

BÁO CÁO CẬP NHẬT- TỔNG CÔNG TY TƯ VẤN THIẾT KẾ DẦU KHÍ (PVE-HNX)

Báo cáo cập nhật 07/11/2017

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	9.100
Tiềm năng tăng giá	28%
Cổ tức (VND)	600
Lợi suất cổ tức	8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 06/11/2017

Giá hiện tại (VND)	7.100
Số lượng CP niêm yết	25.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	250
Vốn hóa TT(tỷ VND)	172,50
Khoảng giá 52 tuần (VND)	5.800-9.100
% Sở hữu nước ngoài	20,19%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	997	1.361	1.182
BVPS (vnd)	12.726	13.196	12.506
Cổ tức (vnd)	800	800	1.500
ROA(%)	2,9%	3,3%	2,1%
ROE(%)	7,8%	10,3%	9,5%

Hoạt động kinh doanh chính

PVE đã có nhiều đóng góp trong lĩnh vực tư vấn, thiết kế và xây lắp công trình của tập đoàn dầu khí Về hoạt động tư vấn và thiết kế: Công ty đã thực hiện một số công trình trọng điểm của ngành dầu khí như: Đường ống Phú Mỹ - TP.HCM, đường ống dẫn khí PM3 - Cà Mau, Tổ hợp Khí - Điện đạm Cà Mau, đường ống khí ngoài khơi Rạng Đông - Bạch Hổ... Công ty còn tích cực triển khai các bước chuẩn bị thực hiện các báo cáo nghiên cứu khả thi và phát triển các dự án: Lập dự án đầu tư xây dựng công trình kho chứa LPG Dung quất; Dự án mở rộng NM Condensate Phú Mỹ,....

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2017

- Lợi nhuận sau thuế 9 tháng năm 2017 đạt 15,06 tỷ đồng, tăng 107% so với cùng kỳ năm 2016

Chỉ tiêu	9TNăm 2017	9TNăm 2016	Tăng/giảm
Doanh thu	1.158,94	626,92	85%
Giá vốn hàng bán	1.048,82	547,93	91%
Lợi nhuận gộp	110,12	78,99	39%
Doanh thu TC	0,91	0,6	52%
Chi phí tài chính	37,37	22,79	64%
Chi phí bán hàng	0	0	
CPQLDN	50,74	43,79	16%
LNTT	24,8	11,03	125%
LNST	15,06	7,29	107%

Nguồn: PVE

Tổng Công ty Tư vấn Thiết kế Dầu khí-CTCP (PVE) vừa công bố báo cáo tài chính hợp nhất quý III/2017 với doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Trong quý III, doanh thu thuần tăng 90,7% lên mức 246,12 tỷ đồng so với mức 129,03 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Trong kỳ này, giá vốn cũng tăng 103% lên 215,72 tỷ đồng khiến biên lãi gộp giảm xuống 12,3% (trong khi cùng kỳ là 17,6%), chi phí tài chính cũng tăng gần 53% lên 12,14 tỷ đồng. Kết quả, PVE vẫn đạt mức lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh gấp 2,3 lần so với cùng kỳ năm trước. Kết quả, lãi ròng quý 3 của PVE đạt 3,36 tỷ đồng tăng 119,6% so với cùng kỳ.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, PVE đạt mức doanh số tăng 85% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 15,06 tỷ đồng, tăng 107% so với cùng kỳ năm 2016. Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS) 3 quý đạt 603 đồng.

Vừa qua, Công ty được chấp thuận gia hạn chi trả cổ tức năm 2016 cho cổ đông đến thời hạn không muộn hơn tháng 4/2018. Lý do là tổng công ty đang tập trung nguồn tài chính phục vụ thi công các gói thầu tại dự án NMLD Rapid- Malaysia.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Mua đôi với cổ phiếu PVE của Tổng công ty tư vấn thiết kế dầu khí với mức định giá 9.100 đồng/cp với mục tiêu trung và dài hạn, trên cơ sở:

- ❖ PVE có bề dày lịch sử hoạt động trên 15 năm chuyên ngành tư vấn thiết kế và thi công các công trình dầu khí.
- ❖ Công ty là đơn vị duy nhất trong PVN hoạt động trong lĩnh vực tư vấn thiết kế
- ❖ Nguồn công việc ổn định giúp hoạt động kinh doanh của PVE có thể tăng trưởng trong 3 năm tới.
- ❖ Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây.
- ❖ Lợi nhuận sau thuế 9 tháng năm 2017 đạt 15,06 tỷ đồng, tăng 107% so với cùng kỳ năm 2016
- ❖ PVE là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá trị cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.

