

Khuyến nghị: Theo dõi

Lương Thu Hương (PTCB)

huonglt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa (27/03) 15,900

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu

Giá cut loss

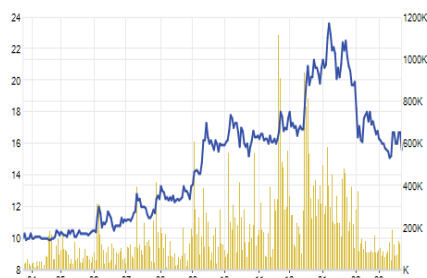
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	21.60
Vốn hóa (tỷ đồng)	343
Giá cao nhất 52 tuần	24,100
KLGD TB10 phiên (ng cp)	122.99
Sở hữu nước ngoài	9.93%

Cổ đông lớn

GAS	52.94%
Samarang Ucits	9.85%
Trần Đức Minh	0.10%
Phạm Ngọc Minh	0.03%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Là Công ty con của GAS, PVS là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực bọc ống

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Về lại với Biển

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu PVB. Ngày 27/03/2018 cổ phiếu PVB được giao dịch với giá 15,900 đồng, tương đương PE 2018 = 17x và PB 2018 = 0.81x (KQKD 2018 ước tính đã loại ảnh hưởng của dự án Cá Rồng Đỏ)

Dự báo kết quả kinh doanh

Năm 2018 PVB đặt kế hoạch doanh thu 287 tỷ đồng, LNST 28 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý doanh thu mảng bọc ống đã bao gồm phần việc của dự án Cá Rồng Đỏ dự kiến thực hiện trong Q4/2018, nếu loại bỏ phần doanh thu từ Cá Rồng Đỏ (80 tỷ đồng), dự kiến DT 2018 của PVB đạt 207 tỷ đồng, LNST đạt trên 20 tỷ đồng, EPS 2018 = 935 đồng và BVPS = 19,639 đồng.

Catalyst

Trúng thầu dự án Cá Tầm của Vietsovpetro (doanh thu dự kiến khoảng 160 tỷ đồng), thực hiện trong 6 tháng đầu năm

Rủi ro đầu tư

- Việc trì hoãn của dự án Cá Rồng Đỏ, Lô B-Ô Môn, Nam Côn Sơn 2 gđ 2
- Nợ khó đòi khoảng 20.9 tỷ từ dự án DK
- Dự án NCS 2 gđ 1 chưa được quyết toán chính thức

Cập nhật doanh nghiệp

Bắt đầu có lãi từ hoạt động cốt lõi. Năm 2018 PVB đặt kế hoạch doanh thu 287 tỷ đồng, LNST 28 tỷ đồng. BSC cho rằng hoạt động cốt lõi của PVB đang có nhiều chuyển biến tích cực khi doanh thu mảng bọc ống năm 2018 dự kiến là 240 tỷ đồng (năm 2017 là 7.37 tỷ đồng, năm 2016 là 0 đồng)

Trúng thầu dự án cá Tầm với Vietsovpetro. Do mùa rải ống thường khoảng tháng 5 – 6 – 7, nên BSC cho rằng khả năng cao dự án cá Tầm sẽ hoàn thành trong 2 quý đầu năm

Dự án Cá Rồng Đỏ còn nhiều khó khăn. Giá trị sản lượng dự kiến thực hiện trong Q4/2018 là 80 tỷ đồng, phần còn lại là 120 tỷ đồng sẽ triển khai vào năm 2019. Đa phần công việc đàm phán cho dự án đã hoàn thiện. Gần đây có thông tin dự án đã bị tạm hoãn

Triển vọng các dự án trong tương lai:

- Dự án Lô B, Nam Côn Sơn 2 gđ 2 sẽ triển khai 2019-2023
- Dự án Sư Tử Trắng đường ống dài 70km dự kiến bắt đầu làm cuối 2019
- Dự án Sao Vàng Đại Nguyệt đường ống dài 30km dự kiến bắt đầu làm 2020
- Dự án Cá voi xanh thuộc Exxon Mobil, PVB đã chào dự toán cho giá trị bọc ống 88km, 36 inch

Bắt đầu có lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi. Năm 2018 PVB đặt kế hoạch doanh thu 287 tỷ đồng, LNST 28 tỷ đồng. BSC cho rằng hoạt động cốt lõi của PVB đang có nhiều chuyển biến tích cực khi doanh thu mảng bọc ống năm 2018 dự kiến là 240 tỷ đồng (năm 2017 là 7.37 tỷ đồng, năm 2016 là 0 đồng) và doanh thu còn lại từ các dự án sơn chống ăn mòn khoảng gần 50 tỷ đồng tương ứng khối lượng thi công 140,000m².

