

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND)

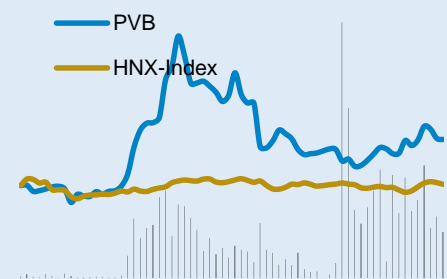
Giá thị trường (13/7/2015) **38.900**

Lợi nhuận kỳ vọng

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	26.160 - 68.650
Vốn hóa	840 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	21.599.998 CP
KLGD bình quân 10 ngày	268.165
% sở hữu nước ngoài	7,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,14%
Beta	1,44

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
PVB	-11,6%	-6,3%	14,1%	-9,3%
HNX-Index	0,5%	7,5%	4,4%	5,4%

Chuyên viên phân tích

**Phan Thùy Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 621

phanthuytrang@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam

Trading Ticker: PVB

Reuters: PVB.HN

Bloomberg: PVB VN

## Kết thúc Q2 dự kiến hoàn thành gần 70% kế hoạch 2015

### Dự báo Q2/2015

Trong quý 2/2015, chúng tôi ước tính PVB đạt khoảng 274 tỷ đồng doanh thu và 30 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 21% và 67% so với cùng kỳ. Tính chung 2 quý đầu năm 2015, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVB dự kiến đạt lần lượt 676 tỷ đồng và 70 tỷ đồng, tăng trưởng 28% về doanh thu và giảm 36% về lợi nhuận. Tuy có sự sụt giảm trong KQKD so với cùng kỳ năm ngoái nhưng xét trên kế hoạch kinh doanh 2015, PVB đã hoàn thành khoảng 67% kế hoạch lợi nhuận.

Theo chúng tôi, trong 2 quý đầu năm, PVB ghi nhận doanh thu chủ yếu từ 2 dự án chính với giá trị lớn là dự án bọc ống Nam Côn Sơn – giai đoạn 1 (khoảng 550 tỷ đồng) được chuyển tiếp từ năm 2014 và dự án bọc ống Tê Giác Trắng (khoảng 200 tỷ đồng).

### Triển vọng 2015

Trong năm 2015, PVB tiếp tục thực hiện một số hợp đồng dự án chuyển tiếp từ năm 2014 như dự án bọc ống Nam Côn Sơn 2 – Giai đoạn 1, dự án bọc ống Hàm Rồng – Thái Bình và triển khai một số dự án mới như dự án bọc ống H5/Tê Giác Trắng, dự án bọc ống GPP Cà Mau và một số hợp đồng khác với liên doanh Vietsovpetro (dự án Thổ Trắng) với tổng giá trị hợp đồng các dự án khoảng 1.000 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận 2 quý cuối năm dự kiến sẽ thấp hơn so với đầu năm, do dự án có giá trị thực hiện lớn nhất trong năm là dự án bọc ống Nam Côn Sơn – giai đoạn 1 đã được ghi nhận chính trong 2 quý đầu năm. Tuy nhiên, Chúng tôi cho rằng với giá trị sản lượng các hợp đồng đã ký kết như trên, cộng với nhà máy bọc ống đã hết khấu hao, PVB hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đề ra.