- PVE có bề dày lịch sử hoạt động trên 15 năm chuyên ngành tư vấn thiết kế và thi công các công trình dầu khí.

PVE có bề dày lịch sử hoạt động trên 15 năm chuyên ngành tư vấn thiết kế và thi công các

công trình dầu khí. Công ty đã tham gia vào nhiều dự án lớn, dự án trọng điểm của Tập đoàn Dầu khí (PVN) như: Dự án quy hoạch phát triển công nghiệp khí Bình Thuận, dự án quy hoạch hệ thống cấp khí Nam Bộ, dự án đường ống Phú Mỹ - Tp. Hồ Chí Minh, dự án đường ống dẫn khí PM3 – Cà Mau, tổ hợp Khi – Điện – Đạm Cà Mau, đường ống dẫn khí ngoài khơi Rạng Đông – Bạch Hổ,...

▪ **Công ty là đơn vị duy nhất trong PVN hoạt động trong lĩnh vực tư vấn thiết kế**

Ngành dầu khí là ngành trọng điểm của quốc gia, với tiềm năng phát triển trong những năm tới. Chiến lược của PVN tiếp tục vươn ra các thị trường quốc tế, điều này mở ra cơ hội để PVE có thể thâm nhập các thị trường nước ngoài thông qua các dự án của PVN. Hiện nay, PVE đã và đang được PVN giao thực hiện nhiều dự án lớn trong ngành. Đặc biệt sau khi hoàn thành chuyển đổi sang mô hình Công ty mẹ - Công ty con, với sự tiếp nhận những đơn vị mới, thế mạnh của PVE càng được củng cố và mở rộng thị trường sang các lĩnh vực ngoài ngành dầu khí. Chúng tôi cho rằng hoạt động tư vấn và thiết kế sẽ tiếp tục là thế mạnh của PVE trong thời gian tới.

▪ **Nguồn công việc ổn định giúp hoạt động kinh doanh của PVE có thể tăng trưởng trong 3 năm tới.**

❖ **Các dự án chính được thực hiện trong năm 2016:**

Trong năm 2016, PVE thực hiện thiết kế chi tiết và hỗ trợ mua sắm Dự án Full Field Development mỏ Sư Tử Trắng- Phasa 1; Báo cáo nghiên cứu định hướng đường ống Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 2 và thu gom vận chuyển khí mỏ Sư Tử Trắng; Báo cáo quy hoạch công nghiệp Khí Việt Nam; Lập báo cáo hiệu chỉnh báo cáo nghiên cứu khả thi tuyến ống dẫn khí Tây Nam; Báo cáo KTTK Đầu tư lắp đặt hệ thống shelter trong NMLD Dung Quất; Khảo sát phục vụ thiết kế FEED dự án mở rộng NMLD Dung Quất; Thực hiện dịch vụ kỹ thuật cho các gói thầu Buiding Work 1; Thực hiện gói thầu Civil thuộc dự án NMLD Rapid-Malaysia;...

❖ **Các dự án triển khai trong năm 2016 và năm 2017:**

Năm 2016, Công ty triển khai thiết kế chi tiết Nhà máy điện Sông Hậu 1; Dự án FS NGV của Gasprom; Post AFC- Giàn Thiên Ưng; Dự án tổ hợp hóa dầu Long Sơn; SSIV Skid cho dự án Cá Rồng Đỏ; Lập báo cáo nghiên cứu khả thi dự án Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 2; Thiết kế Re-FEED đường ống dẫn khí Tây Nam; Quy hoạch hệ thống cung cấp khí thiên nhiên cho GTVT tại Hà Nội và các tỉnh phía Bắc; Tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi Đầu tư Xây dựng công trình- Tổ hợp hóa dầu miền Nam Việt Nam; Lập FS cho dự án đường ống dẫn khí Sư Tử Trắng; Thiết kế Concept/Re-FEED dự án full Field Sư Tử Trắng- Giai đoạn 2; Khảo sát hiện trạng tuyến ống gần bờ Bạch Hổ- Long Hải; Khảo sát đường ống dẫn khí và nhà máy xử lý Lô B; NDT Package 3 dự án NMLD Rapid- Malaysia; Triển khai thực hiện các gói thầu Electro- Mechanical; Road & Drainage thuộc dự án NMLD Rapid- Malaysia;...

