

Khuyến nghị

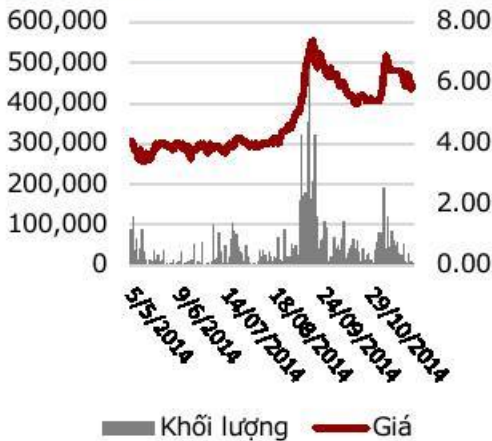
Giá mục tiêu (1 năm) (VND)	9,350
Giá hiện tại (VND)	5,900
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	64%

MUA

Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu của PSB ở mức **9,350** đồng. Thị giá của PSB trên sàn giao dịch là 5,700 đồng. Do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua cổ phiếu này với lợi nhuận kỳ vọng 64% và tầm nhìn đầu tư 1 năm.

ĐỒ THỊ GIÁ



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND):	5,900
EPS (VND):	21
P/E:	271
Giá trị sổ sách (VND):	11,215
Hệ số Beta:	0.78
KLGD trung bình:	38,854
KLCP đang niêm yết:	50,000,000
KLCP đang lưu hành:	50,000,000
Vốn hóa (Tỷ VND):	305.00

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PTSC	42.05%
Vinalines	10.18%
America LLC	5.04%
GP Bank	3.40%
PVI	2.54%

THÔNG TIN LIÊN LẠC

Tầng 16, số 9, Hoàng Diệu, Phường 1,
Tp. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu

Tel: 84-(64) 6253375
Fax: 84-(64) 6253374
Website: <http://www.pvsb.com.vn>

Điểm nổi bật:

- ❖ **PVSB có giá trị tài sản trên mỗi cổ phiếu cao hơn gần gấp đôi so với thị giá hiện nay.** Do vậy, đây là cơ hội đầu tư rất an toàn. Hơn nữa, tiềm năng phát triển của Công ty trong tương lai hứa hẹn sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho các nhà đầu tư.
- ❖ **Vị trí địa lý thuận lợi của căn cứ cảng Sao Mai – Bến Đình yếu tố ủng hộ cho hoạt động của PVSB.** Căn cứ nằm trong khu vực bể Cửu Long, khu vực khai thác dầu khí lớn nhất của Petrovietnam hiện nay. Trong khu vực này có 4 mỏ chính đang khai thác là Hồng Ngọc, Rạng Đông, Bạch Hồ và Rồng. Ngoài ra, còn có nhiều phát hiện dầu khí khác tại khu vực này.
- ❖ **Quan hệ cổ đông chiến lược sẽ giúp cho PVSB phát triển thuận lợi và vững chắc các hoạt động dịch vụ dầu khí của mình.** Cổ đông lớn nhất của Công ty là PTSC, một doanh nghiệp lớn và nổi tiếng trong ngành dịch vụ kỹ thuật dầu khí của Việt Nam

Điểm hạn chế:

- ❖ **So với lợi nhuận gộp, chi phí quản lý doanh nghiệp của PVSB đang ở mức rất cao.** Đây là điểm bất hợp lý lớn nhất trong hoạt động của Công ty. Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm gần 30% trong năm 2013, một tín hiệu tốt từ Ban lãnh đạo của Công ty.
- ❖ **PVSB hiện có năng lực kinh doanh căn cứ cảng và dịch vụ dầu khí bị hạn chế.** Công ty có tốc độ đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng và phát triển chậm. Theo quy hoạch, khu căn cứ Sao Mai – Bến Đình có tổng diện tích 163.3 ha nhưng sau gần 7 năm hoạt động PVSB mới chỉ đầu tư san lấp được gần 63 ha đất.
- ❖ **Hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng của PVSB không đem lại doanh thu và lợi nhuận cao.** Nguyên nhân là do hai khu cảng của Công ty được đầu tư xây dựng với mục đích chủ yếu là phục vụ ngành dầu khí, yếu tố lợi nhuận không được đặt lên hàng đầu. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo của PVSB đã khẳng định yếu tố lợi nhuận sẽ được quan tâm hàng đầu trong những dự án tiếp theo của Công ty.

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F	2015F
DTT (tỷ đồng)	291.43	28.43	58.42	69.06	81.64
+/- yoy	1942.87%	-90.24%	105.49%	18.21%	18.21%
LNST (tỷ đồng)	25.00	6.90	1.06	16.40	20.70
+/- yoy	-0.44%	-72.40%	-84.64%	1547.17%	26.21%
TTS (tỷ đồng)	832.24	816.68	813.92	823.32	835.86
+/- yoy	3.01%	-1.87%	-0.34%	1.15%	1.52%
VCSH (tỷ đồng)	572.78	561.91	559.97	570.62	582.34
+/- yoy	4.24%	-1.90%	-0.35%	1.90%	2.05%
Nợ/TTS	0.31	0.31	0.31	0.30	0.29
TS LN gộp	2.56%	13.12%	4.25%	9.00%	12.00%
TS LN ròng	8.58%	24.27%	1.81%	23.75%	25.36%
EPS (đồng)	500	138	21	328	414
ROA	3.00%	0.84%	0.13%	1.99%	2.48%
ROE	4.36%	1.23%	0.19%	2.87%	3.55%

TỔNG QUAN

MỤC LỤC

Tổng quan	P03
Hoạt động SXKD	P04
Phân tích tài chính	P06
Triển vọng	P08
Định giá	P09

Lịch sử thành lập

Công ty Cổ phần Đầu tư Dầu khí Sao Mai – Bến Đình (PVSB) được thành lập năm 2007 để phát triển khu cảng tổng hợp Sao Mai – Bến Đình. Công ty là kết quả của sự hợp tác giữa Tổng Công ty Dầu khí Việt Nam (Petrovietnam) và Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines).

Cổ phiếu của PVSB được niêm yết trên sàn UPCOM với mã PSB từ ngày 25/02/2010. Kể từ khi thành lập, Công ty chưa từng tăng vốn điều lệ. Vốn điều lệ hiện tại là 500 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông

Tính đến 20/11/2014, các cổ đông lớn nhất của PVSB bao gồm Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC), Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines) và America LLC. Thông tin chi tiết về các cổ đông được trình bày trong bảng dưới đây:

Cổ đông	Tỷ lệ %	Tính đến ngày
PTSC	42.05	25/02/2014
Vinalines	10.18	25/02/2014
America LLC	5.04	20/11/2013
GP Bank	3.40	25/02/2014
PVI	2.54	25/02/2014

Hiện tại, 94.96% cổ phiếu PSB đang lưu hành được nắm giữ bởi các nhà đầu tư trong nước, 5.04% còn lại được nắm giữ bởi cổ đông nước ngoài.

Cổ đông lớn nhất của PVSB là PTSC, một doanh nghiệp lớn và nổi tiếng trong ngành dịch vụ kỹ thuật dầu khí của Việt Nam. ***Quan hệ cổ đông chiến lược này sẽ giúp cho Công ty phát triển thuận lợi và vững chắc các hoạt động dịch vụ dầu khí của mình.***

