



Company Update

PDB – CTCP Pacific Dinco (PDB)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

So sánh với BVPS 31/12/2015 = 13.828 đồng và EPS 2015 = 3.377 đồng; mức giá hiện đang giao dịch ngày 12/04/2016 là 23.200 đồng, tương đương PB = 1,68 và PE trailing = 6,87.

Với kế hoạch 2016 DTT 400 tỷ đồng, LNST 32 tỷ đồng, EPS 2016 = 3.951 đồng/cp (nếu tính trên số lượng cổ phiếu là 8.100.000 như hiện tại, không tính trường hợp tăng vốn). Chúng tôi đánh giá PDB là một cổ phiếu có cơ bản tốt, và hấp dẫn khi chuyển hướng sang thị công cho nhóm khách hàng đường cao tốc và khu công nghiệp (hưởng lợi FTAs). Ước LNST Q1 đạt khoảng 6 tỷ đồng (+9,09%yoy).

Là doanh nghiệp bê tông số 1 tại khu vực Đà Nẵng – Quảng Nam. Hiện nay tại thị trường miền Trung có 4 nhà cung cấp bê tông là PDB, HCC, Đăng Hải và Phước Yên, trong đó PDB và HCC là hai doanh nghiệp dẫn đầu, tuy nhiên xét về cơ cấu vốn, tổng tài sản, doanh thu và hiệu quả hoạt động thì PDB dẫn đầu. Cụ thể như sau:

2015	PDB	HCC
Tổng Tài sản	179,284,720,357	128,420,973,049
VCSH	112,005,123,210	58,760,243,001
Vốn điều lệ	81,000,000,000	36,705,220,000
Doanh thu	343,347,493,983	284,919,474,132
A/E	1.60	2.19
Asset Turnover	1.92	2.22
AR Turnover	5.37	4.37
Inventory Turnover	32.71	53.99
AP Turnover	15.12	8.77
Cash Conversion Cycle	55 ngày	49 ngày
Biên LNG	14.02%	10.91%
Biên LN ròng	8.57%	5.63%
ROA	16.41%	12.49%
ROE	26.26%	27.29%

Một số chỉ tiêu trên cho thấy PDB có ROA và ROE ở mức tương đối tốt, tuy nhiên ROE của PDB thấp hơn HCC do HCC sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao hơn. Đáng chú ý, biên lợi nhuận của PDB cao hơn tương đối so với HCC do cả đầu vào và đầu ra của PDB đều có lợi thế.

KQKD 2015 của PDB:

Cơ cấu DTT	DTT 2015 (tỷ đồng)	yoy	Tỷ trọng	Biên LNG 2015	Biên LNG 2014
Bán thành phẩm	329,05	79.33%	95.81%	13.25%	8.15%
Bán hàng hóa	820,32	-87.21%	0.24%	11.22%	1.57%
Xây lắp	11,37		3.31%	36.81%	
Cung cấp dịch vụ	2,20	113.52%	0.64%	14.98%	1.65%
Tổng cộng	343,43	79.87%		14.02%	7.90%

Chi phí đầu vào được tiết giảm do mua trực tiếp xi măng từ nhà máy Luks và chính sách linh hoạt trong việc mua đá bên ngoài: hai chi phí lớn nhất là xi măng và đá. Trong đó, PDB là doanh nghiệp bê tông duy nhất được mua xi măng trực tiếp từ nhà sản xuất (xi măng Luks) trong khi các doanh nghiệp bê tông còn lại bắt buộc phải mua qua nhà phân phối. Mỗi ngày PDB sẽ được bơm tổng cộng khoảng 400 tấn xi măng cho cả 5 trạm. Bên cạnh phần giảm trừ khuyến mại, phần hoa hồng mua hàng cũng được PDB trừ thẳng vào chi phí mua xi măng thay vì được chia cho cán bộ doanh nghiệp như các cty khác. Do đó giúp PDB có lợi thế giá xi măng rẻ.

Với đá xây dựng, PDB có Công ty con – CTCP khoáng sản Sơn Phước đang vận hành và khai thác 2 mỏ đá xây dựng là mỏ Hồ Chuồn và mỏ Hồ Khế, tổng trữ lượng 4,02 triệu m³, công suất khai thác không được vượt quá 200.000 m³/năm. Tuy nhiên, thay vì sử dụng đá này, PDB bán đá cho dự án làm đường để có lợi nhuận lớn hơn (giá bán 300.000 đồng/m³) và mua đá bên ngoài với giá 250.000 đồng/m³ (mua đá mỏ Phước Tường). Năm 2015, PDB đã bán ra bên ngoài khoảng 200.000 m³ đá, LNTT 6,8 tỷ đồng; dự kiến mức lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng do PDB vừa đổi công cụ khai thác để từ đá dẹt sang đá tròn nhỏ, giá bán tăng thêm khoảng 30.000 đồng/m³. Cùng với đó, dự kiến giá bán đá sẽ tiếp tục tăng mạnh do ảnh hưởng của việc đóng cửa nhiều mỏ đá trong thời gian vừa qua tại Đà Nẵng.

