



CTCP XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP VÀ DÂN DỤNG DẦU KHÍ

Số 35D, Đường 30/04, Phường 9

Mã chứng khoán : PXI

Ngành : Xây dựng

Tp. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Sàn giao dịch : HOSE

Lĩnh vực : Công nghiệp và dân dụng

Khuyến nghị : MUA



BÁN

MUA

Giá mục tiêu : 34,950 VND

EPS_2010

: 2,250 VND

P/E : 19x

Giá ngày 02/08/2010 : 29,300 VND

BVPS_2010

: 10,859 VND

P/B : 2.51x

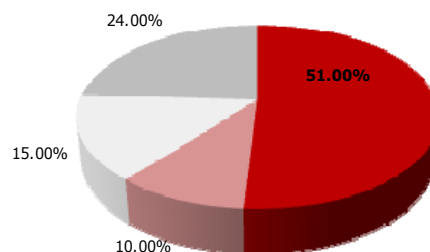
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Biểu đồ 1

PXI_Cơ cấu cổ đông

■ PVX ■ CT TNHH đầu tư & PT BĐS ■ Ô. Phạm Quy Nhơn ■ Ô. Mai Xuân Bình

Website <http://www.pvc-ic.com.vn>

Số điện thoại (064) 3 834 784/3838224/3832057

Fax (064) 3 839 925

Lĩnh vực hoạt động chính

- Xây lắp nhà cao tầng, nhà máy công trình dầu khí
- Sản xuất công nghiệp, đầu tư máy móc, vật tư xây dựng
- Đầu tư xây dựng, kinh doanh khu đô thị.

Bảng 1

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

| | 2008 | 2009 | 2010_Q1 |
|-----------------|---------|-----------|---------|
| DT | 533.654 | 1,077.602 | 382.651 |
| LN gộp | 34.101 | 59.132 | 26.644 |
| LN từ HĐSXKD | 16.733 | 17.653 | 13.462 |
| LNST | 14.761 | 13.900 | 11.251 |
| Tổng tài sản | 418.791 | 643.019 | 997.488 |
| Vốn chủ sở hữu | 49.642 | 50.934 | 314.547 |
| ROE (%) | 29.73% | 27.29% | 3.58% |
| ROA (%) | 3.52% | 2.16% | 1.13% |
| EPS ('000) | - | 2.780 | 0.375 |
| Giá trị sổ sách | - | 10.187 | 10.576 |

Nguồn : PXI , TVSI tổng hợp

Nhận định đầu tư

- Được hưởng lợi lớn từ việc là thành viên của PVN và là đơn vị chủ lực với 30% doanh thu đóng góp cho PVX. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PXI đảm bảo bằng việc được chỉ định thầu đa phần các dự án công nghiệp và dân dụng của PVN.
- Triển vọng tăng trưởng của PXI được đánh giá cao nhờ việc chuyển dịch đầu tư sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản để tận dụng quỹ đất ở vị trí đẹp sẵn có. Một mặt phát huy thế mạnh về xây dựng, mặt khác tạo ra các cơ hội tăng trưởng đột biến của riêng doanh nghiệp.
- Tình hình tài chính hiện tại lành mạnh với năng lực hoạt động tốt, khả năng sinh lời tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành và cùng lĩnh vực khác và có xu hướng tiếp tục gia tăng trong năm 2010.
- PXI có khoản doanh thu ẩn là khoản mục người mua trả tiền trước chiếm tỷ trọng hơn 70% tổng nợ phải trả. Do vậy, đảm bảo hoàn thành kế hoạch 67.5 tỷ LNST năm 2010 không nằm ngoài khả năng của PXI.