Ban lãnh đạo

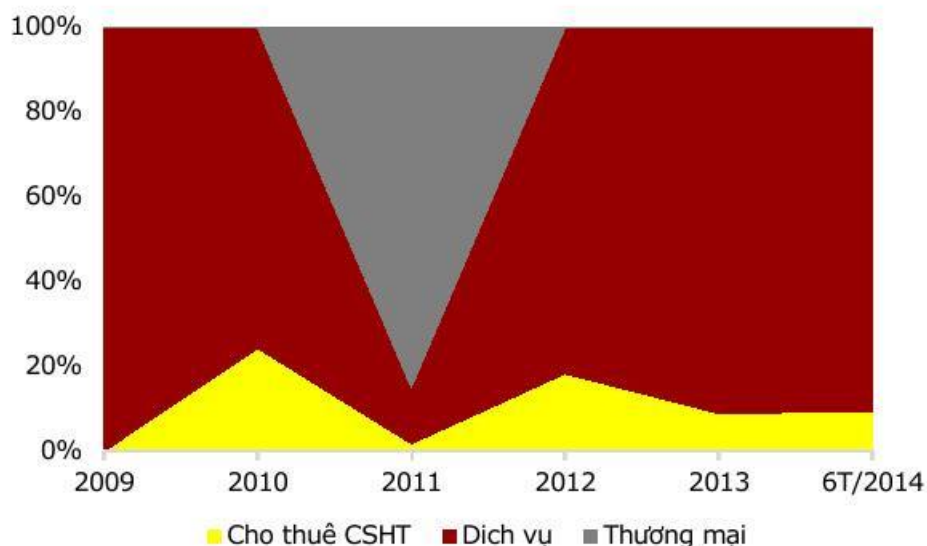
Chủ tịch HĐQT của PVSB là ông Trần Hải Bình. Tổng Giám đốc của Công ty là ông Phùng Như Dũng.

Hội đồng Quản trị	Họ tên	Chức vụ khác
Chủ tịch	Trần Hải Bình	
Thành viên	Phùng Như Dũng	Tổng Giám đốc
Thành viên	Nguyễn Tấn Hòa	Phó Giám đốc PTSC
Thành viên	Nguyễn Việt Đạt	
Thành viên	Lê Triều Thanh	Phó Giám đốc Vinalines

Thành viên HĐQT đều là những người gắn bó với PVSB lâu năm, đã từng nắm giữ những chức vụ quan trọng hoặc đại diện cho phần vốn của các cổ đông lớn như PTSC hay Vinalines.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu



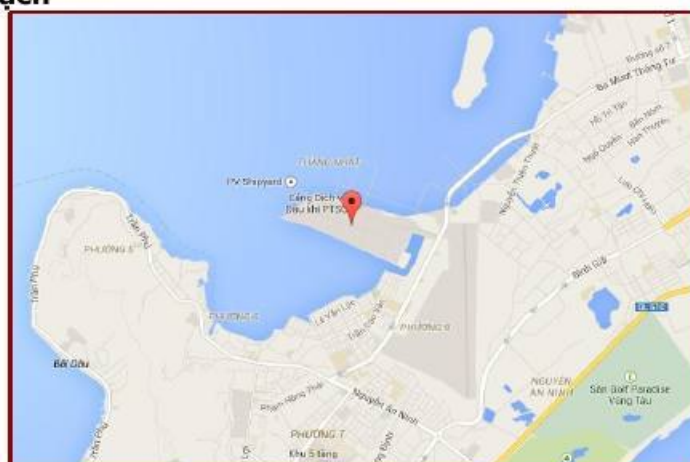
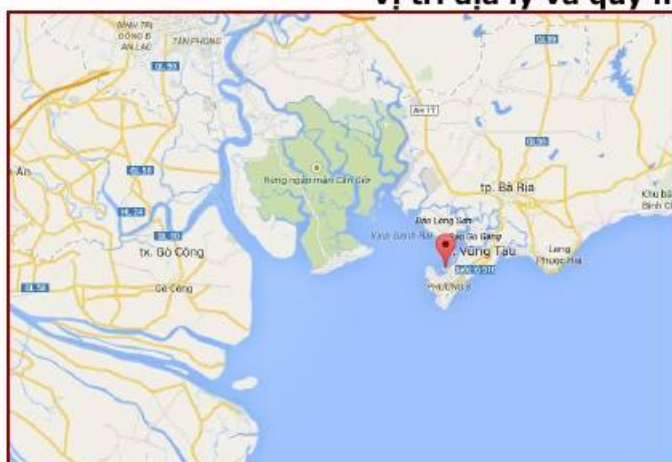
PVSB bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2009, sau hơn một năm đi vào hoạt động. Doanh thu chính của Công ty gồm có cho thuê cơ sở hạ tầng tại Cảng Sao Mai – Bến Đình, dịch vụ xây lắp cơ khí và hoạt động thương mại. Cơ cấu doanh thu của Công ty luôn ổn định qua các năm, ngoại trừ năm 2011.

Hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng chiếm khoảng 9% tổng doanh thu của PVSB. Công ty hiện đang có hai khu cảng cho thuê dài hạn. Khu 39.8 ha cho CTCP Chế tạo Giàn khoan Dầu khí (PV Shipyard) thuê và khu 23 ha cho CTCP Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí (PVC-MS) thuê. Cả 2 hợp đồng cho thuê này đều được trả tiền trước dài hạn, giá trị còn lại của 2 hợp đồng được ghi nhận vào Doanh thu chưa thực hiện trong bảng cân đối kế toán.

Hoạt động dịch vụ luôn chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của PVSB, trên 90%. Công ty đã ký được nhiều hợp đồng cơ khí đóng mới, sửa chữa và hoàn thiện nội thất cho các giàn khoan dầu khí nhờ vị trí thuận lợi và năng lực của mình. 6 tháng cuối năm 2014, Công ty đã ký được một số hợp đồng như sửa chữa giàn khoan Đại Hùng 01 hay cung cấp và lắp đặt nội thất cho giàn khoan Tam Đảo 01.

Năm 2011, PVSB nhận được hợp đồng cung cấp máy cẩu cho Xí nghiệp Liên doanh Dầu khí Việt – Xô với giá trị hơn 247 tỷ, tạo ra doanh thu đột biến. Tuy nhiên, Công ty không có thêm hợp đồng thương mại nào kể từ đó đến nay. Cuối năm 2013, Công ty đã ký được hợp đồng làm đại lý chính thức cho sản phẩm ống HDPE của Dura-Line. Việc này có thể sẽ giúp PVSB cải thiện mảng hoạt động thương mại của mình.

Vị trí địa lý và quy hoạch



Khu căn cứ cảng Sao Mai – Bến Đình được đặt tại thành phố Vũng Tàu, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Căn cứ nằm ở phía hạ lưu sông Dinh, hướng ra biển, và thuộc cụm cảng tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, nhóm cảng biển số 5.

Theo quy hoạch, căn cứ rộng 163.3 ha, bao gồm 2 khu đất được ngăn cách bởi tuyến đường rộng 90 m nối với đường 30/4. Khu đất thứ nhất (khu A) nằm tại phía bắc tuyến đường này, tổng diện tích 111 ha. Còn khu đất thứ hai (khu B) nằm tại phía nam, tổng diện tích 53.3 ha.

Khu A có phía bắc tiếp giáp với sông Dinh dài 1.2 km, phía tây tiếp giáp với biển, phía đông tiếp giáp với khu căn cứ cảng của PTSC và phía nam tiếp giáp với đường 90 m. Khu A được dùng làm căn cứ phục vụ cho ngành dầu khí.

Khu B có phía bắc tiếp giáp với đường 90 m, phía tây tiếp giáp với biển, phía đông và nam tiếp giáp với rạch Bến Đình. Khu B được dùng phục vụ cho công tác hậu cần, kho bãi và vận chuyển.



Căn cứ nằm trong khu vực bể Cửu Long, khu vực khai thác dầu khí lớn nhất của Petrovietnam hiện nay. Trong khu vực này có 4 mỏ chính đang khai thác là Hồng Ngọc, Rạng Đông, Bạch Hổ và Rồng. Ngoài ra, còn có nhiều phát hiện dầu khí khác tại khu vực này như mỏ Kim Cương, Bạch Ngọc hay Lục Ngọc... **Vị trí địa lý thuận lợi và sự phát triển mạnh của ngành dầu khí tại bể Cửu Long là những yếu tố ủng hộ cho hoạt động của căn cứ cảng Sao Mai – Bến Đình.**

Hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng

Công ty hiện đang có hai khu cảng cho thuê dài hạn. Khu 39.8 ha cho PV Shipyard thuê và khu 23 ha cho PVC-MS thuê. Cả hai hợp đồng này đều có thời hạn 50 năm và đã được khách hàng trả trước toàn bộ tiền thuê.

Tuy nhiên, khoản tiền cho thuê chỉ được tính cao hơn một chút so với vốn sử dụng cho việc san lấp mặt bằng. Dẫn đến lợi nhuận từ hoạt động này rất thấp. Doanh thu hàng năm đạt 5.2 tỷ đồng và lợi nhuận gộp chỉ đạt gần 0.5 tỷ đồng.

Nguyên nhân là do hai khu cảng này được đầu tư xây dựng với mục đích chủ yếu là phục vụ ngành dầu khí, yếu tố lợi nhuận không được đặt lên hàng đầu. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo của PVSB đã khẳng định yếu tố lợi nhuận sẽ được quan tâm hàng đầu trong những dự án tiếp theo của Công ty.

Hoạt động đầu tư cơ sở vật chất

Đơn vị: Tỷ đồng	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Đầu tư cơ sở vật chất	71.69	62.11	124.57	11.61	2.73	1.56

Dựa vào số liệu đầu tư cơ sở vật chất và thiết bị máy móc của PVSB có thể thấy hoạt động này chủ yếu diễn ra trong giai đoạn từ 2008 đến 2010. Đây là giai đoạn Công ty thực hiện đầu tư san lấp 2 khu đất 39.8 ha và 23 ha để cho thuê. Từ 2011 đến 2013, Công ty chỉ đầu tư thêm tổng cộng 15.9 tỷ đồng cho cơ sở vật chất, bằng 25.6% của năm 2009. Cơ sở hạ tầng của PVSB hiện nay không khác nhiều so với năm 2010.

Như vậy, PVSB có tốc độ đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng và phát triển chậm. Theo quy hoạch, khu căn cứ Sao Mai – Bến Đình có tổng diện tích 163.3 ha nhưng sau gần 7 năm hoạt động PVSB mới chỉ đầu tư san lấp được gần 63 ha đất. Kế hoạch đầu tư của Công ty tại Căn cứ Dịch vụ Công nghiệp Dầu khí Vân Phong cũng đã bị chấm dứt trong năm 2013. **Dẫn đến năng lực kinh doanh căn cứ cảng và dịch vụ dầu khí của Công ty bị hạn chế.**

PVSB cần giải quyết vấn đề này bằng cách đẩy nhanh tốc độ đầu tư xây dựng cơ bản. Hiện nay, Công ty đang bắt đầu tiến hành san lấp khu đất 35 ha, cạnh khu 23 ha. **Khu đất mới này vừa giúp tăng doanh thu từ cho thuê cơ sở hạ tầng, vừa giúp phát triển năng lực dịch vụ dầu khí của Công ty.**

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	0.55	15.00	291.43	28.43	58.42
Lợi nhuận gộp	0.08	0.69	7.46	3.73	2.48
Doanh thu tài chính	42.07	57.75	70.05	59.90	40.35
Chi phí tài chính	-	-	8.51	10.54	-
Lợi nhuận từ HĐKD	28.33	33.30	34.16	10.79	12.18
+/- yoy	-29.19%	17.54%	2.58%	-68.41%	12.88%
Lợi nhuận khác	0.70	-	-0.50	-0.05	-9.47
Lợi nhuận ròng	23.71	25.11	25.00	6.90	1.06
+/- yoy	-14.71%	5.90%	-0.44%	-72.40%	-84.64%
EPS	474	502	500	138	21

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của PVSB không đem lại nhiều lợi nhuận. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chủ yếu phải chi trả bằng lãi tiền gửi ngân hàng và ủy thác đầu tư. Các khoản doanh thu và chi phí bất thường từ 2011 đến 2013 sẽ được giải thích dưới đây.

Năm 2011, PVSB ký được hợp đồng cung cấp máy cầu cho Xí nghiệp Liên doanh Dầu khí Việt – Xô với giá trị hơn 247 tỷ đồng, tạo ra doanh thu đột biến. Tuy nhiên vì hợp đồng này, Công ty đã phát sinh 2.34 tỷ đồng chi phí lãi vay và 6.17 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá.

Năm 2012, chi phí tài chính tăng cao là do PVSB phải trích lập dự phòng toàn bộ khoản đầu tư của mình tại Công ty Cổ phần Đầu tư Bê tông Công nghệ cao (Sopewaco), tương đương hơn 10.5 tỷ đồng.

Năm 2013, PVSB có khoản chi phí khác hơn 9.6 tỷ đồng, mà chủ yếu là 8.7 tỷ đồng ghi giảm công trình đầu tư dở dang. Nguyên nhân là do 2 dự án đầu tư Căn cứ Dịch vụ Công nghiệp Dầu khí Vân Phong và Căn cứ Dịch vụ Hàng hải Dầu khí Sao Mai – Bến Đình bị chấm dứt trong năm. Do đó chi phí xây dựng dở dang tại hai dự án này đã bị điều chỉnh giảm.

Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm

Đơn vị: Tỷ đồng	9T/2013	9T/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	29.43	39.21	33.23%
Lợi nhuận ròng	(-1.65)	1.11	167.27%

So với 2013, trong 9 tháng đầu năm 2014 PVSB đã đạt được doanh thu cao hơn 33%. Nguyên nhân là do Công ty đã ký được nhiều hợp đồng xây lắp cơ khí hơn so với năm trước. Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh chủ yếu do PVSB không phải chịu khoản chi phí khác lớn như năm 2013. Tuy nhiên khoản lợi nhuận này vẫn còn rất bé so với doanh thu và tổng tài sản.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

Đơn vị: Tỷ đồng	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lợi nhuận gộp	-	0.08	0.69	7.46	3.73	2.48
Chi phí QLDN	19.49	13.82	24.30	33.49	40.33	28.74

So với lợi nhuận gộp, chi phí quản lý doanh nghiệp của PVSB đang ở mức rất cao. Đặc biệt, chi phí này lên đến 40.33 tỷ đồng trong năm 2012, cao gấp 3 lần so với 2009.

Điều đáng nói là hoạt động sản xuất kinh doanh của PVSB không có chiều hướng tăng theo chi phí quản lý doanh nghiệp. Hoạt động chính vẫn chỉ bao gồm cho thuê cảng, đã được trả tiền trước, và dịch vụ cơ khí. **Do vậy, sự chênh lệch này là điểm bất hợp lý lớn nhất trong hoạt động của Công ty.**

Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp đã giảm gần 30% trong năm 2013. Đây là tín hiệu tốt từ Ban lãnh đạo của PVSB. Giữ chi phí hoạt động thấp trong bối cảnh doanh thu và lợi nhuận gộp của Công ty không cao là việc quan trọng nhất để bảo vệ lợi ích của các cổ đông.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Đơn vị: Tỷ đồng	2013	Tỷ lệ
Tiền và tương đương tiền	540.19	66.37%
Bất động sản đầu tư	211.75	26.02%
Tài sản khác	61.98	7.61%
Tổng tài sản	813.92	100.00%
Doanh thu chưa thực hiện	232.70	28.59%
Nợ khác	21.25	2.61%
Vốn chủ sở hữu	559.97	68.80%
Tổng nguồn vốn	813.92	100.00%

Cơ cấu tài sản của PVSB trong những năm qua gần như không có nhiều thay đổi. Tài sản lớn nhất luôn là tiền và tương đương tiền, chiếm hơn 66% tổng tài sản. Tiếp theo là bất động sản đầu tư, chiếm hơn 26% tổng tài sản. Các loại tài sản ngắn hạn và dài hạn khác chỉ chiếm tỉ lệ nhỏ, không đáng kể.

Cơ cấu nguồn vốn của Công ty cũng không thay đổi nhiều trong những năm qua. Vốn chủ sở hữu chiếm gần 69%. Doanh thu chưa thực hiện chiếm hơn 28%. Các loại nợ khác chủ yếu là nợ phải trả, chiếm tỉ lệ rất bé.

Bất động sản đầu tư của PVSB là khoản đầu tư san lấp hai khu đất 39.8 ha và 23 ha để cho thuê. Công ty đã nhận được tiền thuê trả trước dài hạn từ PV Shipyard và PVC-MS, và dùng phần lớn số tiền này làm vốn đầu tư cơ sở hạ tầng tại hai khu đất. Do đó, khoản bất động sản đầu tư và doanh thu chưa thực hiện gần tương đương nhau.

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	11.24	14.85	39.11	40.32	31.77
Chỉ số thanh toán nhanh	11.17	14.74	39.04	40.08	31.61
Tiền/Nợ ngắn hạn	9.89	8.51	28.27	39.23	30.20
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Công nợ/Tài sản	0.21	0.32	0.31	0.31	0.31
Tỉ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	14.55%	4.60%	2.56%	13.12%	4.25%
Lãi hoạt động/Doanh thu	5150.91%	222.00%	11.72%	37.95%	20.85%
Lãi trước thuế/Doanh thu	5278.18%	222.00%	11.55%	37.78%	4.64%
Lãi ròng/Doanh thu	4310.91%	167.40%	8.58%	24.27%	1.81%
ROA	3.37%	3.11%	3.00%	0.84%	0.13%
ROE	4.28%	4.57%	4.36%	1.23%	0.19%

Khả năng thanh toán: PVSB có khả năng dễ dàng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn do vốn lưu động lớn. Đây là điều dễ hiểu do Công ty có quá nhiều tiền mặt trong khi hoạt động sản xuất kinh doanh chưa cần nhiều vốn.

Cấu trúc tài chính: PVSB không hề sử dụng vốn vay ngắn và dài hạn. Nợ phải trả của Công ty chủ yếu là khoản doanh thu chưa thực hiện do hai đối tác thuê cơ sở hạ tầng trả trước dài hạn.

Tỉ suất sinh lời: PVSB hoạt động không hiệu quả, các chỉ số biên lợi nhuận gộp, ROA và ROE đều thấp. Lợi nhuận gộp không đủ chi trả các chi phí hoạt động của Công ty. Các chi phí này chủ yếu phải chi trả bằng tiền lãi gửi ngân hàng và ủy thác đầu tư.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Căn cứ vào phân tích hoạt động và kết quả kinh doanh của PVSB trong những năm qua, **chúng tôi đánh giá triển vọng phát triển của Công ty chủ yếu phụ thuộc vào công tác đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng.** Điều này càng đúng hơn trong bối cảnh lãi suất tiền gửi giảm, kéo theo sự sụt giảm doanh thu tài chính của Công ty.

Triển vọng cho ba hoạt động chính của PVSB được trình bày cụ thể dưới đây.

Hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng

Từ nay đến năm 2050, hai khu đất 39.3 ha và 23 ha của PVSB sẽ đóng góp cố định 5.2 tỷ đồng vào doanh thu hàng năm. Hoạt động cho thuê cơ sở hạ tầng muốn phát triển thì cần phải có thêm đầu tư xây dựng. So với quy hoạch, tiềm năng phát triển cơ sở hạ tầng của Công ty còn khá lớn, hơn 100 ha. **Phát triển toàn bộ khu đất này sẽ giúp PVSB cho thuê được nhiều cơ sở hạ tầng hơn.** Ngoài ra, nó còn giúp dịch vụ cơ khí phát triển nhanh hơn.

Hoạt động dịch vụ cơ khí

PVSB đã chứng tỏ được năng lực cung cấp dịch vụ cơ khí cho khách hàng trong những năm qua. Công ty có lợi thế về vị trí địa lý thuận lợi, nằm trong bể Cửu Long, khu vực khai thác dầu khí lớn nhất cả nước, và về các mối quan hệ sẵn có trong ngành dầu khí. **Do vậy, hoạt động dịch vụ cơ khí sẽ tiếp tục phát triển ổn định trong tương lai.**

Hoạt động thương mại

PVSB không có lợi thế cạnh tranh về hoạt động thương mại. Do đó, hoạt động này của Công ty chủ yếu phụ thuộc vào các mối quan hệ trong ngành dầu khí. Tuy Công ty đã ký được hợp đồng làm đại lý chính thức cho sản phẩm ống HDPE của Dura-Line, nhưng đến nay hợp đồng này vẫn chưa đem lại hiệu quả. **Chúng tôi đánh giá hoạt động thương mại của PVSB sẽ tiếp tục không đem lại nhiều doanh thu trong những năm tới.**

Dự phóng doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cho thuê CSHT	5.20	7.20	10.58	10.58	10.58	10.58
Dịch vụ cơ khí	63.86	73.44	102.82	123.39	148.06	170.27
Thương mại	-	1.00	1.05	1.10	1.16	1.22
Tổng	69.06	81.64	114.45	135.07	159.80	182.07

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Định giá

Chúng tôi quyết định sử dụng 2 phương pháp định giá NAV và DFCF để định giá PVSB.

Phương pháp NAV

Tiền và tương đương tiền có giá trị 540.19 tỷ đồng. Do bất động sản đầu tư tương đương với tổng giá trị đã đầu tư nên chúng tôi cho rằng giá trị thực tế của tài sản này ít nhất tương đương 211.75 tỷ đồng. Ngoài ra, để đảm bảo tính thận trọng, các tài sản còn lại không được đưa vào tính toán giá trị tài sản của PVSB.

Đơn vị: Tỷ đồng	2013
Tiền và tương đương tiền	540.19
Bất động sản đầu tư	211.75
Tổng tài sản	813.92
Doanh thu chưa thực hiện	232.70
Nợ khác	21.25
Tổng nợ phải trả	253.95
Số lượng cổ phiếu	50,000,000
Giá trị cổ phiếu (đồng)	11,200

Phương pháp DFCF

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	69.06	81.64	114.45	135.07	159.80	182.07
Lợi nhuận sau thuế	16.40	20.70	19.06	22.95	30.91	36.26
Lãi suất (1-T)	-	-	-	-	-	-
Khấu hao TSCĐ	7.60	9.12	10.94	11.49	12.07	12.67
Đầu tư vào TSCĐ	2.00	130.00	3.00	3.00	4.00	4.00
Dòng tiền tự do (FCFF)	22.00	(100.18)	27.00	31.44	38.97	44.93
Giá trị hiện tại (NPV)	22.00	(91.08)	22.31	23.62	26.62	27.90
Tổng giá trị dòng tiền						31.39
Giá trị tiền						347.36
Số lượng cổ phiếu						50,000,000
Giá trị cổ phiếu (đồng)						7,500

Khuyến nghị

Mức giá trung bình của 2 phương pháp định giá theo tỷ trọng 50% và 50% là 9,350 đồng mỗi cổ phiếu. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu PSB, tầm nhìn đầu tư 1 năm với lợi nhuận kỳ vọng 64%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Khánh

Hội Sở Chính: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: <http://www.apec.com.vn>

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

VŨ THỊ THU TRANG

Trưởng phòng Phân tích

trangvtt@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

NGUYỄN KHÁNH

Chuyên viên Phân tích

khanhnquyen@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 649