

CTCP KẾT CẤU KIM LOẠI VÀ LẮP MÁY DẦU KHÍ - PXS

Thông tin chung



Tên công ty: CTCP Kết cấu kim loại và lắp máy dầu khí.

Tên tiếng Anh: Petroleum Equipment Assembly and Metal structure Jointstock Company.

Tên viết tắt: PVC - MS

Trụ sở: Số 35G, Đường 30/4, Phường 9, Tp Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu.

Tên cổ phiếu: Cổ phiếu Công ty Cổ phần Kết cấu Kim loại và Lắp máy dầu khí.

Loại cổ phiếu: Cổ phiếu phổ thông

Tổng khối lượng niêm yết: 20,000,000 cổ phiếu

Tổng giá trị niêm yết: 200,000,000,000 đồng

EPS forward: 1,619 đồng/CP

Mức giá hợp lý: 35,000 đồng/CP

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Nội dung	02/01/2008 – 31/12/2008	01/01/2009 – 30/11/2009	01/12/2009 – 31/03/2010	2010 KH
Doanh thu thuần	136.2	191.5	112.0	420
LNST	8.2	13.8	5.0	37.12
Tổng tài sản	91.3	171.6	303.2	N/A
Công nợ	41.3	121.6	98.2	N/A
Vốn chủ sở hữu	50	50	205.0	N/A
LNST/Doanh thu	6.01%	7.19%	4.51%	8.84%

- PVC – MS hoạt động trong lĩnh vực xây lắp dầu khí. Cùng với sự phát triển của ngành dầu khí, các ngành phụ trợ như dịch vụ kỹ thuật (khoan và giàn khoan), vận tải... hứa hẹn sẽ có điều kiện thuận lợi để phát triển nhanh trong thời gian tới.
- PVC – MS hội tụ nhiều yếu tố tạo nên khả năng cạnh tranh cho Công ty: Thứ nhất, là công ty con của Tổng Công ty xây lắp dầu khí, PVC – MS nhận được nhiều sự hỗ trợ từ phía Tổng Công ty trong việc cung cấp các dịch vụ chuyên ngành; Thứ hai, là doanh nghiệp đi đầu trong hoạt động chế tạo thiết bị dầu khí, xây lắp chân đế, giàn khoan, PVC – MS đã tạo lập được những mối quan hệ hợp tác với các đối tác liên doanh, đối tác nước ngoài; Thứ ba, về năng lực thi công, PVC – MS hiện là một trong ba nhà thầu trong nước có đủ năng lực đảm nhận thi công công tác chế tạo kết cấu thép trong các công trình dầu khí.
- Kết quả kinh doanh của PVC – MS thời gian qua rất khả quan. Doanh thu và lợi nhuận không ngừng tăng trưởng nhanh qua các năm. Điểm chú ý là khách hàng của PVC – MS khá tập trung và là những khách hàng lâu dài, ổn định như Vietsopetro, Tổng Công ty CP Xây lắp dầu khí Việt Nam và Tổng Công ty Dầu Việt Nam. Những khách hàng tiềm năng và chiến lược này là yếu tố cơ bản tạo nên sự bền vững trong tăng trưởng doanh thu của Công ty. Thêm vào đó, từ năm 2011, khi hàng loạt dự án đầu tư của PVC – MS được hoàn thiện, hứa hẹn sẽ mang lại doanh thu đột biến cho Công ty.
- EPS dự phóng năm 2010 của Công ty ở mức 1,619 đồng/Cp. Theo phương pháp định giá P/E, mức giá hợp lý cho PXS là 35,000 đồng/Cp.