❖ **Tình hình thực hiện một số dự án chính trong năm 2017:**

Năm 2017, PVE thực hiện triển khai các dự án trọng điểm để đảm bảo chất lượng, tiến độ và hiệu quả cao nhất, trong đó tập trung tối đa mọi nguồn lực đảm bảo thực hiện hiệu quả các gói thầu thuộc Dự án Nhà máy Lọc dầu Rapid - Malaysia. Dự án Rapid là một trong những dự án lọc hóa dầu có quy mô lớn trên thế giới. Tổ hợp lọc hóa dầu này có công suất 300.000 thùng/ngày và cung cấp naphtha và khí cho tổ hợp hóa dầu và sản xuất xăng, dầu theo chuẩn mực Châu Âu. Giá trị hợp đồng lên tới 51 triệu USD.

Đối với thị trường trong nước: PVE sẽ bám sát, theo dõi thông tin triển khai các dự án trong ngành như dự án Nghi Sơn, Sông Hậu, Long Phú, Nam Côn Sơn 2, Cá Voi Xanh. Nguồn công việc này sẽ giúp hoạt động kinh doanh của PVE ổn định và có thể tăng trưởng trong ít nhất 3 năm tới.

Các dự án hoàn thành/cơ bản hoàn thành trong quý 1/2017: Cập nhật báo cáo nghiên cứu khả thi Đường ống Nam Côn Sơn 2 – giai đoạn 2; Thiết kế FEED đường ống mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt; Tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi Đầu tư Xây dựng công trình – Tổ hợp hóa dầu miền Nam Việt Nam; Quy hoạch hệ thống cung cấp khí thiên nhiên cho GTVT tại Hà Nội và các tỉnh phía Bắc; Thực hiện dịch vụ kỹ thuật cho các gói thầu Building Work 1, SMP 5A&5B, gói điện EL2B thuộc dự án NMLD Nghi Sơn;...Chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận từ các dự án trên sẽ giúp kết quả kinh doanh quý 1/2017 của PVE khả quan, với doanh thu dự kiến đạt khoảng 270 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 8-9 tỷ đồng.

Các dự án đang thực hiện sẽ mang lại dòng tiền trong năm 2017: Thiết kế chi tiết NMND Sông Hậu 1; Dự án lập FS NGV của Gasprom; Dự án Nhà máy chế biến Condensate

Campuchia; Dự án thu thập dữ liệu khảo sát để phát triển khí thiên nhiên và nhập khẩu khí LNG ở Việt Nam (JICA); Cung cấp nhân lực thực hiện dự án phát triển mỏ Cá Tầm; Tư vấn quản lý dự án Nhà máy điện Long Phú 1 và Sông Hậu 1; các dự án Ad-hoc của BSR; Thực hiện các gói thầu Civil works, Electro-Mechanical Package 3; Package 11 và Package 6A thuộc Dự án NMLD Rapid – Malaysia.

■ Hoạt động kinh doanh tăng duy trì trưởng mạnh trong những năm gần đây

Mặc dù trải qua giai đoạn khó khăn chung của ngành dầu khí, nhưng PVE vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 24% và 24,4%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 466,5 tỷ đồng năm 2012 lên 1052,6 tỷ đồng năm 2016 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 13,73 tỷ đồng năm 2012 lên 29,55 tỷ đồng năm 2016.

Năm 2016 PVE đã hoàn thành vượt mức các chỉ tiêu kế hoạch đề ra. Sản lượng đạt 137% kế hoạch năm, doanh thu hợp nhất đạt 139% kế hoạch năm, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 100% kế hoạch năm. Cụ thể, PVE đạt gần 1.053 tỷ đồng doanh thu tăng 29,8% so với thực hiện năm 2015 và lợi nhuận sau thuế đạt 29,55 tỷ đồng giảm 13%. Biên lợi nhuận gộp năm 2016 đạt 14,24% và biên lợi nhuận ròng đạt 2,8%.