Chúng tôi lưu ý doanh thu mảng bọc ống đã bao gồm phần việc của dự án Cá Rồng Đỏ dự kiến thực hiện trong Q4/2018, nếu loại bỏ phần doanh thu từ Cá Rồng Đỏ (80 tỷ đồng), dự kiến DT 2018 của PVB đạt 207 tỷ đồng, LNST đạt trên 20 tỷ đồng, EPS 2018 = 935 đồng và BVPS = 19,639 đồng. Ngày 27/03/2018 cổ phiếu PVB được giao dịch với giá 15,900 đồng, tương đương PE 2018 = 17x và PB 2018 = 0.81x.

Trúng thầu dự án cá Tầm với Vietsovpetro. Gói 1 của dự án giá trị khoảng 90 tỷ đồng được ký và thực hiện từ cuối năm 2017, PVB đã bàn giao ống cho Vietsovpetro trong tháng 3/2018. Gói 2 của dự án giá trị khoảng 70 tỷ đồng hiện đang chờ để thực hiện. Do mùa rải ống thường khoảng tháng 5 – 6 – 7, nên BSC cho rằng khả năng cao dự án cá Tầm sẽ hoàn thành trong 2 quý đầu năm.

Dự án Cá Rồng Đỏ còn nhiều khó khăn. Giá trị sản lượng dự kiến thực hiện trong Q4/2018 là 80 tỷ đồng, phần còn lại là 120 tỷ đồng sẽ triển khai vào năm 2019. Đa phần công việc đàm phán cho dự án đã hoàn thiện, chỉ còn một đàm phán nhỏ về vấn đề kỹ thuật, tuy nhiên thông tin bất lợi về dự án CRĐ đang được đăng tải thì khả năng cao phần việc sẽ bị tạm hoãn. Để cân trọng chúng tôi tạm thời loại bỏ doanh thu và lợi nhuận từ CRĐ trong năm 2018.

Triển vọng các dự án trong tương lai:

- Dự án Lô B, Nam Côn Sơn 2 gđ 2 sẽ triển khai 2019-2023. NCS 2 gđ2 có đường ống 160km, sẽ triển khai trong 5 tháng. Dự án Lô B dài 450km, hiện PVN đang làm việc với ngân hàng nước ngoài về vốn.
- Dự án Sư Tử Trắng đường ống dài 70km dự kiến bắt đầu làm cuối 2019
- Dự án Sao Vàng Đại Nguyệt đường ống dài 30km dự kiến bắt đầu làm 2020
- Dự án Cá voi xanh thuộc Exxon Mobil, PVB đã chào dự toán cho giá trị bọc 88km, 36 inch. Thời gian dự án bắt đầu triển khai chưa rõ do còn nhiều vướng mắc từ phía ví mô.

Các rủi ro hiện tại:

- Nợ khó đòi khoảng 20.9 tỷ đồng là cung cấp ống thép cường lực cao cho đơn vị thi công dự án giàn DK của Quốc Phòng, PVB đã trích lập dự phòng khoảng 6.3 tỷ đồng, dự kiến trong năm nay sẽ nhận lại được tiền từ chính phủ
- Dự án NCS 2 gđ 1 chưa được quyết toán chính thức, BSC cho rằng còn có rủi ro ghi nhận thêm chi phí

PVB - CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam
Phân tích tài chính
28/3/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	533	1,001	900	6	83
LN gộp	114	259	116	(72)	(34)
DT tài chính	3	5	2	4	7
CP tài chính	(21)	(12)	(10)	(1)	(0)
Lãi vay	(18)	(11)	(6)	(1)	-
CP bán hàng	-	-	-	-	-
CP QLDN	(18)	(61)	(49)	(29)	(38)
Lãi/lỗ HĐKD	78	190	59	(98)	(66)
TNhap khác (ròng)	1	0	39	44	123
LN trước thuế	78	190	98	(54)	57
LN sau thuế	59	148	75	(54)	56
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	59	148	75	(54)	56
EPS	2,717	6,830	2,680	(2,499)	2,605
TS ngắn hạn	364	859	520	343	351
Tiền và TĐ Tiền	81	181	93	97	81
Phải thu ngắn hạn	128	407	313	49	70
Tồn kho	117	265	90	103	151
TS ngắn hạn khác	37	6	24	19	19
TS dài hạn	343	209	126	101	87
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	339	194	118	100	86
TSCĐ hữu hình	339	194	117	99	85
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	-	-	1	1	1
TS dở dang dài hạn	-	-	6	-	-
TS dài hạn khác	4	15	2	0	1
Tổng TS	707	1,068	646	444	438
Nợ phải trả	396	671	180	96	34
Nợ ngắn hạn	213	535	127	96	34
Vay ngắn hạn	81	101	25	-	-
Nợ dài hạn	183	137	52	-	-
Vay dài hạn	101	30	6	-	-
Vốn chủ sở hữu	311	397	467	348	404
Vốn góp	216	216	216	216	216
LN chưa phân phối	78	154	224	105	161
Tổng nguồn vốn	707	1,068	646	444	438
% yoy DTT		88%	-10%	-99%	1207%
Biên In gộp	21.5%	25.9%	12.8%	N/A	-41.8%
Lãi vay/ DTT	3.4%	1.1%	0.6%	12.1%	0.0%
CP bán hàng / DTT	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CP QLDN/DTT	3.4%	6.1%	5.4%	459.6%	47.4%
Biên In thuần	11.0%	14.7%	8.3%	N/A	66.3%