Mọi chi tiết xin liên hệ

Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

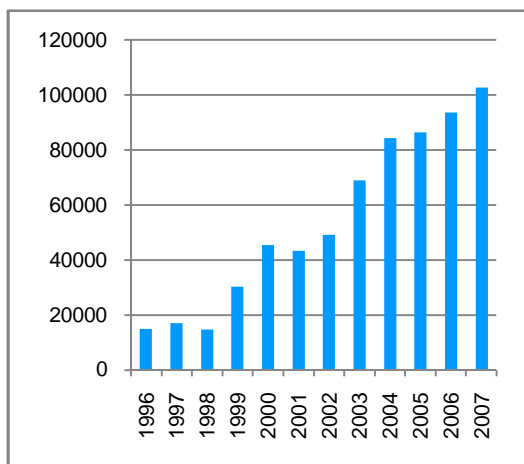
Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

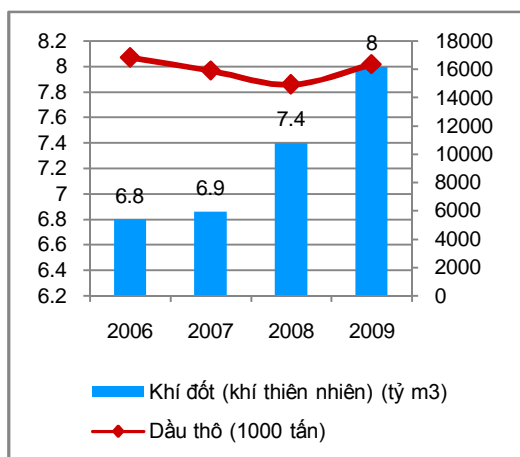
Email: ppt@wss.com.vn

Giá trị khai thác dầu thô và khí tự nhiên (tỷ đồng)



(Nguồn: TCTK)

Sản lượng khai thác khí đốt và dầu thô



(Nguồn: Bộ Công thương)

Hoạt động trong lĩnh vực xây lắp dầu khí, PVC – MS đang có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển bởi:

Theo định hướng phát triển của Chính phủ: Dầu khí sẽ trở thành một ngành kinh tế - kỹ thuật quan trọng trong chiến lược phát triển kinh tế của đất nước, ngành Dầu khí Việt Nam sẽ được xây dựng hoàn chỉnh từ tìm kiếm thăm dò, khai thác, chế biến, tàng trữ, phân phối, dịch vụ và xuất nhập khẩu.

Thực tế cho thấy, trong những năm qua, Dầu khí luôn là một trong những ngành mũi nhọn của Việt Nam đang trong quá trình phát triển nhanh và mạnh. Giá trị khai thác dầu thô và khí tự nhiên liên tục tăng qua các năm, Dầu khí cũng là ngành trọng điểm trong hoạt động xuất khẩu (chiếm khoảng 14% giá trị xuất khẩu).

Với mục tiêu đảm bảo an ninh dự trữ năng lượng quốc gia, gia tăng trữ lượng dầu khí, Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam đã và đang tích cực triển khai và thực hiện có hiệu quả hoạt động tìm kiếm, thăm dò, khai thác dầu khí cả ở Việt Nam và nước ngoài. Thông qua các hợp đồng tìm kiếm thăm dò với đối tác để phát hiện thêm nhiều mỏ dầu khí mới quan trọng, đồng thời tích cực đưa nhanh các mỏ đã phát hiện vào thăm lường để có thể khai thác. Chỉ trong năm 2009, đã có 9 mỏ dầu khí mới được phát hiện (trong nước 6 phát hiện và nước ngoài 3 phát hiện).

Như vậy, cùng với sự phát triển của ngành Dầu khí, các ngành phụ trợ như dịch vụ kỹ thuật (khoan và giàn khoan), vận tải... hứa hẹn sẽ có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển.

PVC – MS có nhiều lợi thế cạnh tranh trong lĩnh vực xây lắp dầu khí

Thứ nhất, PVC – MS có được sự hỗ trợ từ phía Tổng Công ty xây lắp dầu khí Việt Nam (đơn vị nắm 51% vốn điều lệ của PVC – MS) trong việc cung cấp các dịch vụ chuyên ngành. Bên cạnh đó, Công ty cũng nhận được những ưu đãi trong vay vốn từ Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam.

