



Cập nhật doanh nghiệp

Tổng hợp nội dung Đại hội cổ đông năm 2015

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm Ngành & Doanh nghiệp

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoài Thu
thunh@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
havt@bsc.com.vn

Trần Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Tổng quan

Bốn doanh nghiệp chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo Tổng hợp nội dung ĐHCĐ 2015 ngày 27/04/2015 là:

- BTS - CTCP Xi măng Bút Sơn (HNX)
- VTO - CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (HSX)
- PVB - CTCP Bọc ống dầu khí Việt Nam (HNX)
- PVS - Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX)

Tóm tắt về tình hình kế hoạch Doanh thu, Lợi nhuận trước thuế, Lợi nhuận sau thuế 2015 và tỷ lệ trả cổ tức của các doanh nghiệp được thể hiện trong bảng sau:

(Đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Mã	Doanh thu	LNTT	LNST	Cổ tức
1	BTS	3119	123	N/A	0%
2	VTO	1329	N/A	54.4	$\geq 4\%$
3	PVB	1001	N/A	105	25%
4	PVS	27000	N/A	965	N/A

Lương Thu Hương

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

huonglt@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

BTS - CTCP Xi măng Bút Sơn (HNX)

Ngày 24/04/2015, ĐHCĐ của BTS đã thông qua mục tiêu sản xuất kinh doanh 2015 như sau: sản xuất clinker đạt 2,62 triệu tấn, nghiền xi măng 2,75 triệu tấn và tiêu thụ xi măng/clinker đạt 3,33 triệu tấn. Doanh thu 2015 dự kiến đạt 3.119 tỷ đồng và LNTT đạt 123 tỷ đồng (LNTT core năm 2014 là 92,18 tỷ đồng – LNTT core Q1 2015 đạt 30,63 tỷ đồng).

Nếu phương án trả nợ EUR trước hạn không được thông qua, tại thời điểm 31/12/2015, với số dư nợ tạm để là 34 triệu EUR và chênh lệch tỷ giá trong kỳ khoảng 3.000 đồng thì LNST 2015 của BTS có thể đạt 203,68 tỷ đồng tương đương EPS 2015 = 1.868 đồng/cp. Tại ngày 24/04/2015, cổ phiếu BTS đang được giao dịch với PE trailing = 10,83x và PE forward = 6,48x.

BTS dự kiến thực hiện hai dự án trong năm 2015: (1) Dự án thu hồi nhiệt khí thải – báo cáo nghiên cứu tính khả thi đã được lập, công ty đang thực hiện các thủ tục để Chủ đầu tư phê duyệt và (2) Dự án đốt rác thải tại lò nung – BTS đã lập và gửi Vicem kế hoạch triển khai dự án.

Chủ trương trả trước một phần nợ EUR trong năm 2015: khoản dư nợ EUR của BTS với ngân hàng JBIC còn khoảng 36,08 triệu EUR (thời điểm 31/12/2014). BTS dự kiến chủ trương trả nợ trước hạn 10,82 triệu EUR cho 3 kỳ trả nợ cuối cùng (02/2019, 08/2019 và 02/2020), sau đó sẽ vay lại bằng đồng Việt Nam với lãi suất trung bình khoảng 4,5%/năm nhằm tiết giảm chi phí tài chính. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy khả năng cao chủ trương sẽ khó thực hiện do phải trình để BTC thông qua và nguy cơ có thể phải chịu phạt từ JBIC.

Quan điểm đầu tư: Hoạt động chính của BTS là sản xuất kinh doanh clinker, xi măng, đá xây dựng và gạch bê tông. Công ty hiện sở hữu 2 dây chuyền sản xuất clinker của Pháp và Nhật Bản với tổng công suất 2,6 triệu tấn clinker/năm. Ngoài ra, trong hệ thống Vicem, Bút Sơn và Tam Điệp là 2 doanh nghiệp chuyên cung cấp sản phẩm xi măng OPC, đây là loại xi măng đặc biệt có độ cứng và dẻo, chịu động, phù hợp với thi công trụ cầu. Với sản phẩm đá xây dựng, công ty hiện có 2 dây chuyền sản xuất, công suất mỗi dây chuyền là 350.000 m³/năm.

