

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Triển vọng ngành dầu khí 2018 khả quan do (1)**Theo số liệu thống kê của tập đoàn BP, Việt Nam có trữ lượng dầu khí khoảng 4,4 tỷ thùng, là quốc gia đứng thứ 28 trên tổng số 52 nước trên thế giới có tài nguyên dầu khí nhiều **(2)** Dự án mỏ khí Cá Voi Xanh – Trữ lượng thu hồi tại chỗ của mỏ khí này khoảng 150 tỷ m³, gấp 3 lần mỏ Lan Tây và Lan Đỏ (thuộc dự án khí Nam Côn Sơn lớn nhất Việt Nam tại thời điểm hiện tại), có thể đón dòng khí đầu tiên vào 2023 sẽ tạo việc làm lớn cho ngành dầu khí **(3)** Giá dầu thô thế giới được dự báo tăng nhờ Opec và Nga đồng ý kéo dài cắt giảm sản lượng đến cuối 2018. Ngân hàng Tái thiết và Phát triển châu Âu (EBRD) đưa ra dự đoán vào ngày 7/11 rằng giá dầu có thể lên mức 60-65\$ trong năm 2018.

- **Lợi thế độc quyền ngành PVE** có bề dày lịch sử hoạt động trên 15 năm, có được sự hỗ trợ về công nghệ của Hyundai Engineering và các đối tác nước ngoài khác như Worley, Technip, JP Kenny.. Công ty là đơn vị duy nhất của PVN hoạt động trong lĩnh vực tư vấn thiết kế và nhận được những ưu ái lớn khi được giao tham gia các dự án lớn trong nước và có cơ hội thâm nhập thị trường nước ngoài thông qua các dự án của PVN.

- **Nguồn việc được đảm bảo giúp duy trì tăng trưởng doanh thu trong 2 năm tới** Hiện PVE đang tham gia các dự án của ngành như: Nghi Sơn, Nam Côn Sơn 2, Sông Hậu, Long Phú, Cá Voi Xanh...và dự án Nhà máy Lọc dầu Rapid – Malaysia (giá trị hợp đồng 51 triệu USD).

- **Nhiều chỉ số tài chính nổi bật:** (1) P/E hiện tại 5,7 là thấp nhất ngành (2) Thị giá hiện tại đang dưới giá trị sổ sách khá nhiều (8.500 đồng/cp so với 12.340 đồng/cp) (3) Tỷ suất cổ tức tiền mặt ở mức rất cao so với lãi suất tiền gửi (tỷ lệ chi trả cổ tức 2 năm gần nhất lần lượt là 15% và 16%) (4) Tỷ suất lợi nhuận gộp 11,43% vượt trội so với trung bình ngành.

- **Doanh thu tăng trưởng và lợi nhuận duy trì bất chấp khó khăn ngành** Doanh thu thuần của PVE tăng liên tục từ 465,45 tỷ đồng (năm 2012) lên mức 1.053 tỷ đồng (năm 2016) và được dự báo tăng mạnh lên mức 1.500 tỷ (năm 2017). Trong khi đó lợi nhuận của công ty cũng có sự cải thiện từ mức 13,7 tỷ đồng (2012) lên mức 34 tỷ năm 2015, năm 2016 lợi nhuận có sự sụt giảm nhẹ trong bối cảnh khó khăn chung của ngành dầu khí (giá thuê dịch vụ điều chỉnh giảm), tuy nhiên nếu so sánh với các doanh nghiệp khác có mức sụt giảm mạnh thậm chí thua lỗ thì đây cũng là kết quả tích cực.

- **Mức độ pha loãng cổ phiếu không đáng kể** Tính từ khi niêm yết năm 2010 đến nay công ty chỉ có một lần duy nhất phát hành thêm cổ phiếu giá 10.000 đồng/cp với tỷ lệ 100:15. Trong khi doanh thu và lợi nhuận liên tục tăng trưởng cho thấy khả năng sử dụng vốn tự có của công ty rất hiệu quả

- **Kết quả kinh doanh tăng mạnh trong năm 2017** Cụ thể lũy kế 9T/2017, PVE đạt doanh thu đạt 1.159 tỷ đồng (+85% yoy) và lợi nhuận sau thuế 16,16 tỷ đồng (+101% yoy).

RỦI RO

- **Giá dầu thô thế giới biến động** bất thường khó dự báo có thể đảo ngược xu hướng phục hồi hiện tại, gây khó khăn cho ngành. Bên cạnh áp lực nguồn cung dầu đá phiến thì xu hướng sử dụng xăng sinh học của thế giới là rào cản khiến cho giá dầu thô khó tăng mạnh và trở lại giá đỉnh lịch sử.

- **Khó khăn của các đơn vị thành viên Tập đoàn dầu khí** vẫn còn khiến cho tiến độ triển khai dự án và thanh toán bị trì hoãn. Qua đó làm tăng khoản phải thu, tồn kho và chi phí lãi vay của công ty. Điều này cũng đã thể hiện trên BCTC công ty 2 năm gần đây.

- **Cổ đông nước ngoài thoái vốn** Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài giảm liên tục từ mức 20% xuống còn 11,5% hiện tại. Trong đó quỹ AMERICA LLC thoái vốn và không còn là cổ đông lớn từ ngày 25/9/2017.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng năm 2017 PVE có thể đạt 1.500 tỷ đồng doanh thu và 38 tỷ đồng LNST (+24,6% yoy), tương ứng Eps 2017F là 1.520 đồng/cp. Năm 2018 doanh thu dự phóng là 1.700 tỷ đồng và 42 tỷ đồng LNST, tương ứng Eps 2018F là 1.680 đồng/cp. Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 16.587 đồng/cp. Tuy nhiên do rủi ro bán rông của khối ngoại nên mức giá kỳ vọng của chúng tôi là 12.000 đồng/cp trong 3 tháng tới.