Thứ hai, PVC – MS có lợi thế là đơn vị đầu tiên của ngành Dầu khí về chuyên ngành chế tạo thiết bị dầu khí và hệ thống công nghệ cho công tác lọc dầu, các nhà máy khí và nhiệt điện. Đi vào hoạt động từ năm 1983, PVC – MS đã từng bước khẳng định được tên tuổi trong lĩnh vực thi công, lắp đặt chân đế, giàn khoan... Không chỉ thi công các công trình trong nước, với bước khởi đầu thi công lắp ráp chân đế và kết cấu thượng tầng của giàn khoan cho nhà thầu Petronas (năm 1998), PXS đã phát triển mảng dịch vụ chế tạo chân đế cho các nhà thầu Dầu khí liên doanh nước ngoài. PXS đã được Xí nghiệp Liên doanh Vietsopetro (VSP) giao thầu thi công từ 60 – 80% công việc chế tạo chân đế và kết cấu thép giàn khoan.

Thứ ba, về năng lực thi công: Hiện tại, PVC - MS là một trong ba nhà thầu trong nước có đủ năng lực đảm nhận thi công công tác chế tạo kết cấu thép trong các công trình dầu khí.

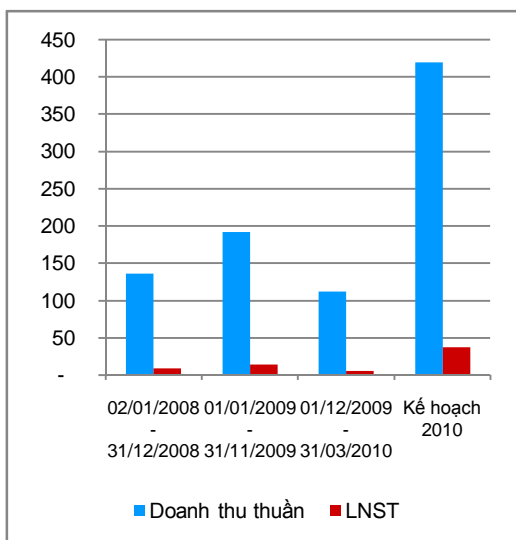


PXS hiện đang triển khai đầu tư xây dựng “Nhà máy ống thép hàn thẳng” với hai mục tiêu: đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh đồng thời triển khai mô hình khép kín, chủ động hơn về nguyên liệu ống thép đầu vào.

Dự án nhà máy ống thép hàn thẳng tại cụm cảng dịch vụ dầu khí Sao Mai Bến Đình với công suất 60,000 tấn/năm sẽ đáp ứng một phần nhu cầu ống thép cho hoạt động thi công xây lắp các công trình dầu khí cũng như cho lĩnh vực dầu khí nói chung.

Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2011 sẽ mang lại nguồn doanh thu cho PVC – MS. Đồng thời, việc chủ động hơn về nguyên liệu ống thép đầu vào hứa hẹn sẽ làm tăng tỷ suất lợi nhuận gộp/ doanh thu cho Công ty.

Doanh thu thuần – LNST (tỷ đồng)

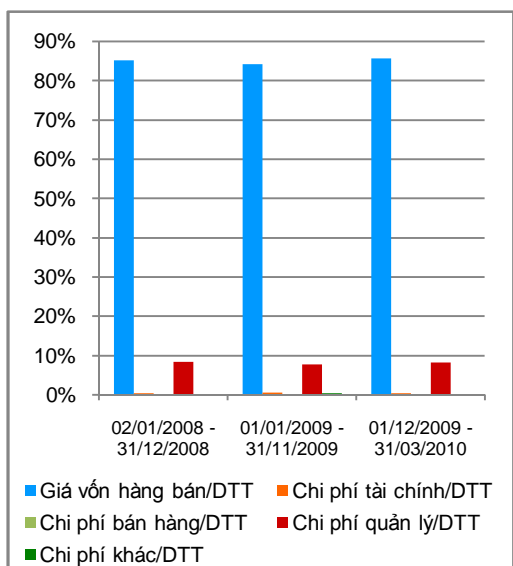


Kết quả kinh doanh của PVC – MS giai đoạn 2008 – QI/2010 khá khả quan, cho thấy Công ty đã và đang tận dụng được những lợi thế của mình.