Nguyễn Hồng Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

hanh@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

VTO - CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO (HSX)

Cập nhật ĐHCĐ Công Ty Cổ Phần Vận tải Xăng dầu Vitaco (HSX-VTO)
Ngày 24/04/2015, chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của VTO và có những ghi nhận như sau:

Điểm nhấn hoạt động kinh doanh 2014: Toàn bộ đội tàu viễn dương được chuyển sang cho thuê định hạn, doanh thu thuần đạt 1.540 tỷ đồng (-5% yoy), LNST 52,4 tỷ (+16,7% yoy), chia cổ tức bằng tiền 4%. Hoạt động vận tải gặp nhiều khó khăn so với năm 2013 do: (1) Giá cước trung bình cho thuê tàu đạt 70.167 USD/ngày, giảm 3% so với mức giá cước cuối năm 2013, (2) Petrolimex tăng cường hàng về kho Vân Phong khiến nguồn hàng vận chuyển của đội tàu Viễn Dương sụt giảm; (3) Các tàu phải tham gia vận tải hàng ngoài, chạy tuyến xa, phát sinh chi phí về kiểm tra an toàn tàu, các thiết bị trên tàu nhằm đáp ứng yêu cầu Công Ước quốc tế về vận tải xăng dầu đường biển. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế vẫn tăng trưởng tốt so với 2013 nhờ: (1) Giảm thiểu các chi phí sửa chữa lớn, (2) chi phí tài chính giảm 19%. Trong năm 2014, công ty thanh lý 2 tàu Ấp Bắc và Nhà Bè (tuổi tàu cao, hoạt động không hiệu quả) đồng thời đầu tư thêm 2 tàu mới có trọng tải mỗi tàu 7.000 DWT.

Kết quả kinh doanh dự kiến năm 2015: VTO đặt mục tiêu tổng DT 2015 đạt 1.329 tỷ đồng (-13,7%yoy), LNST 54,4 tỷ đồng (+4% yoy), cổ tức tiền mặt tối thiểu 4%. Công ty sẽ tiếp tục thanh lý các tàu ven biển cũ còn lại lợi với lợi nhuận thu về dự kiến khoảng 20 tỷ (Đã bao gồm trong kế hoạch kinh doanh 2015) và đầu tư các tàu mới thay thế. Trong năm 2015, tàu Viễn Dương 08 sẽ tiến hành sửa chữa lớn trong khoảng 20-30 ngày, chi phí ước tính từ 20-25 tỷ.

Quan điểm đầu tư: Giả định VTO hoàn thành KHKD 2015, EPS forward~ 690 đồng. P/E forward ~ 10.8.

Chúng tôi cho rằng cổ phiếu VTO tương đối phù hợp với các nhà đầu tư dài hạn nhờ: (1) VTO hoạt động theo hình thức cho thuê tàu định hạn nên ít chịu ảnh hưởng từ sự biến động của giá cước và giá dầu, KQKD dự báo sẽ tiếp tục ổn định (2) Chính sách cổ tức đều đặn, tỷ lệ cổ tức/thị giá ~5,3%, (3) Cổ phiếu chiết khấu cao so với giá trị sổ sách P/B~0.56, (4) Có thể hoàn nhập được khoản dự phòng đầu tư vào công ty cổ phần An Phú nếu thị trường bất động sản khởi sắc trở lại. VTO đã trích lập 51,5 tỷ/53,5 tỷ giá trị đầu tư vào công ty An Phú.