Phương pháp	Định giá	Trọng số	Giá trị
WACC	15.893	60%	9.536
P/E	23.115	20%	4.623
P/B	12.140	20%	2.428
Tổng hợp			16.587

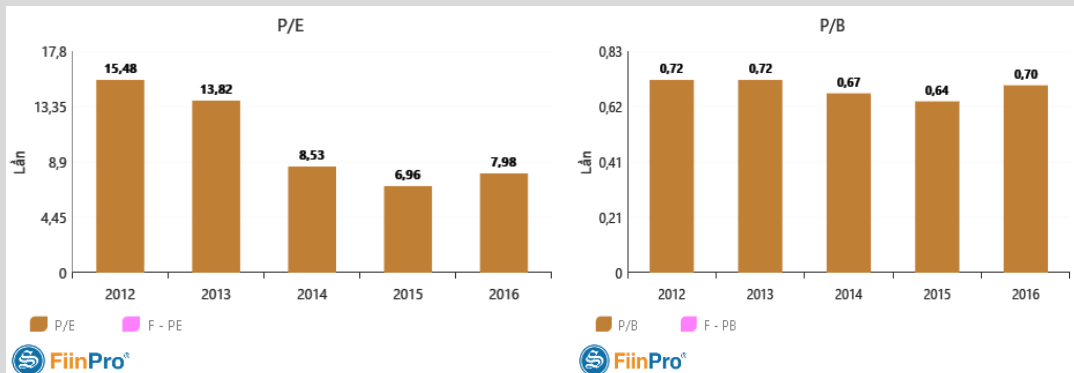
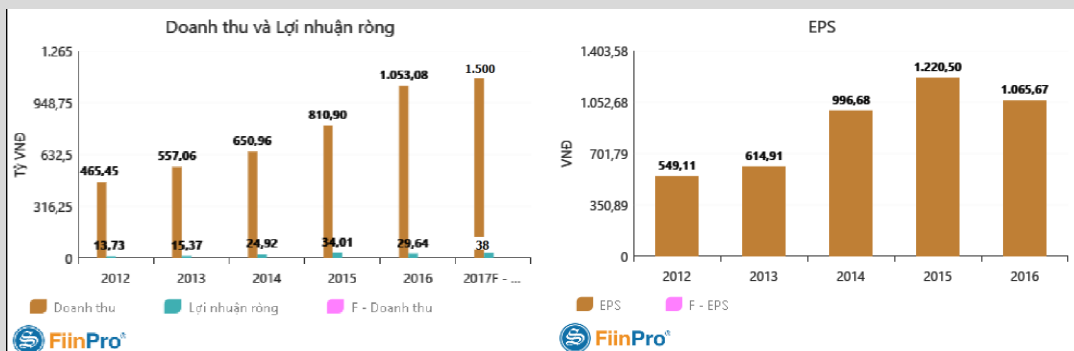
Chiến lược giao dịch	
Giá ngày 29/12/2017	8,5
Giá mua	8 - 9
Giá mục tiêu ngắn hạn 3 tháng	12
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	16
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	7,5

Chỉ số	2012	2013	2014	2015	2016	TTM Q3/2017
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,96%	16,81%	16,76%	15,76%	14,28%	11,43%
ROE	5,30%	5,19%	8,11%	10,30%	9,03%	11,55%
EBITDA (tỷ đồng)	-2,99	35,14	49,11	68,12	97,48	120,54

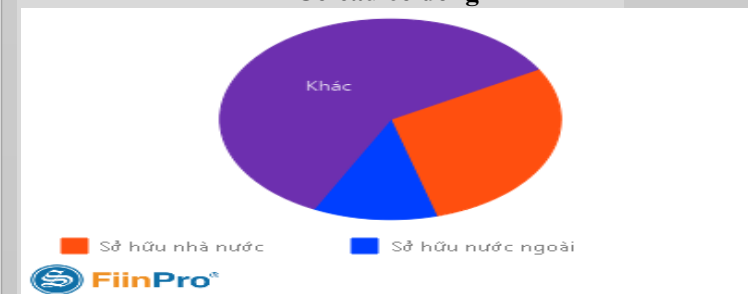
Chỉ số	PVE	PVB	PVC	PVD	PVS	PXS	TB
P/E	5,70	26,41	162,4	-47,62	12,44	16,28	15,21
P/B	0,69	1,23	0,81	0,71	0,99	0,82	0,88
Tỷ suất LN gộp (%)	11,43	-29,18	7,36	6,43	5,13	12,28	

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Xét trên khoảng giá 6 – 9, cổ phiếu PVE đã có quá trình tích lũy khoảng 3 năm. Trong khi đó trên đồ thị ngày cổ phiếu đang duy trì kênh tăng giá tích cực khi đường giá nằm trên đường MA 20 cùng thanh khoản cải thiện. Nhà đầu tư cần chú ý các ngưỡng kháng cự lần lượt là 8.9 và 10 và mức hỗ trợ tại đường MA 20. Dòng tiền hướng đến nhóm cổ phiếu dầu khí đầy mặt bằng giá cổ phiếu ngành này lên cao từ đáy như: PVS (+58%), PVD (+64%), PXS (61%), PVE (+21%)...



Cơ cấu cổ đông



So sánh với ngành



HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: **(84-8) 62556586** Fax: **(84-8) 62556580**

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: **(84-4) 39288222 – Ext: 117** Fax: **(84-4) 39338222**

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS 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 VFS. 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 VFS.