■ PVE là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.

Trong những năm gần đây, PVE luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2014 là 8% bằng tiền mặt, năm 2015 là 8% bằng tiền mặt và năm 2016 là 15% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, chúng tôi kỳ vọng PVE sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 5-8% trong năm 2017.

Hiện tại giá cổ phiếu PVE dao động trong khoảng 7.000-7.500 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu PVE có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Ngoài ra, giá cổ phiếu hiện tại đang thấp hơn nhiều giá trị sổ sách (Bookvalue là 13.200 đồng/cp). Do đó, chúng tôi cho rằng PVE sẽ là cơ hội đối với những nhà đầu tư giá trị.

■ Khuyến nghị và định giá cổ phiếu

Công việc của PVE không chịu ảnh hưởng trực tiếp từ giá dầu mà theo tiến độ các dự án lớn. Đặc thù công việc của Công ty là làm công tác dịch vụ khảo sát tư vấn thiết kế nên khi dự án bắt đầu triển khai là PVE sẽ có nhiều nguồn công việc mà không chịu tác động ngắn hạn của giá dầu dao động.

Với việc tiếp tục triển khai nhiều dự án, trong đó có dự án nhà máy hóa dầu và nhiên liệu sinh học Rapid tại Malaysia. Chúng tôi cho rằng trong quý 4 công ty có thể hoạch toán các khoản doanh thu và lợi nhuận của các dự án đang triển khai. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với tổng doanh thu đạt 1.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 36,4 tỷ đồng tăng lần lượt 42,5% và 23,2% so với thực hiện năm 2016, EPS năm 2017 ước đạt gần 1.455 đồng/cổ phiếu (giá định công ty không tăng vốn trong năm 2017).

Chúng tôi sử dụng các Phương pháp định giá như so sánh P/E, FCFE để định giá cổ phiếu. Tỷ trọng phương pháp P/E là 70% và Phương pháp FCFE là 30%, giá hợp lý đối với cổ phiếu PVE là cổ phiếu là 9.100 đồng/cổ phiếu. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.**

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tổng công ty tư vấn thiết kế dầu khí (PVE) là đơn vị duy nhất trong PVN hoạt động trong lĩnh vực tư vấn thiết kế sau khi nhận chuyển nhượng tất cả các đơn vị có hoạt động trong lĩnh vực tư vấn thiết kế từ Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí (PVX) và Tổng công ty Điện lực Dầu khí (PV Power). Nhờ đó PVE có lợi thế nhất định trong việc tiếp cận các dự án trong ngành cũng như việc được chỉ định thầu trong các dự án thiết kế trong ngành đặc biệt ở các dự án chuyên ngành sâu về dầu khí và dịch vụ dầu khí.

Kết quả kinh doanh của Công ty tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây bất chấp những khó khăn chung của ngành dầu khí. Tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 24%/năm và 24,4%/năm, đây là mức tăng trưởng cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Hiện nay, với những lợi thế nhất định cũng như nguồn công việc lớn, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017F
DTT (tỷ VNĐ)	541,9	810,9	1.052,6	1.500
% tăng trưởng	-2,7%	49,6%	29,8%	42,5%
LNG (tỷ VNĐ)	109,09	127,79	149,98	172,5
% tăng trưởng	16,5%	17,1%	17,4%	15,0%
LNR (tỷ VNĐ)	24,91	34	29,55	36,4
% tăng trưởng	62,1%	36,5%	-13,1%	23,2%
Biên LNG (%)	20,1%	15,8%	14,2%	14,4%
Biên LNR (%)	4,6%	4,2%	2,8%	3,0%
EPS (VNĐ)	997	1.361	1.182	1.455

