

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	15,600
Giá thị trường	10,100
Lợi nhuận kỳ vọng	54,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	21,200 – 7,600
Vốn hoá (tỷ đồng)	218
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	21.599.998
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	89.237
Sở hữu nước ngoài	0,04%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Tổng Công ty khí Việt Nam	52,94
Samarang UCITS	4,90

Tổng quan công ty

CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB) tiền thân là CTCP Đầu tư Phát triển Khu công nghiệp và Đô thị IDICO và được thành lập từ năm 2007. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất bọc ống, các sản phẩm cơ khí, chống ăn mòn kim loại, gia tải đường ống... thi công xây lắp EPC các công trình khí, lắp đặt, duy tu bảo dưỡng các dàn khoan, các bồn bể chứa xăng dầu...

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của PVB trải qua thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2019 tăng kỷ lục với DTT đạt 383 tỷ đồng (+88,9% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 37 tỷ đồng (+61,8% yoy). Đóng góp chủ yếu cho tăng trưởng DTT là hoạt động bọc ống với doanh thu tăng hơn 100% so với cùng kỳ với dự án trọng điểm như sản xuất “Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2”. Thêm vào đó là trong 9 tháng đầu năm 2019, Công ty đã thực hiện 1 số gói thầu bọc ống nhỏ lẻ, sơn chống ăn mòn cho các khách hàng ngoài ngành, tập trung cho các dự án ngoài lĩnh vực để góp phần tăng trưởng ổn định dài hạn và không chỉ phụ thuộc vào các dự án từ Tổng Công ty khí Việt Nam.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của PVB cải thiện theo hướng tích cực từ năm 2018 là nhờ công ty đã cơ cấu tốt và tập trung vào hoạt động chủ lực có lợi nhuận biên và giá trị cao như hoạt động bọc ống. Năm 2019 chỉ số này đạt 21,4%, giảm nhẹ sau khi đạt đỉnh năm 2018 (24,0%). Mặc dù chi phí tài chính tăng hơn 4 lần năm 2019 và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ các năm trước nhưng biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của PVB đạt 9,8%, giảm không đáng kể so với năm 2018 (11,4%).

So sánh với các công ty khác trong ngành dầu khí năm 2019, các chỉ số của PVB đều tương đối khả quan. Có DTT thấp hơn nhiều nhưng BLNG của PVB đạt 21,4%, hơn gấp đôi so với 9,7% của Tổng CTCP Dung dịch khoan và Hoá phẩm Dầu khí (PVC) và 10,3% của Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD). Nếu so sánh với một công ty có doanh thu lớn hơn nhiều lần PVB thì Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS) có BLNST đạt 4,8%, sấp xỉ một nửa của PVB năm 2019, chứng minh PVB quản lý chi phí tài chính chi phí quản lý doanh nghiệp rất hiệu quả. Thêm vào đó, PVC là doanh nghiệp có vốn chủ sở hữu và tài sản tương đương với PVB nhưng ROE và ROA của PVB đạt lần lượt 8,6% và 5,7%, đều hơn ba lần của PVC.