DT từ hoạt động bọc ống chỉ đạt 7.37 tỷ đồng, PVB phải tìm kiếm thêm công việc từ hoạt động xây lắp và sơn phủ chống ăn mòn với Nippon Steel, trong đó việc của PVB là sơn chống ăn mòn ống cọc của cầu cảng (ống phi tiêu chuẩn)

Hoạt động kinh doanh cốt lõi bị lỗ nặng (dự kiến chuyển biến tích cực trong năm 2018)
 LN TT 2017 đến từ hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình (46.52 tỷ đồng) và Chênh lệch thừa sau kiểm kê quyết toán dự án (78.51 tỷ đồng, trong đó có hơn 30 tỷ là giá trị lô quặng nhập về từ những năm trước, vẫn còn giá trị sử dụng cao cho các dự án tới)

Nợ khó đòi khoảng 20.9 tỷ đồng là dự án giàn DK của quốc phòng, PVB cung cấp ống thép cường lực cao cho đơn vị thi công, đã trích lập dự phòng khoảng 6.3 tỷ đồng

PVB không còn các khoản vay và nợ, do đó áp lực trả lãi và nợ vay gần như không có

Trong các năm tiếp theo khi các dự án dầu khí dần được khởi động trở lại, DT và LN cốt lõi của PVB sẽ tiếp tục được cải thiện. Tuy nhiên chúng tôi nhận định biên lợi nhuận của các dự án có thể sẽ không tốt như giai đoạn trước, do PVN đang trong giai đoạn cải tổ và thay đổi cách thức đấu thầu

PVB - CTCP Bọc ống Dầu khí Việt Nam
Phân tích tài chính
28/3/2018

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.71	1.61	4.08	3.57	9.87
Hsố TT nhanh	0.98	1.10	3.19	2.30	5.10
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.51	0.80	0.80	0.77	0.80
TSDH/ TTS	0.49	0.20	0.20	0.23	0.20
Hsố Nợ/ TTS	0.56	0.63	0.28	0.22	0.08
Hsố Nợ/ VCSH	1.27	1.69	0.38	0.28	0.09
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.50	0.20	0.22	0.08
Nợ DH / TTS	0.26	0.13	0.08	-	-
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	3.2	3.9	4.4	0.8	0.9
Vquay phải thu	24.5	12.5	3.9	0.0	1.4
Vquay phải trả	7.8	12.6	11.7	7.7	14.2
Số ngày HTK	113.1	94	83	451	393
Số ngày phải thu	14.9	29	94	N/A	266
Số ngày phải trả	46.9	29	31	47	26
CCC	81.1	94	145	N/A	634
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	11.0%	14.7%	8.3%	N/A	66.3%
LNST/VCSH (%)	18.9%	37.2%	16.1%	-15.5%	13.7%
LNST/TTS	8.3%	13.8%	11.6%	-12.2%	12.6%
LN từ HĐKD/DTT	14.6%	19.0%	6.6%	N/A	-81.0%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.27	2.69	1.38	1.28	1.09
DT/TTS	0.75	0.94	1.39	0.01	0.19
EBIT/DT	0.18	0.20	0.12	(8.36)	0.67
EBT/EBIT	0.81	0.95	0.94	1.01	1.00
lãi ròng/LNTT	0.75	0.78	0.76	1.00	0.98
6. Định giá					
PE	6.6	2.6	6.6	(7.1)	7.0
PB	1.2	1.0	0.8	1.1	1.0
EPS	2,717	6,830	2,680	(2,499)	2,552
BVPS	14,385	18,380	21,613	16,099	18,650
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS		51%	-39%	-31%	-1%
Nợ		70%	-73%	-46%	-63%
DTT		88%	-10%	-99%	1207%
LN gộp		127%	-55%	-162%	-52%
LNST		151%	-49%	-172%	-202%
EPS		151%	-61%	-193%	-202%