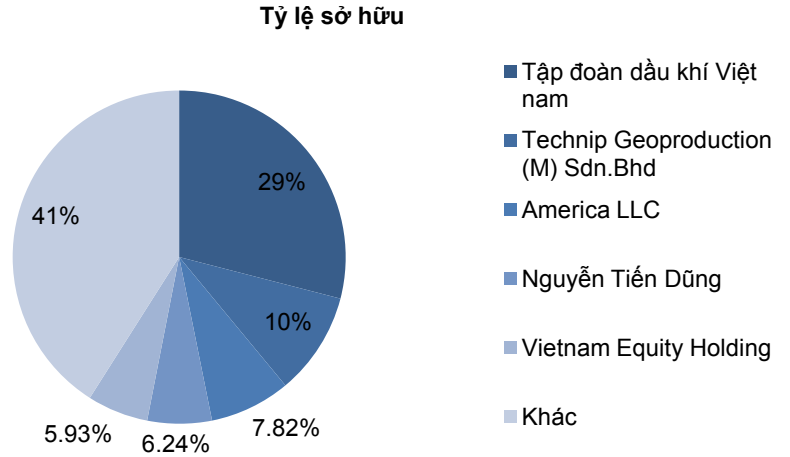
Các công ty con, công ty liên kết:

Tên công ty	VĐL(tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực SXKD
CTCP Tư vấn Quản lý dự án Dầu khí PVE	34	71,61%	Tư vấn quản lý các dự án đầu tư xây dựng, tư vấn giám sát các dự án thuộc tập đoàn hoặc các đơn vị thuộc Tập đoàn bao gồm các dự án chuyên ngành dầu khí, nhiên liệu sinh học và các dự án chuyên ngành khác
CTCP Tư vấn khảo sát Dầu khí PVE	20	60%	Tư vấn khảo sát địa hình, khảo sát địa chất, khảo sát đánh giá hiện trạng công trình, kiểm định NDT và dịch vụ kỹ thuật các dự án thuộc chuyên ngành Dầu khí trên bờ và ngoài biển, các dự án nước sâu và các dự án công nghiệp khác.
Cty TNHH 1TV Tư vấn thiết kế Dầu khí tại Malaysia	5,35	100%	Thực hiện các loại hình dịch vụ EPC, cung cấp các dịch vụ quản lý dự án và tư vấn giám sát trong lĩnh vực dầu khí từ thượng nguồn đến hạ nguồn và các dự án công nghiệp khác; cung cấp dịch vụ tư vấn khảo sát địa hình địa chất và kiểm định, kiểm tra không phá hủy cho các dự án công nghiệp và dầu khí;...

Nguồn: PVE

Cơ cấu cổ đông của PVE khá cô đặc

Trong cơ cấu cổ đông của PVE, Tập đoàn dầu khí Việt Nam nắm giữ 29% tương đương 7.250.000 cổ phiếu; tiếp theo là Technip Geoproduction (M) Sdn.Bhd nắm giữ 10% tương đương 2.500.000 cổ phiếu; quỹ America LLC nắm giữ 7,82% tương đương 1.955.800 cổ phiếu; cá nhân ông Nguyễn Tiến Dũng nắm giữ 6,24% tương đương 1.560.000 cổ phiếu; quỹ Vietnam equity Holding nắm giữ 5,93% tương đương 1.482.675 cổ phiếu;...



Nguồn: Cafef

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty:

- *Hoạt động tư vấn, thiết kế và quản lý dự án.* Hàng loạt các công trình trọng điểm của ngành DK như: Dự án quy hoạch phát triển công nghiệp khí Bình Thuận; Dự án quy hoạch hệ thống cấp khí Nam Bộ; Dự án đường ống Phú Mỹ - TP.HCM; Dự án đường ống dẫn khí PM 3 - Cà Mau; Tổ hợp Khí - Điện đạm Cà Mau; Đường ống khí ngoài khơi Rạng Đông - Bạch Hổ, v.v... Hiện nay, Công ty triển khai thiết kế chi tiết Nhà máy điện Sông Hậu 1; Dự án FS NGV của Gasprom; Post AFC- Giàn Thiên Ưng; Dự án tổ hợp hóa dầu Long Sơn; SSIV Skid cho dự án Cá Rồng Đỏ; Lập báo cáo nghiên cứu khả thi dự án Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2- Giai đoạn 2; Thiết kế Re-FEED đường ống dẫn khí Tây Nam; Quy hoạch hệ thống cung cấp khí thiên nhiên cho GTVT tại Hà Nội và các tỉnh phía Bắc; Tư vấn lập báo cáo nghiên cứu khả thi Đầu tư Xây dựng công trình- Tổ hợp hóa dầu miền Nam Việt Nam; Lập FS cho dự án đường ống dẫn khí Sư Tử Trắng; Thiết kế Concept/Re-FEED dự án full Field Sư Tử Trắng- Giai đoạn 2; Khảo sát hiện trạng tuyệt ống gần bờ Bạch Hổ- Long Hải; Khảo sát đường ống dẫn khí và nhà máy xử lý Lô B; NDT Package 3 dự án NMLD Rapid-Malaysia; Triển khai thực hiện các gói thầu Electro- Mechanical; Road & Drainage thuộc dự án NMLD Rapid- Malaysia;...