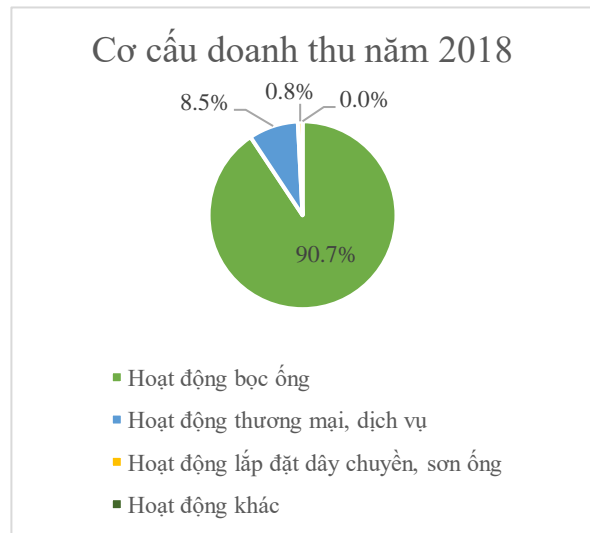
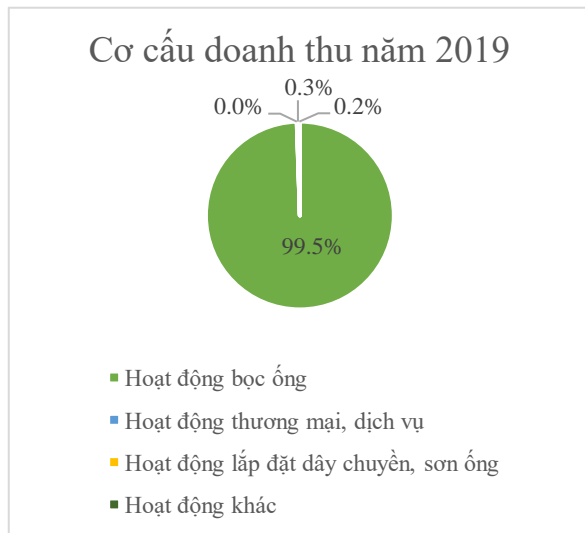
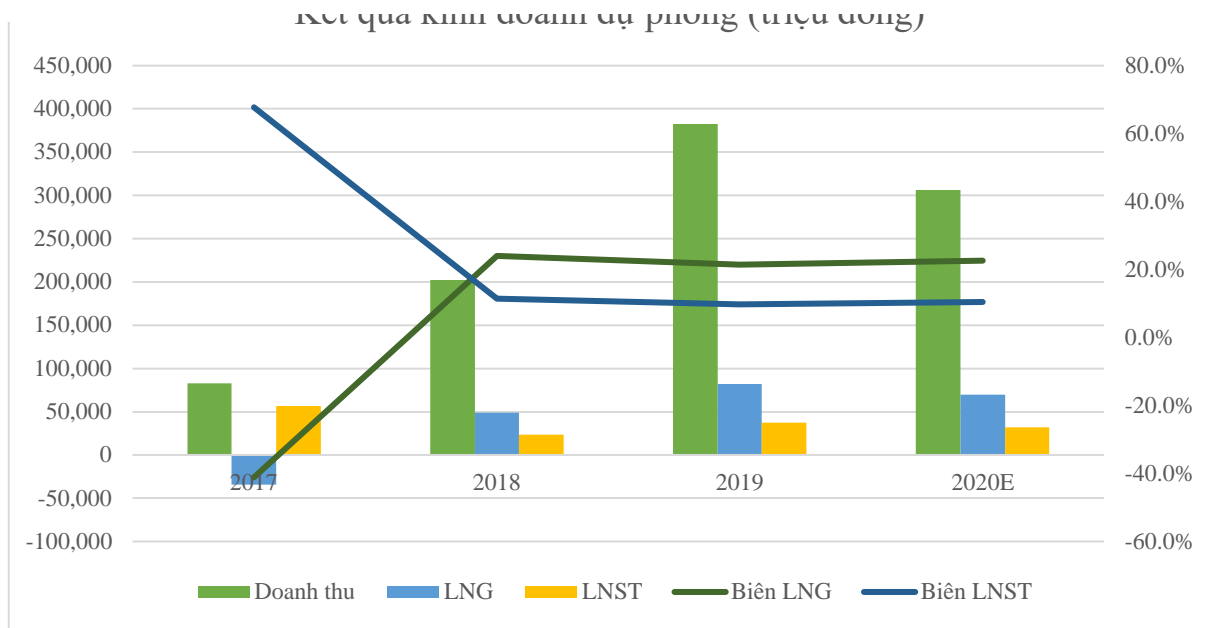
Định giá

Hiện nay do dịch Covid-19 còn diễn biến phức tạp và đã kéo dài từ sau tết âm lịch nên nhu cầu tiêu thụ xăng dầu sẽ giảm đáng kể trong nửa đầu năm 2020. Cùng với đó là các nước xuất khẩu dầu mở lớn nhất thế giới là OPEC và Nga vẫn chưa đi đến thoả thuận cắt giảm sản lượng đã dẫn tới giá dầu có nguy cơ xuống dưới \$20/một thùng. Dự báo doanh thu thuần năm 2020 của PVB sẽ giảm 20% do các dự án bọc ống dầu có thể bị trì hoãn. Chúng tôi khuyến nghị tiếp tục theo dõi thị trường trong ngắn hạn và chỉ MUA cổ phiếu PVB khi các chính phủ công bố hết dịch và giá dầu có tín hiệu hồi phục với giá mục tiêu 12 tháng là 15,600 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 54,5% (so với mức giá 10,400 đồng/cp ngày 08/04/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	6,355	83,079	202,561	382,615	306,092
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	-99.3%	1207.3%	143.8%	88.9%	-20.0%
Giá vốn hàng bán	78,004	117,241	153,903	300,889	236,638
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-71,649	-34,163	48,658	81,727	69,454
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	-1127.4%	-41.1%	24.0%	21.4%	22.7%
Doanh thu hoạt động tài chính	3,645	6,793	5,877	8,967	8,027
Chi phí tài chính	904	12	381	1,662	1,330
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	0	0	0	0	0
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	29,210	38,479	22,792	31,516	29,827
Lợi nhuận khác	-98,117	-65,861	31,363	57,516	46,325
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	44,228	123,312	-1,633	-5,667	-3,501
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	-53,889	57,452	29,730	51,848	42,824
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	-53,983	56,276	23,093	37,362	32,062

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Tài sản ngắn hạn	343,350	351,421	392,776	788,339	633,115
Tiền và các khoản tương đương tiền	97,155	80,770	35,613	44,794	35,835
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	75,000	30,000	148,000	65,000	52,000
Các khoản phải thu ngắn hạn	49,129	70,287	62,032	406,740	325,392
Hàng tồn kho	102,721	151,144	135,172	251,602	202,771
Tài sản ngắn hạn khác	19,345	19,220	11,959	20,203	17,117
Tài sản dài hạn	100,513	86,727	74,513	67,990	54,392
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	481	385
Tài sản cố định	100,024	86,011	73,634	62,745	50,196
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	344	275
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	489	717	879	4,420	3,536
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	443,862	438,148	467,289	856,328	687,507
Nợ phải trả	96,134	34,151	40,200	411,229	329,631
Nợ ngắn hạn	96,134	34,151	31,404	393,800	316,164
Nợ dài hạn	0	0	8,796	17,429	13,467
Vốn chủ sở hữu	347,728	403,997	427,089	445,099	357,876



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Tổng CTCP Dung dịch khoan và Hoá phẩm Dầu khí (PVC)	9.7%	1.7%	2.5%	1.2%	14.3	0.4
Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD)	10.3%	3.9%	1.3%	0.9%	32.5	0.5
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS)	5.3%	4.8%	6.7%	3.5%	9.9	0.7
PVB	21.4%	9.8%	8.6%	5.7%	10.5	0.9

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E	-4.18	7.83	14.78	10.52	7.36
EPS					1,457
Giá thị trường dự kiến					10,732

Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)	-5.28	-11.49	8.83	11.78	9.42
EBITDA (triệu)					58,441
EV (triệu)					550,769
Nợ vay (triệu)					136,412
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					35,835
Vốn hóa thị trường (triệu)					450,192
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					22
Giá thị trường (đồng)					20,463

	2020F				
P/E (50%)					5,366
EV/EBITDA (50%)					10,232
Giá trị hợp lý					15,598

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn