải trả ngắn hạn khác	57	208	259
Nợ ngắn hạn	557	826	844
Nợ dài hạn	14	41	85
Phải trả dài hạn khác	1	7	1
Nợ dài hạn	15	47	86
Tổng nợ	0	0	0
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Thặng dư	18	18	19
Vốn điều lệ	350	350	500
LN chưa phân phối	203	256	319
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	135	177
Vốn chủ sở hữu	571	759	1.014
Tổng cộng nguồn vốn	1.142	1.633	1.944

Dòng tiền			
Tiền đầu năm	34	288	174
Lợi nhuận sau thuế	122	124	139
Khấu hao	6	14	22
Thay đổi vốn lưu động	-60	-378	-160
Điều chỉnh	-32	79	124
Tiền từ hoạt động KD	36	-161	126
Chi mua sắm TSCĐ	-40	-69	-79
Đầu tư khác	-27	28	-4
Tiền từ hoạt động đầu tư	-67	-40	-83
Cổ tức đã trả	-23	-41	-49
Tăng (giảm) vốn	208	0	150
Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	60	128	32
Tiền từ hoạt động TC	286	87	133
Tổng lưu chuyển tiền tệ	255	-114	176
Tiền cuối năm	288	174	350

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đinh Thị Như Hoa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích nhận tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trưởng phòng cao cấp
Tôn Minh Phương, ext 146
phuong.ton@vcsc.com.vn

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Tri Định, ext 149

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.