Thông tin dự án Nhà máy Lọc dầu và Nhiên liệu sinh học Rapid – Malaysia:



Nguồn: PVE

+ Thời gian thực hiện: 2015-2018

+ Thi công cho hạng mục SMP, E&I, Painting, Fire Proofing , Civil

+ Giá trị hợp đồng: 51 triệu USD

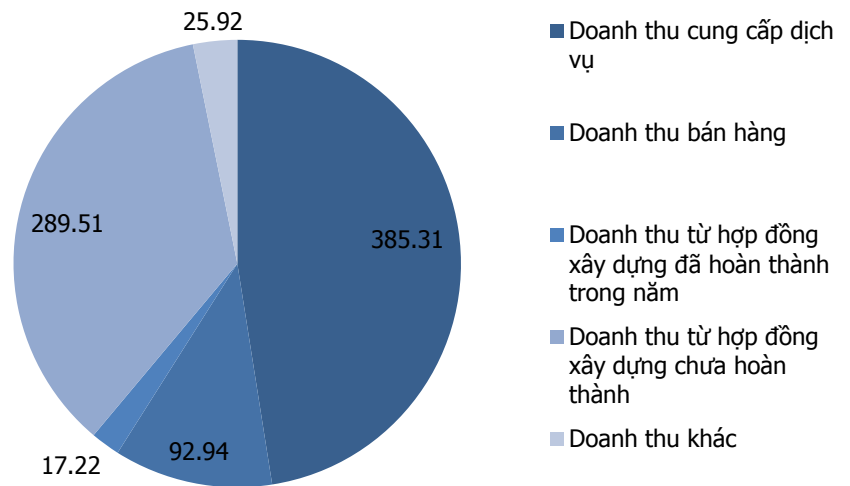
+ Dự án Rapid là một trong những dự án lọc hóa dầu có quy mô lớn trên thế giới. Tổ hợp lọc hóa dầu này có công suất 300.000 thùng/ngày và cung cấp naphtha và khí cho tổ hợp hóa dầu và sản xuất xăng, dầu theo chuẩn mực Châu Âu.

+ Các bộ phận hóa dầu nhằm gia tăng giá trị các dòng olefin từ các tháp tách nước và sản xuất các sản phẩm hóa dầu thương mại gồm: propopylene, polyethylene, cao su tổng hợp....

-*Hoạt động xây lắp công trình:* Tham gia thi công các công trình dầu khí như: NMLD Lọc dầu số 1 Dung quất; Nhà máy sản xuất Polypropylene – Dung quất; Đường ống dẫn khí và các trạm PM3-Cà mau; Nhà máy CNG Phú mỹ; Nhà máy Khí hóa lỏng Đồng Nai; Nhà máy xử lý khí Dinh Cố GPP; Kho chứa khí hóa lỏng LPG Hải Phòng; Trạm nạp LPG Hà Nội; Trạm nén Dinh Cố; Dự án Nam Côn Sơn Condensate; Nhà máy đạm Phú Mỹ; Ngoài ra, Công ty cũng tham gia bảo dưỡng các công trình dầu khí như sửa chữa giàn khoan cố định Vietsovpetro, sửa chữa chống ăn mòn khí nén, kho chứa nhiên liệu, các thiết bị áp lực v.v...