Công suất sản xuất lớn nhất tại khu vực miền Trung và năng lực đáp ứng được yêu cầu phối bê tông phức tạp. Hiện tại PDB đang có 5 trạm trộn bê tông với 3 trạm tại Đà Nẵng và 2 trạm tại Quảng Nam:

Trạm bê tông Cẩm Lệ (Đà Nẵng)

- Gồm 2 trạm trộn công suất 125m³/h và 60m³/h
- Xe trộn bê tông: 14 chiếc Hyundai (~7m³/xe)
- Xe bơm bê tông: 2 xe bơm cần (dài 43m và 38m), 2 máy bơm đùn
- Xe xúc lật: 2 chiếc

Trạm bê tông Thanh Vinh (Đà Nẵng)

- 1 trạm trộn công suất 90m³/h
- Xe trộn bê tông: 9 chiếc Hyundai
- Xe bơm bê tông: 1 xe bơm cần dài 37m và 1 máy bơm đùn
- Xe xúc lật: 1 chiếc

Trạm bê tông Chu Lai (Quảng Nam)

- 1 trạm trộn công suất 60m³/h

- Xe trộn bê tông: 5 chiếc Hyundai và Kamaz
- Xe bơm bê tông: 1 xe bơm cần dài 36m
- Xe xúc lật: 2 chiếc

Trạm bê tông Phong Thử (Quảng Nam)

- 1 trạm trộn công suất 90m³/h
- Xe trộn bê tông: 5 chiếc Hyundai
- Xe bơm bê tông: 1 xe cần dài 36m
- Xe xúc lật: 1 chiếc

Chi phí đầu tư một trạm khoảng 3,6 tỷ đồng (trạm 90m³/h). Nếu đầu tư một trạm hoàn chỉnh sẽ khoảng 36 – 40 tỷ đồng, do phải có thêm xe trộn bê tông (khoảng 2,2 tỷ/xe với xe Hyundai) và xe bơm bê tông (khoảng 7 tỷ đến 12 tỷ/xe tùy thương hiệu).

Do đặc tính đông cứng của bê tông, nên thời gian tối ưu nhất tính từ lúc cấp bê tông từ trạm trộn ra xe đến lúc thi công xong phải trong vòng 4h đồng hồ. Vì vậy khoảng cách tốt nhất để vận chuyển thường dài từ 50 – 60km.

PDB có đội nghiên cứu sản phẩm, với mỗi hạng mục thi công sẽ làm việc 3 bên chủ đầu tư – tư vấn giám sát công trình và PDB để cho ra bài phối trộn phù hợp, và có biên bản với xác nhận của 3 bên trước khi được trộn tại các trạm.

Với những dự án tiêu thụ sản lượng bê tông trên 20.000 tấn, PDB sẽ đặt một trạm trộn tại công trường, và thường chủ đầu tư sẽ ứng trước 8 – 10% giá trị hợp đồng. Đối với trường hợp bình thường mà không cần di chuyển trạm, các doanh nghiệp bê tông sẽ không nhận thanh toán trước mà sau thi công 15 – 20 ngày mới được thanh toán.

Thị trường tiêu thụ tiềm năng từ các dự án đường cao tốc và kế hoạch hướng tới các dự án khu công nghiệp. Sản lượng tiêu thụ năm 2015 của PDB đạt 300.000 m³, dự kiến năm 2016, sản lượng đạt 360.000 m³ (trong đó có 50.000 m³ bán cho cao tốc Quảng Ngãi – Đà Nẵng và 50.000 m³ bán cho Silver Shore – Huashi thi công). Xét về biên lợi nhuận sản phẩm bê tông, từ cao xuống thấp là các dự án khu công nghiệp – dự án đường cao tốc – dự án nhà dân – dự án khách sạn, nhà căn hộ,... Hiện tại, các dự án làm cho nhà dân chiếm khoảng 9 – 10% doanh thu nhưng PDB sẽ hạn chế mảng này do độ manh mún (người dân phải xem ngày giờ nên khó điều động xe trộn đến công trình). Năm 2016 - 2017, PDB sẽ có thêm doanh thu từ dự án cao tốc Đà Nẵng Quảng Ngãi (cung cấp bê tông mác 500 – 600 cho đầm cầu, trụ cầu) và sẽ đi theo các tuyến đường cao tốc được thi công nối tiếp sau đó.

Đáng chú ý, PDB sẽ mở rộng sang phân khúc Khu công nghiệp. Năm 2016 PDB có kế hoạch đầu tư thêm trạm trộn tại Bình Dương (nằm ngay trong khu công nghiệp, giá thuê đất trả tiền một lần, diện tích thuê 1.000m², giá thuê 55USD/m²) để cung cấp bê tông cho các nhà máy trong KCN, vốn đầu tư dự kiến 80 tỷ đồng gồm 2 trạm trộn (loại 90m³/h) và đội xe trộn, xe bơm. Tiếp theo sẽ mở rộng ra Long Thành để đón đầu dự án sân bay Long Thành. Xét về tiềm lực, 3 đối thủ chính tại khu vực miền Nam phải kể đến là bê tông Holcim, bê tông Lê Phan và bê tông Thế giới nhà.

Một số rủi ro:

- Nguy cơ cạnh tranh tại thị trường mới Bình Dương khi dự kiến mở 2 trạm mới, hoàn thành và hoạt động cuối năm 2016 (tổng vốn khoảng 80 tỷ đồng cho cả 2 trạm). Mục tiêu đến năm 2020 sẽ có 20 trạm từ Đà Nẵng vào phía Nam.
- Để mở trạm mới, PDB dự kiến có thể sẽ phát hành tăng vốn 1:1 giá 10.000 để lấy vốn thực hiện (tăng vốn 80 tỷ).
- Năm 2017, PDB có kế hoạch làm 1 nhà máy sản xuất ống bê tông khoan ngầm (pipe jacking), chi phí 4 – 5 triệu USD/nhà máy, thời gian xây dựng 6 tháng, công nghệ Nhật Bản, trước mắt phục vụ dự án cải tạo sông Tô Lịch tại Hà Nội, sau đó đến dự án cải tạo môi trường tại Đà Nẵng (2018).

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 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 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