Vũ Thu Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

havl@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

PVB - CTCP Bọc ống dầu khí Việt Nam (HNX)

Tăng trưởng mạnh trong quý I/2015: CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam ghi nhận 402 tỷ đồng doanh thu và 40 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 125% và 101% so với cùng kỳ năm 2014. Trong quý I/2015, doanh nghiệp chủ yếu ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Nam Côn Sơn 2, Nghi Sơn, Hàm Rồng- Thái Bình, Tiền Hải- Thái Bình. Tuy nhiên do chủ yếu thi công Nam Côn Sơn 2 có biên lợi nhuận thấp nên biên lợi nhuận gộp quý I/2015 chỉ đạt 15%, thấp hơn so với con số 18% của quý I/2014.

Kế hoạch kinh doanh 2015 thận trọng: năm 2015, PVB đặt kế hoạch 1,062 tỷ đồng sản lượng bọc ống, tương đương 1,001.30 tỷ đồng doanh thu và 105 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Công ty cũng tính đến giả thiết nếu thu được 49 tỷ chi phí chưa được quyết toán của dự án Biển Đông 1-Clad Pipe thì LNST sẽ đạt 143 tỷ đồng. Trong khi kế hoạch sản lượng giảm 7% và kế hoạch doanh thu không đổi so với thực hiện năm 2014 thì lợi nhuận kế hoạch 2015 lại giảm 29% so với thực hiện năm 2014. Căn cứ trên KQKD của năm 2014 và quý I/2015 cùng danh sách các dự án thực hiện trong năm 2015, chúng tôi đánh giá kế hoạch lợi nhuận của doanh nghiệp là tương đối thận trọng và nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ thực hiện vượt kế hoạch năm 2015. Tuy nhiên, điểm rơi các dự án của doanh nghiệp tập trung vào 6 tháng đầu năm 2015 nên doanh nghiệp sẽ có kết quả kinh doanh khả quan vào quý I và II/2015 trong khi kết quả kinh doanh quý III và IV/2015 có thể sẽ suy giảm so với cùng kỳ 2014.

Danh sách các dự án thực hiện trong năm 2015

	Sản lượng 2015	Thời gian thực hiện
Nam Côn Sơn 2 GĐ1	545	08/2014-04/2015
Hàm Rồng- Thái Bình	45	QIV/2014-QI/2015
Tiền Hải- Thái Bình	8	Quý I/2015
Tê Giác Trắng	200	Quý IV/2015
GPP Cà Mau	222	QIII/2015-QIV/2015
Các dự án khác	50	
Tổng	1070	

Kế hoạch tăng vốn 2015: doanh nghiệp dự kiến tăng vốn điều lệ từ 216 tỷ đồng lên 300 tỷ đồng trong năm 2015 thông qua việc phát hành 5% cổ phiếu thưởng cho người lao động (ESOP) tương đương 1,079,999 tỷ đồng với giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu và chào bán cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 10:3.388 và giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu.

Không tăng cổ tức 2014: doanh nghiệp sẽ giữ nguyên tỷ lệ chia cổ tức 20% bằng tiền mặt cho năm 2014 và tăng lên 25% cho năm 2015.

Nhận định của BSC: Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2015 dựa trên những kỳ vọng: (1) Các dự án lớn doanh nghiệp thực hiện năm 2015 gồm Nam Côn Sơn 2-giai đoạn 1, Tê Giác Trắng và GPP Cà Mau sẽ hoàn thành và ghi nhận doanh thu đúng tiến độ. (2) Doanh nghiệp được hưởng lợi nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm dưới ảnh hưởng của việc giảm giá dầu.

BSC dự báo doanh thu đạt 1261 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 130 tỷ đồng, tương đương EPS 2015 đạt 6,024 đồng/cổ phiếu. Đóng cửa ngày 24/04/2015, cổ phiếu PVB đang được giao dịch với giá 38,800 đồng/cổ phiếu. **Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu PVB với giá mục tiêu 12 tháng là 53,640 đồng/cổ phiếu (+38%) theo phương pháp FCFF.**

Vũ Thu Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

havt@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

PVS - Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX)