### PVN tiếp nhận lại dự án Lô B Ô Môn sẽ đem lại lợi thế cho nhiều đơn vị thành viên

Đây là một trong số các dự án lớn với mục đích vận chuyển khí tự nhiên từ các Lô B & 48/95 và 52/97 thuộc vùng biển Tây Nam Việt Nam để cung cấp khí nhiên liệu cho các nhà máy điện tại Trung tâm Điện lực Ô Môn, Trà Nóc của Cần Thơ (tổng công suất 3.000MW). Ngày 17/06/2015, Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam đã tiếp nhận 100% cổ phần các công ty và quyền điều hành của Chevron tại Việt Nam. Do đó, theo chúng tôi, việc PVN đã hoàn tất giao dịch mua lại phần vốn góp của Chevron tại Việt Nam là một thông tin khá tích cực không chỉ tạo điều kiện đẩy nhanh tiến độ dự án mà các công ty con trong tập đoàn sẽ có ưu thế hơn khi đấu thầu công khai bởi theo quy định của luật đấu thầu, các dự án trên 500 tỷ sẽ phải thực hiện đấu thầu công khai. Theo đó, khả năng trúng thầu bọc ống cho đường ống dự án lô B Ô Môn của PVB được chúng tôi đánh giá khả quan, đảm bảo khối lượng công trình cũng như doanh thu lợi nhuận cho PVB trong những năm tới.

<b>Giá trị các hợp đồng đang triển khai của PVB trong năm 2015</b>				
<b>Dự án</b>	<b>Tiến độ</b>	<b>Tổng giá trị hợp đồng (tỷ đồng)</b>	<b>Giá trị thực hiện dự kiến 2015 (tỷ đồng)</b>	
Bọc ống cho dự án Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 1	Chuyển tiếp từ năm 2014, đã hoàn thành cuối quý 1/2015	1.000	545	
Bọc ống cho dự án Hàm Rồng - Thái Bình	Chuyển tiếp từ năm 2014, hoàn thành trong quý 1/2015	90	45	
Dự án Tê Giác Trắng	Sẽ xây dựng và hoàn thành trong quý 4/2015	200	200	
Dự án Tiền Hải - Thái Bình	Sẽ xây dựng và hoàn thành trong quý 1/2015	8	8	
Bọc ống LOOP cho dự án GPP Cà Mau	Dự chuẩn bị hồ sơ trong Q3 và Q4/2015	222	222	
Các dự án khác từ Vietsovpetro		50	50	
<b>Tổng giá trị dự kiến thực hiện 2015</b>			<b>1.070</b>	

### Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi dự báo KQKD 2 quý cuối năm 2015 sẽ không cao do giá trị hợp đồng lớn nhất trong năm thuộc về dự án Nam Côn Sơn – GD 1 đã được ghi nhận chủ yếu trong 2 quý đầu năm. Tuy nhiên với giá trị hợp đồng đã ký kết, chúng tôi dự đoán PVB sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với mức doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2015 dự báo đạt khoảng 1.017 tỷ đồng và 109 tỷ đồng, tương ứng mức EPS forward khoảng 5.024 đồng/cổ phiếu, P/E ~ 7,7x, vẫn ở mức tương đối hấp dẫn nếu so sánh với P/E các cổ phiếu trong ngành bọc ống tại Châu Á (31,87x). Do đó chúng tôi giữ nguyên mức khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu PVB.

Về dài hạn, chúng tôi đánh giá khả năng trúng thầu bọc ống cho dự án lô B Ô Môn của PVB là tương đối khả quan, đảm bảo khối lượng công trình cũng như doanh thu lợi nhuận cho PVB trong những năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng xin lưu ý các nhà đầu tư rủi ro có thể xảy ra về việc giảm biên lợi nhuận khi phải tham gia đấu thầu cạnh tranh với các doanh nghiệp bọc ống trong khu vực.

#### Một số chỉ tiêu tài chính của PVB

<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015F</b>	<b>Q2/2014</b>	<b>Q2/2015F</b>
Doanh thu (tỷ đồng)	533	1.002	1.017	348	274
EBITDA (tỷ đồng)	183	361	323	148	70,7
EBIT (tỷ đồng)	96	198	146	116	40
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	59	148	109	89,4	30
EPS (đồng/cổ phần)	2.810	6.870	5.023	4.139	1.393
P/E (x)	14,69	5,84	7,7	6,52	27,92
P/B (x)	2,77	2,17	1,75	1,57	1,94
ROA (%)	7,88%	16,62%	9,5%	8%	3%
ROE (%)	19,03%	41,69%	22,56%	24%	7%

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

#### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999