Về doanh thu: Chiếm trên 95% doanh thu của PXS đến từ hoạt động thi công xây lắp. Với lợi thế của mình, hàng năm, PXS liên tục được giao và có những hợp đồng xây lắp với các đối tác như Vietsopetro, Tổng Công ty CP Xây lắp dầu khí Việt Nam và Tổng Công ty Dầu Việt Nam. Đây là nguồn mang sự tăng trưởng doanh thu bền vững cho PXS.

Tính riêng 11 tháng năm 2009, doanh thu thuần của Công ty đã tăng trên 40% so với năm 2008. Trong đó những hợp đồng với các đối tác trên mang lại khoảng 90% doanh thu cho PXS. Tính lũy kế 4 tháng kể từ khi cổ phần hóa (30/11/2009 – 31/03/2009), PXS tiếp tục ghi nhận bước tăng trưởng vượt bậc với doanh thu trong 4 tháng bằng gần 60% doanh thu 11 tháng năm 2009. Với những hợp đồng đã ký kết, PXS đã dự kiến doanh thu năm 2010 đạt 420 tỷ đồng – tương ứng tăng hơn 100%.

Tỷ lệ chi phí/doanh thu thuần



Về chi phí: Như nhiều doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp khác, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí của PXS là giá vốn hàng bán – chi phí vật liệu xây dựng. Với PXS, sau nhiều năm hoạt động, Công ty đã tạo được mối quan hệ thường xuyên với những nhà cung cấp ổn định nhằm hạn chế sự biến động nguyên vật liệu đầu vào. Cùng với đó, các công trình của PXS chủ yếu có chủ đầu tư là Vietsovptro (VSP) chiếm tỷ trọng đến 80%. Toàn bộ vật tư chính cho thi công được VSP cung cấp, chi phí nguyên vật liệu đầu vào của Công ty là nguyên vật liệu phụ, do vậy, sự biến động giá của nguyên vật liệu ảnh hưởng không đáng kể tới hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Kết quả thực tế cũng cho thấy Công ty quản lý chi phí khá tốt, tỷ lệ chi phí/doanh thu thuần không có sự biến động qua các năm.

(Nguồn: BCTC và Bản cáo bạch PXS)

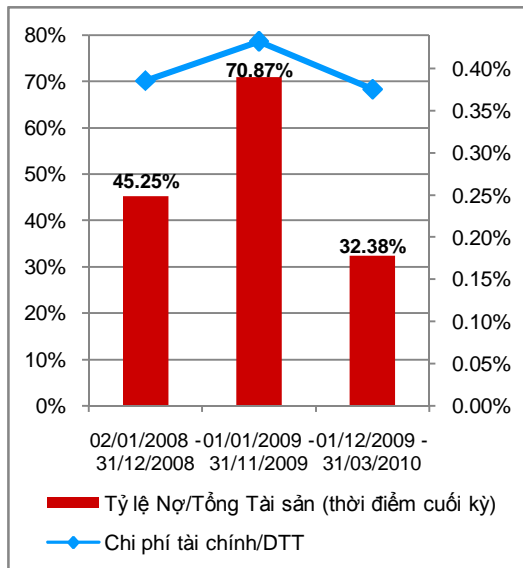


Các chỉ tiêu tài chính

Các chỉ tiêu	Đơn vị tính	31/12/2008	31/11/2009	31/03/2010
1. Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	lần	1.81	1.16	2.21
Hệ số thanh toán nhanh	lần	1.12	0.93	1.91
2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/Tổng tài sản	%	45.25%	70.87%	32.38%
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu	%	82.66%	243.25%	47.87%
3. Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay hàng tồn kho	vòng	3	6	4
Doanh thu thuần/Tổng tài sản	%	160.48%	145.69%	47.19%
4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LNST/Doanh thu thuần	%	6.01%	7.19%	4.51%
Hệ số LNST/Vốn chủ sở hữu	%	16.37%	27.53%	3.96%
Hệ số LNST/Tổng TS (ROA)	%	9.65%	10.47%	2.13%
Hệ số LN từ hoạt động KD/Doanh thu thuần	%	6.89%	7.99%	6.05%

(Nguồn: Bản cáo bạch PXS)

Tỷ lệ Nợ vay & Chi phí tài chính



(Nguồn: BCTC và BCB PXS)

Tình hình tài chính lành mạnh, hiệu quả hoạt động của PVC – MS không ngừng tăng qua các năm. Cùng với đó, nhờ lợi thế là Công ty con của PVC, PVC – MS nhận được nhiều sự hỗ trợ từ phía Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí trong huy động vốn.

Nhìn chung, PXS luôn đảm bảo khả năng thanh toán với hệ số thanh toán ngắn hạn đều lớn hơn 1. Sự thay đổi trong các chỉ tiêu đo lường khả năng thanh toán của PXS chủ yếu bắt nguồn từ những thay đổi về tỷ lệ Nợ vay của Công ty.

Xem xét các chỉ tiêu về cơ cấu vốn: Vào thời điểm cuối tháng 11/2009, tỷ lệ Nợ của PXS tăng vọt lên trên 70% từ hơn 40% cuối 2008. Đó là do năm 2009, trong khi nhu cầu vốn của Công ty tăng lên, lại được sự hỗ trợ cho vay với lãi suất ưu đãi từ Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam, PXS đã gia tăng huy động cả nguồn vốn vay ngắn hạn và dài hạn. Thêm vào đó, Công ty còn tận dụng được vốn từ các khoản phải trả người bán, người mua trả trước. Đây đều là những nguồn vốn có chi phí thấp. Do vậy, mặc dù tỷ lệ Nợ tăng mạnh vào thời điểm tháng 11/2009 song Chi phí lãi vay/doanh thu thuần của Công ty không tăng đáng kể trong năm 2009 này.

Các chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lợi của PXS đều tăng qua các năm cho thấy Công ty đã và đang nâng cao năng lực hoạt động của mình. Hơn nữa, phân tích Dupont cho chỉ tiêu LNST/Vốn chủ sở hữu (ROE) của PXS trong năm 2009 có thể thấy, Công ty đã nâng cao hiệu quả sử dụng vốn chủ nhờ cả 3 yếu tố: quản lý tốt chi phí (tỷ lệ LNST/Doanh thu thuần tăng), hiệu quả hoạt động tăng (tỷ lệ Doanh thu thuần/Tổng tài sản tăng) và tận dụng đòn bẩy tài chính (tỷ lệ Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu tăng).



Một số điểm lưu ý

Thứ nhất, vào thời điểm cuối tháng 3/2010, PXS phát sinh một khoản Đầu tư tài chính Ngắn hạn trị giá 100 tỷ đồng. Theo thuyết minh báo cáo tài chính của Công ty, đây không phải là khoản đầu tư chứng khoán ngắn hạn. Do đó, chúng tôi giả định PXS đã tận dụng một phần nguồn vốn chưa sử dụng để gửi Ngân hàng, hoặc cho vay. Doanh thu từ khoản đầu tư tài chính này được ước tính thận trọng ở mức 10.5 tỷ VND trong 9 tháng cuối năm 2010.