Thanh khoản tài chính tốt: Hệ số thanh toán của PVB ở mức rất tốt, tuy nhiên doanh nghiệp sẽ chưa trả cổ tức bằng tiền do cần dự phòng vốn cho các dự án sắp tới và quyết toán dự án NCS 2 gđ 1

Năng lực hoạt động. Trong những năm gần đây hoạt động cốt lõi của PVB gần như không có gì, do đó chúng tôi tạm thời không dùng các chỉ số về năng lực hoạt động để đánh giá hiệu quả doanh nghiệp

Khả năng sinh lời giảm mạnh. Giá dầu đi xuống làm trì hoãn các dự án dầu khí, PVB phải tìm kiếm thêm các dự án xây lắp, sơn phủ để duy trì công việc cho nhân công

Giá cổ phiếu PVB đã tăng mạnh thời điểm cuối năm 2017 và đầu năm 2018 dựa trên triển vọng giá dầu và việc đẩy mạnh triển khai các dự án dầu khí. Tại ngày 27/03/2018 cổ phiếu PVB được giao dịch với PE 2018 = 17x, mức tương đối hợp lý so với triển vọng của doanh nghiệp trong năm 2018

Điểm nhấn kỹ thuật

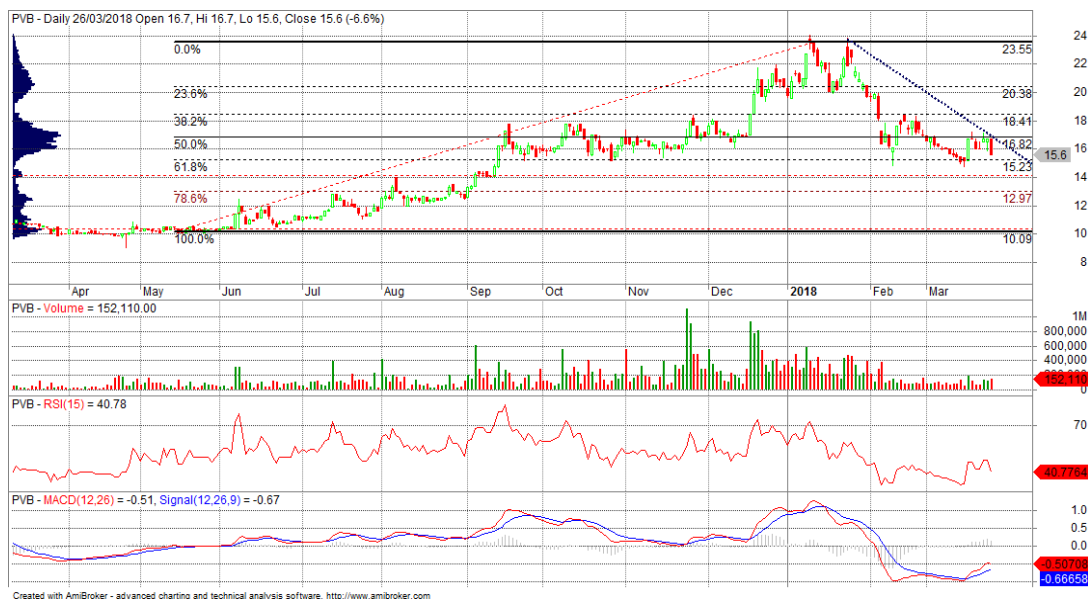
- Xu hướng hiện tại: Giảm giá dài hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD tuần giảm và phân kỳ bên dưới đường tín hiệu, kết hợp với xu hướng giảm của chỉ báo RSI tuần, củng cố xu hướng giảm giá dài hạn của cổ phiếu.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản thấp trung bình 10 phiên đạt khoảng 1.8 tỷ đồng/phiên, có xu hướng giảm.

Nhận định

Cổ phiếu PVB đang trong xu hướng giảm giá dài hạn. Ngưỡng hỗ trợ gần nhất hiện tại là mức 15. Tuy nhiên, các chỉ báo tín hiệu kỹ thuật dài hạn cho thấy khả năng tiếp tục điều chỉnh giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Khuyến nghị Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến cổ phiếu. Dự đoán giá cổ phiếu sẽ rơi thủng ngưỡng hỗ trợ 15, và tiến tới ngưỡng hỗ trợ tiếp theo ở mức 14.

Đồ thị kỹ thuật



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 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 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>