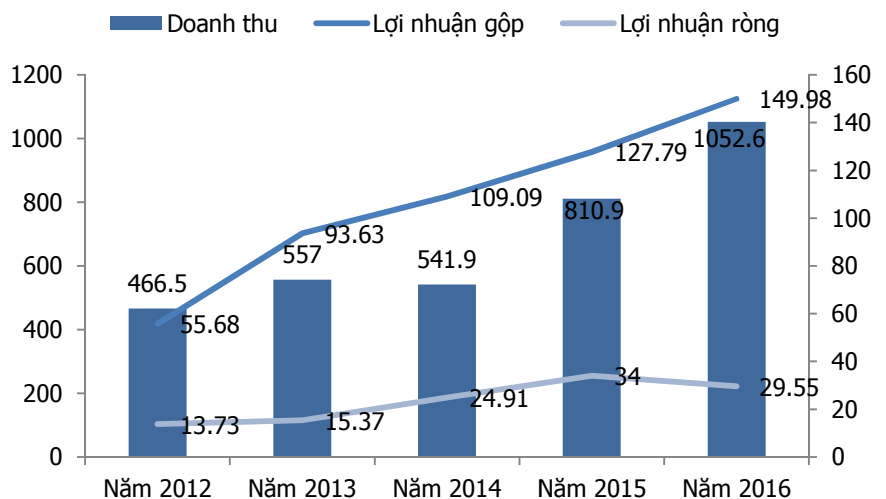
-*Hoạt động khảo sát và kiểm định:* PV Engineering cũng tham gia các hoạt động khác như khảo sát và dịch vụ công trình, kiểm tra không phá hủy, kiểm định chất lượng dự án: Dự án Đường vành đai 2- phía Nam Tp.HCM, Dự án Đường ống dẫn khí B52-Ô Môn, NMLD số 3 - Long sơn, Đường ống dẫn khí Đông Tây Nam Bộ...

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: PVE

■ **Hoạt động kinh doanh liên tục tăng trưởng mạnh trong 5 năm gần đây**



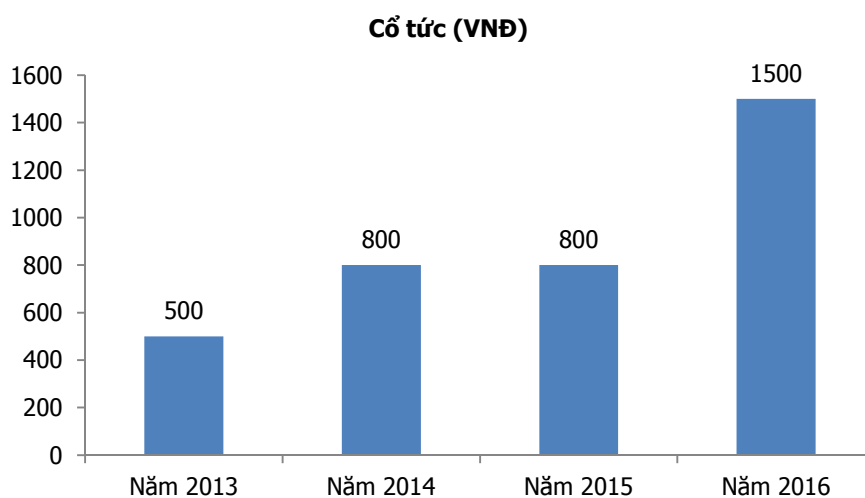
Nguồn: PVE

Mặc dù trải qua giai đoạn khó khăn chung của ngành dầu khí, nhưng PVE vẫn là một trong số những đơn vị trong ngành có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao. Trong 5 năm gần đây, tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 24% và 24,4%. Cụ thể, doanh thu tăng từ 466,5 tỷ đồng năm 2012 lên 1052,6 tỷ đồng năm 2016 và lợi nhuận sau thuế cũng tăng từ 13,73 tỷ đồng năm 2012 lên 29,55 tỷ đồng năm 2016.

Năm 2016, PVE đã hoàn thành vượt mức các chỉ tiêu kế hoạch đề ra. Sản lượng đạt 137% kế hoạch năm, doanh thu hợp nhất đạt 139% kế hoạch năm, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 100% kế hoạch năm. Cụ thể, PVE đạt gần 1.053 tỷ đồng doanh thu tăng 29,8% so với thực hiện năm 2015 và lợi nhuận sau thuế đạt 29,55 tỷ đồng giảm 13%. Biên lợi nhuận gộp năm 2016 đạt 14,24% và biên lợi nhuận ròng đạt 2,8%.