Thứ hai, PXS hiện đã có kế hoạch đầu tư một số dự án với mục tiêu đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh, trọng tâm là hoạt động chế tạo, sửa chữa và bảo dưỡng các chân đế giàn khoan, chế tạo thiết bị cơ khí dầu khí và sản xuất ống thép thẳng đứng chuyên ngành. Đa phần các dự án được hoàn thành vào năm 2011, do đó, khả năng PXS có thể nâng cao năng lực hoạt động và có sự tăng mạnh doanh thu từ năm này là rất cao.

STT	Dự án	Khởi công	Hoàn thành	Doanh thu bình quân hàng năm (tỷ đồng)
1	Dự án Bãi cảng chế tạo kết cấu kim loại	2010	2011	771.4
2	Dự án Khu phức hợp chung cư Cao ốc Văn phòng	2009	Q1/2011	27.3
3	Dự án Nhà máy sản xuất ống thép dầu khí	2009	2011	
4	Dự án Bãi cảng chế tạo kết cấu kim loại 18ha Tiền giang	2009	2012	
5	Đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công	2010	2010	

(Nguồn: Bản cáo bạch PXS)



Định giá

Với đặc điểm là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp, doanh thu của PXS được dự kiến trên cơ sở các hợp đồng đã được ký kết. Doanh thu dự phóng cho PXS trong năm 2010 ở mức 420 tỷ đồng.

Chi phí giá vốn hàng bán của PXS khá ổn định qua các năm, bình quân chiếm khoảng 85% doanh thu thuần. Doanh thu hoạt động tài chính năm 2010 của PXS dự báo sẽ tăng mạnh nhờ khoản đầu tư tài chính ngắn hạn 100 tỷ. Do đó, tỷ lệ Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần của PXS năm 2010 dự phóng đạt 10.28% so với mức 7.6% bình quân giai đoạn 2008 – 2009.

Dự kiến Kết quả kinh doanh của PXS năm 2010

Đơn vị tính: Đồng

Nội dung	Dự phóng 2010
Doanh thu thuần	420,000,000,000
Giá vốn hàng bán	357,000,000,000
Lợi nhuận gộp	63,000,000,000
Doanh thu hoạt động tài chính	10,750,000,000
Chi phí tài chính	1,680,000,000
Chi phí bán hàng	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	29,400,000,000
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	42,670,000,000
Lợi nhuận trước thuế	43,174,000,000
Lợi nhuận sau thuế	32,380,500,000
EPS forward	1,619

(Nguồn: BCTC, BCB của PXS và dự tính của WSS)

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy và sử dụng phương pháp định giá theo P/E cho PXS. Mức P/E điều chỉnh được tính trên cơ sở P/E thị trường, P/E ngành (bình quân các doanh nghiệp trong lĩnh vực dầu khí và xây lắp), P/E của Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp dầu khí Việt Nam.

	P/E (19/5/2010)
Thị trường	16.3
Ngành	13.86
Tổng Công ty CP Xây lắp dầu khí Việt Nam	34.59
DN điều chỉnh	21.58
EPS forward	1,619

(Nguồn: WSS)

		Biến động về EPS (đvi: đồng)				
		1,457	1,538	1,619	1,700	1,781
Biến động về P/E	19.42	28,304	29,877	31,449	33,022	34,594
	20.50	29,877	31,537	33,197	34,856	36,516
	21.58	31,449	33,197	34,944	36,691	38,438
	22.66	33,022	34,856	36,691	38,525	40,360
	23.74	34,594	36,516	38,438	40,360	42,282

(Nguồn: WSS)

Như vậy, mức giá dự kiến của PXS nằm trong khoảng 28,300 đồng đến 42,300 đồng, mức giá trung bình là 35,000 đồng.



Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Nhóm thực hiện

Phòng phân tích – Công ty cổ phần Chứng khoán phố Wall

E-mail: Phantich@wss.com.vn