Kết quả kinh doanh quý I/2015 không suy giảm: theo thông tin từ doanh nghiệp, lợi nhuận trước thuế quý I/2015 ước tính đạt 325 tỷ đồng, không thay đổi so với cùng kỳ năm 2014. Giá dầu suy giảm dẫn đến việc phải giảm giá và sản lượng hàng loạt các dịch vụ, đồng thời mảng khảo sát vẫn gặp khó khăn tương tự quý I/2014 do không có hợp đồng. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm ngoái, việc đi vào hoạt động của FPSO Lam Sơn cùng với việc tăng trưởng của các dịch vụ cảng đã bù đắp cho khó khăn của hoạt động M&C, tàu dịch vụ dầu khí, O&M. Công ty

Kế hoạch kinh doanh 2015 sẽ có thể đạt được nếu giá dầu trung bình ở mức hơn 65 USD/thùng: năm 2015, PVS đặt kế hoạch 27,000 tỷ đồng doanh thu hợp nhất và 965 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế hợp nhất, giảm lần lượt 15% và 47% so với thực hiện năm 2014. Trước diễn biến suy giảm mạnh của giá dầu, PVN chủ trương cắt giảm giá các dịch vụ từ 15-30%. Tuy nhiên, chính sách của ban lãnh đạo PTSC là tăng cường chất lượng dịch vụ, bổ sung các gói sản phẩm thay vì giảm giá dịch vụ nên hiện tại giá dịch vụ FSO/FPSO và tàu dịch vụ dầu khí chưa có sự suy giảm mạnh. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng đẩy mạnh tìm kiếm các hợp đồng ở khu vực khác ngoài lãnh thổ Việt Nam như Malaysia, Australia, Ấn Độ, Brunei, Myanmar...và các công trình công nghiệp trên bờ (onshore). Trong ĐHCĐ, doanh nghiệp cũng đề xuất bổ sung ngành nghề kinh doanh gồm (1) Xây dựng công trình công ích; (2) Tổng thầu EPC xây dựng; thi công xây dựng các loại công trình sau: công trình dân dụng, công trình công nghiệp; công trình giao thông thủy lợi; bưu điện, công trình kỹ thuật hạ tầng đô thị và khu công nghiệp, các công trình đường dây chạm biển thể điện- để có thể thực hiện các công trình xây lắp trên bờ bù đắp cho việc cắt giảm các công trình xây lắp ngoài khơi (offshore). Căn cứ vào KQKD quý I và triển vọng các quý còn lại năm 2015 cùng với dự báo xu hướng giá dầu sẽ tăng trở lại trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi nhận định nhiều khả năng PVS sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2015.

Kế hoạch đầu tư: năm 2015 công ty tiếp tục xem xét đầu tư 2 tàu dịch vụ 7000-8000BHP để tận dụng cơ hội giá mua tàu giảm cùng với việc giảm giá dầu. Hơn nữa, với chủ trương của Thành phố Đà Nẵng là di dời toàn bộ cảng Sông Hàn sang cảng Sơn Trà, chuyển cảng Sông Hàn từ cảng hàng hóa thành cảng du lịch, PTSC sẽ tiếp tục đầu tư và có thể mua lại cảng Sơn Trà. Ngoài ra, công ty cũng lên kế hoạch đầu tư xây dựng cảng Phú Quốc để đón đầu cho việc triển khai dự án Lô B- Ô Môn vào cuối năm 2016.

Nhận định của BSC: Chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh của PVS sẽ suy giảm trong năm 2015 tuy nhiên vẫn có khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra. BSC dự báo năm 2015, PVS sẽ đạt 30,061 tỷ đồng doanh thu và 1,413 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương EPS 2015 đạt 2,933 đồng/cổ phiếu. Đóng cửa ngày 24/04/2015, cổ phiếu PVS đang giao dịch với giá 26,500 đồng/cổ phiếu- tương đương P/E FW 2015 đạt 9.03- mức P/E khá cao so với trung bình ngành dầu khí trong khu vực.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84 4 3935 2722

Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84 8 3821 8885

Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: BSCV <GO>