■ **PVE là cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao, giá cổ phiếu đang thấp hơn nhiều so với bookvalue.**

Trong những năm gần đây, PVE luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức hấp dẫn, năm 2014 là 8% bằng tiền mặt, năm 2015 là 8% bằng tiền mặt và năm 2016 là 15% bằng tiền mặt. Với hoạt động kinh doanh tiếp tục duy trì ở mức tốt, chúng tôi kỳ vọng PVE sẽ tiếp tục chia cổ tức bằng tiền từ 5-8% trong năm 2017.



Nguồn: PVE

Hiện tại giá cổ phiếu PVE dao động trong khoảng 7.000-7.500 đồng/cp, với mức cổ tức dự kiến như trên có thể thấy cổ phiếu PVE có tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn. Ngoài ra, giá cổ phiếu hiện tại thấp hơn nhiều giá trị sổ sách (Bookvalue là 13.200 đồng/cp). Do đó, chúng tôi cho rằng, PVE sẽ là cơ hội đối với những nhà đầu tư giá trị.

■ **Khuyến nghị và định giá cổ phiếu**

Công việc của PVE không chịu ảnh hưởng trực tiếp từ giá dầu mà theo tiến độ các dự án lớn. Đặc thù công việc của Công ty là làm công tác dịch vụ khảo sát tư vấn thiết kế nên khi dự án bắt đầu triển khai là PVE sẽ có nhiều nguồn công việc mà không chịu tác động ngắn hạn của giá dầu dao động.

Với việc tiếp tục triển khai nhiều dự án, trong đó có dự án nhà máy hóa dầu và nhiên liệu sinh học Rapid tại Malaysia. Chúng tôi cho rằng trong quý 4 công ty có thể hoạch toán các khoản doanh thu và lợi nhuận của các dự án đang triển khai. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với tổng doanh thu đạt 1.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 36,4 tỷ đồng tăng lần lượt 42,5% và 23,2% so với thực hiện năm 2016, EPS năm 2017 ước đạt gần 1.455 đồng/cổ phiếu (giá định công ty không tăng vốn trong năm 2017).

Chúng tôi sử dụng các Phương pháp định giá như so sánh P/E, FCFE để định giá cổ phiếu. Tỷ trọng phương pháp P/E là 70% và Phương pháp FCFE là 30%, giá hợp lý đối với cổ phiếu PVE là cổ phiếu là 9.100 đồng/cổ phiếu. **Do đó, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu tại vùng giá hiện tại.**

Chi tiết các Phương pháp định giá:

+ Định giá theo Phương pháp P/E

Hiện tại, cổ phiếu PVE đang giao dịch ở mức P/E là 4,86 lần, thấp hơn nhiều so với P/E sàn HNX (12,5 lần). Mức P/E dự phóng năm 2017 khoảng 6 lần, EPS forward năm 2017 là 1.455 đồng/cp, giá hợp lý đối với cổ phiếu PVE là 8.730 đồng/cp.

+ Định giá theo Phương pháp FCFE

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	11.0%
	Beta	β	1.21
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	11.4%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

Chỉ tiêu	Đvt	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
LNST	Tỷ VNĐ	36,4	39,6	41,6	43,3	45,0	46,8	48,7	50,6
Chi đầu tư	Tỷ VNĐ	17,6	6,3	6,6	7,0	7,3	7,7	8,1	8,5
Khấu hao tài sản	Tỷ VNĐ	15,9	8,3	8,8	9,2	9,7	10,1	10,6	11,2
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ VNĐ	0,0	5,1	5,4	5,7	5,9	6,2	6,6	6,9
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ VNĐ	62,2	65,3	68,5	72,0	75,6	79,4	83,3	87,5
FCFE	Tỷ VNĐ	96,8	101,8	106,9	111,8	117,0	122,4	128,0	441,3
PV FCFE, GTKT	Tỷ VNĐ	96,8	91,4	86,1	80,8	75,9	71,3	66,9	207,0
Sum (+)TM	Tỷ VNĐ				249,2				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				25,0				
PVf	VNĐ				9.970				

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên nghiên cứu: Phạm Văn Quỳnh

Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
-----------------	---

MUA	$\geq 20\%$
-----	-------------

KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
----------	----------------

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
--------------------	------------------

KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
--------------	------------------

BÁN	$\leq -20\%$
-----	--------------

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn