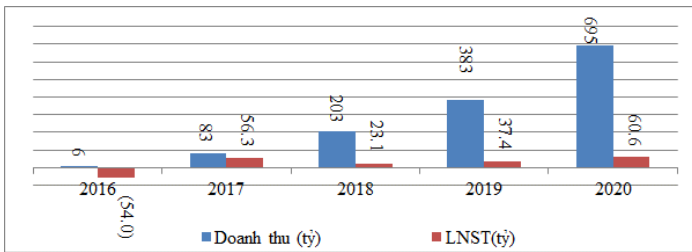




**DANGEROUS**

**Tổng quan về Doanh nghiệp**

Công ty Cổ phần Bọc ống Dầu khí Việt Nam (PVB) tiền thân là Công ty Cổ phần Phát triển Khu công nghiệp và Đô thị IDICO - Dầu khí được thành lập năm 2007 với vốn điều lệ 100 tỷ. Hoạt động chính của Công ty là sản xuất bọc ống, sản xuất các sản phẩm cơ khí, chống ăn mòn kim loại, gia tải đường ống.. Ngày 24/12/2013, PVB chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX).



**Luận điểm đầu tư**

PVB là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành, những dự án như Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 và Sao Vàng Đại Nguyệt đã kết thúc vào năm ngoái, tức là PVB gần như không còn dự án dầu khí nào trong năm nay. Để cải thiện tình hình tài chính trong năm 2021, công ty sẽ cần phải cắt giảm vốn lưu động và hàng tồn kho nhiều hơn nữa, với việc nguyên liệu đầu vào tăng mạnh khiến doanh nghiệp gần như chỉ sản xuất cầm chừng, 3 quý gần nhất đều có kết quả kinh doanh thua lỗ nên SBS đánh giá PVB ở mức **Rủi Ro** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

Thua lỗ quý thứ 3 liên tiếp, dù giá dầu tăng tích cực

- Do yếu tố thời tiết khiến hệ thống vận tải bị gián đoạn cùng với việc nhiều giếng dầu ngừng hoạt động, dòng chảy bị đình trệ khiến sản lượng dầu thô của Mỹ đột ngột giảm mạnh, các nền kinh tế bắt đầu mở cửa trở lại, hoạt động sản xuất gia tăng. Đây là nguyên nhân khiến giá dầu tăng mạnh trong thời gian gần đây.
- Ngành dầu khí Việt Nam phụ thuộc nhiều vào biến động của thị trường dầu mỏ thế giới. Bất lợi về giá vốn của các dự án thượng nguồn khiến động lực đầu tư khai thác các mỏ dầu khí mới không liên quan tới lợi ích kinh tế, mà phụ thuộc hoàn toàn vào định hướng của Chính phủ. Vì vậy, toàn cảnh ngành dầu khí nội địa vẫn không sáng sủa.
- 3 tháng đầu 2021, PVB chỉ đem về chưa tới 11 tỷ doanh thu, giảm 97% so cùng kỳ. Do kinh doanh dưới giá vốn khiến Công ty lỗ gộp 7 tỷ. Sau khi khấu trừ các khoản chi phí và thuế, lỗ sau thuế tại PVB hơn 10 tỷ (cùng kỳ lãi gần 49 tỷ đồng), cũng là quý thua lỗ thứ 3 liên tiếp.

Doanh nghiệp gần như không có dự án dầu khí lớn trong 2021 mà chỉ hoạt động cầm chừng nhờ các dự án nhỏ

- Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 và Sao Vàng Đại Nguyệt đã kết thúc vào năm trước, PVB gần như không có dự án dầu khí nào trong năm 2021. Ngoại trừ kho LNG Thị Vải, PVB không có hợp đồng mới từ các bên liên quan.
- Doanh nghiệp hiện có các dự án quy mô nhỏ hơn liên quan đến bọc chống ăn mòn, bọc cao su và bọc chống cháy, khách hàng đều là các nhà sản xuất tư nhân.

Nhiều dự án của ngành dầu khí hiện đang chờ Chính phủ và các yếu tố chính trị, PVB chưa thể có động lực tăng trưởng dài hạn

- Các dự án khai thác dầu khí lớn trong nước được kỳ vọng sẽ mang lại công ăn việc làm cho chuỗi giá trị toàn ngành, nhưng hầu hết vẫn chưa bắt đầu triển khai như Cá Voi Xanh và LNG Sơn Mỹ.
- Dự án Nam Du U Minh và Cá Rồng Đỏ cũng phụ thuộc nhiều vào yếu tố chính trị. Nguồn công ăn việc làm của PVB phụ thuộc hoàn toàn vào công ty mẹ là GAS.

**Thống kê giá cổ phiếu**

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	23,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13,300
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	541,770

**Thông tin Cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	343.44
KLCP lưu hành	21.60 triệu
P/B	0.86
EPS	79
P/E	201.86

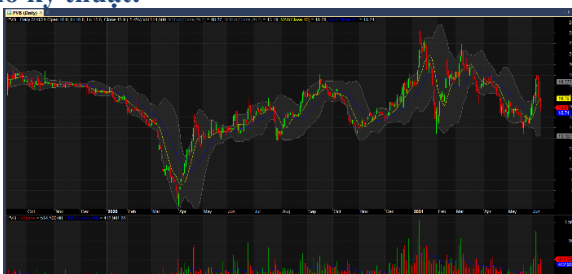
**Tỉ suất lợi nhuận**

Tỉ suất LN ròng	0.53%
ROA	0.25%
ROE	0.38%

**Chỉ số tài chính**

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.28
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.39

**Biểu đồ kỹ thuật:**



# Phân tích doanh nghiệp

## CƠ HỘI

- Ngành dầu khí nói chung và doanh nghiệp PVB nói riêng được hưởng lợi từ nhu cầu dầu phục hồi sau đại dịch. Khi các nước thuộc liên minh Châu Âu và Mỹ đang giảm dần các biện pháp phong tỏa, người dân quay lại với các phương tiện cá nhân và công cộng nhiều hơn.
- PVB được phê duyệt thực hiện dịch vụ bọc ống cho dự án lô B – Ô Môn, dự kiến bắt đầu từ cuối năm 2021.

## THÁCH THỨC

- Giá vật tư đầu vào của lĩnh vực bọc ống tăng theo đà của giá hàng hoá, nguyên liệu Thế giới nửa đầu năm nay làm cho chi phí giá vốn tăng.
- Tranh chấp ngoài biển Đông cũng là một rào cản cho việc triển khai dự án bọc ống ngoài khơi Việt Nam.
- Do PVB là doanh nghiệp hoạt động theo tính chu kỳ, phụ thuộc nhiều vào tiến độ các dự án nên trong tình hình phục hồi bấp bênh sau đại dịch như hiện nay thì doanh nghiệp còn nhiều thách thức phía trước.

## ĐIỂM MẠNH

- Nhà máy bọc ống khí dầu khí của Công ty là nhà máy đầu tiên tại Việt Nam và là nhà máy hiện đại nhất tại khu vực Đông Nam Á.
- PVB gần như độc quyền trong lĩnh vực bọc ống tại Việt Nam.
- PVB có cơ cấu tài chính lành mạnh, không có nợ vay dài hạn và có đủ tài sản cũng như tiền mặt để đảm bảo khả năng thanh toán.

## ĐIỂM YẾU

- Chi phí khấu hao máy móc, thiết bị vẫn phát sinh hàng năm dù doanh nghiệp không triển khai thêm dự án mới nào.
- Các nguồn dự án của PVB đều phụ thuộc vào công ty mẹ GAS, khả năng hoạt động độc lập, tìm kiếm hợp đồng yếu.

## So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	PVB	PVD	PVS	PGS
ROE (%)	0.38%	0.39%	5.98%	9.58%
ROA (%)	0.25%	0.26%	3.11%	4.21%
EPS	79	134	1,427	1,877
P/E	201.86	165.3	18.85	10.44
P/B	0.86	0.68	0.99	1.01
Tổng Nợ/VCSH	0.39	0.49	0.89	1.47

## Rủi ro đầu tư

- PVB sẽ phải đối mặt với việc thiếu hụt các dự án lớn cho đến hết năm 2021.
- Nguyên liệu đầu vào tăng cao, trong khi đó giá bán chưa tăng khiến doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP So sánh P/B

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành dầu khí.

Chỉ số P/B trung bình: 0.89 ; BV của PVB hiện tại: 18,560

Giá trị hợp lý của PVB: 16,518 đồng

### (2) PP So sánh P/S

So sánh chỉ số P/S của DN với chỉ số P/S TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành dầu khí.

Chỉ số P/S trung bình: 0.9 ; Doanh thu 4Q gần nhất của PVB: 322,505,688,000 đồng.

Giá trị hợp lý của PVB: 13,438 đồng

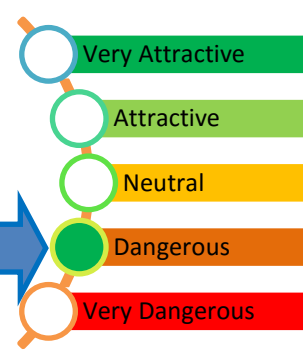
PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/B	16,518	50%	<b>14,978</b>
P/S	13,438	50%	

## Khuyến nghị - BÁN

**SBS nhận định:** PVB là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực bọc ống, có cơ cấu tài chính lành mạnh. Tuy nhiên do sự bùng phát và diễn biến của dịch Covid-19 đã ảnh hưởng đáng kể đến ngành dầu khí, nguồn thu của PVB hiện đang có xu hướng sụt giảm nghiêm trọng, PVB gần như không có dự án dầu khí nào năm 2021, doanh thu của PVB trong Quý 1/2021 chỉ đem về chưa tới 11 tỷ, giảm 97% do với cùng kỳ. Do đó SBS dự báo PVB sẽ gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới, dù theo định giá không quá chênh lệch so với giá thị trường giao dịch nhưng do những triển vọng kinh doanh một vài năm tới đây không mấy khả quan thì chúng tôi vẫn đánh giá PVB ở mức rủi ro.

### Khuyến nghị: Bán

- PVB bị phụ thuộc vào PVN nên không thể chủ động tăng giá bán.
- Doanh nghiệp gần như không có hợp đồng trong năm 2021
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng cao khiến DN kinh doanh dưới giá vốn.



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Thái Khanh**   **Vũ Thị Mai Hương**   **Trần Anh Tú**   **Lê Thanh Hà**  
*Khanh.nt@sbsc.com.vn*   *Huong.vtm@sbsc.com.vn*   *tu.ta@sbsc.com.vn*   *ha.lethanh2997@gmail.com*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**