Hệ thống số liệu được định dạng theo quy chuẩn quốc tế

Tin tức liên quan

| | |
|-----------|--|
| 28/7/2010 | Khởi công xây dựng nhà làm việc 18 tầng cho 3 đơn vị của Xí nghiệp liên doanh Dầu khí Vietsovpetro |
| 27/7/2010 | Giải trình kết quả kinh doanh Q2-2010 |
| 26/7/2010 | Công trình Trung tâm tài chính dầu khí Phú Mỹ Hưng |
| 23/7/2010 | PXI đạt 30 tỷ đồng LNST 6 tháng, hoàn thành 43.43% kế hoạch |
| 19/7/2010 | Xây dựng hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001:2008 |

<http://www.pvc-ic.com.vn><http://www.pvc-ic.com.vn><http://www.pvc-ic.com.vn><http://www.pvc-ic.com.vn><http://www.pvc-ic.com.vn>

Vị thế của Doanh nghiệp trong ngành

Do tính chất độc quyền của Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN) nên vị thế của các doanh nghiệp thuộc tập đoàn cũng được đánh giá dưới hai góc độ: **So với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động ngoài ngành, PXI có lợi thế vượt trội từ việc nhận được hỗ trợ mọi mặt từ PVN** dưới hình thức ưu tiên thầu và chỉ định thầu với hầu hết các dự án công trình dân dụng, công nghiệp trong ngành song song với hỗ trợ về tài chính và chuyên môn;

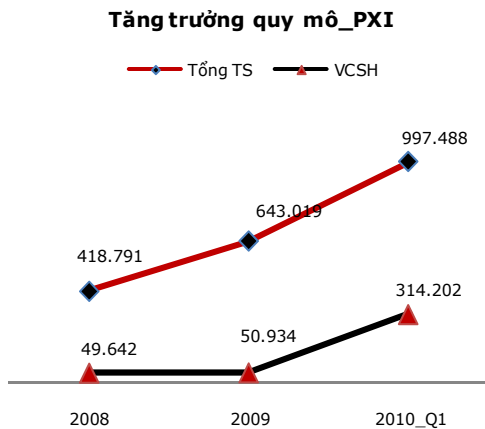
So với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động thuộc ngành như: PVE, PVA, PXT, PXM, PXS, PHH (công ty xây lắp con của PVX), PXI là đơn vị chủ lực trong khối xây lắp với doanh thu năm 2009 chiếm hơn 30% tổng doanh thu Tổng công ty xây lắp dầu khí. Phục vụ hoạt động ngành dầu khí nhưng hoạt động của PXI không mang tính chuyên môn cao nên **không bị bó hẹp như các doanh nghiệp xây lắp dầu khí khác, lợi thế hơn, PXI có khả năng mở rộng phạm vi hoạt động với các công trình ngoài ngành.**

Với 1.7 ha đất được thuê lâu năm của nhà nước nằm trên tuyến đường chính dẫn vào thành phố Vũng Tàu, **PXI cũng có lợi thế để mở rộng đầu tư sang lĩnh vực đầu tư, kinh doanh bất động sản, phát huy lợi thế và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng.**

Các lĩnh vực hoạt động của PXI có sự liên kết khá chặt chẽ: nhằm phục vụ cho lĩnh vực xây dựng, doanh nghiệp đầu tư xây dựng nhà máy bê tông thương phẩm, vật liệu xây dựng cơ bản như đá, gạch ngói ... Song song với đó là việc kinh doanh các thiết bị phục vụ thăm dò dầu khí, đầu tư chuỗi cửa hàng kinh doanh vật liệu xây dựng tại Bà Rịa. Lĩnh vực sản xuất kinh doanh mang tính liên kết dọc, hỗ trợ lẫn nhau giúp cho hoạt động chính của công ty diễn ra thuận lợi và tiết kiệm về mặt chi phí.

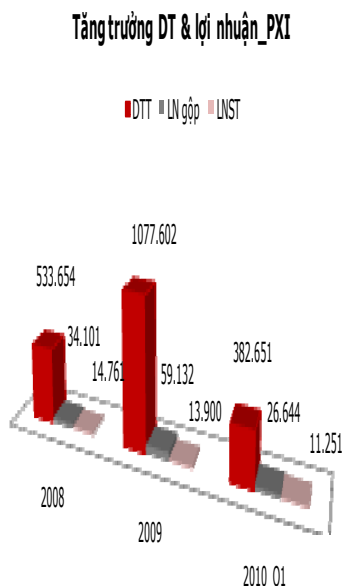
Biểu đồ 2

ĐV: tỷ VNĐ



Biểu đồ 3

ĐV: tỷ VNĐ

**Tình hình hoạt động**

Mang lại doanh thu và lợi nhuận lớn cho Tổng công ty sau 2 năm thành lập, PXI nhanh chóng chuyển đổi từ mô hình TNHH 1 thành viên thành CTCP năm 2009. Từ năm 2009 sang 2010, TTS của PXI tăng 23.19% trong khi nguồn vốn tăng lên 6.17 lần, tốc độ tăng trưởng tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực.

Tăng trưởng lợi nhuận của PXI không có nhiều đột biến từ năm 2008 sang năm 2009, song quý 1/2010 doanh nghiệp đã có báo cáo khá ấn tượng với **LNST bằng 80.36% cả năm 2009, đạt 19.8% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Diễn biến của ngành 6 tháng đầu năm cho thấy kế hoạch năm 2010 của PXI khá khả quan để hoàn thành.**

Doanh thu từ hoạt động xây lắp chiếm trên 99% tổng doanh thu của PXI, hiện tại các hạng mục và công trình PXI thi công đều là dự án thuộc tập đoàn hoặc các thành viên của tập đoàn PVN. Theo kế hoạch phát triển của doanh nghiệp, cơ cấu doanh thu sẽ có sự chuyển dịch đáng kể từ nay đến năm 2012 theo hướng giảm tỷ trọng doanh thu xây dựng, tăng doanh thu từ mảng đầu tư kinh doanh bất động sản ở mức 70% xây lắp - 30% bất động sản.

PXI đang phấn đấu để chiếm 10% - 15% thị phần xây dựng nhà trên 30 tầng trên cả nước, tập trung vào loại nhà sử dụng kết cấu thép. Tuy nhiên, các công ty xây lắp và các Tổng công ty xây dựng ngoài ngành dầu khí ngày càng phát triển mạnh mẽ, **sự cạnh tranh theo đó cũng ngày càng gay gắt hơn, cơ hội cho PXI là có nhưng không hẳn lạc quan với mục tiêu 10% - 15% thị phần.**

Lĩnh vực xây lắp các công trình, nhà máy tập đoàn là độc quyền của PXI và các doanh nghiệp xây lắp khác trong ngành. PXI đã và đang tham gia hầu hết các nhà máy chế biến dầu khí, công nghiệp dầu khí, công trình kho chứa dầu khí ... PXI có tham vọng nâng cao năng lực để kết hợp với các nhà đầu tư trong nước và quốc tế tham gia đấu thầu và thi công các công trình trong ngành dầu khí theo dạng hợp đồng EPC*. Đánh giá hướng phát triển này của PXI, chúng tôi cho rằng khả năng thành công và lợi ích mang lại lớn, do tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam đã và đang tiếp tục đẩy mạnh đầu tư ra nước ngoài dưới hình thức mua quyền khai thác các mỏ dầu khí bên ngoài lãnh thổ Việt Nam, tham gia các liên minh năng lượng quốc tế, **việc hợp tác và nâng cao năng lực lên tầm quốc tế là thiết yếu và mang lại nhiều cơ hội hơn cho PXI trong dài hạn.**

Tận dụng 1.7 ha đất nằm ở vị trí khá đẹp tại Vũng Tàu, PXI đang tiến hành đầu tư các dự án khu đô thị trong ngành và hợp tác với các doanh nghiệp ngoài ngành để thực hiện các dự án có quy mô lớn. Tuy nhiên mảng kinh doanh này và hệ thống sản xuất, kinh doanh vật liệu tạm thời chưa tạo nhiều doanh thu mà đóng vai trò hỗ trợ hoạt động chính diễn ra thuận lợi. **Về dài hạn, các hoạt động đầu tư bất động sản và kinh doanh vật liệu xây dựng hứa hẹn đem lại nhiều tiềm năng tăng trưởng cho PXI**, cụ thể bắt đầu từ quý 4/2010, PXI sẽ có doanh thu từ việc bán và cho thuê khu nhà phức hợp, văn phòng cho thuê.



CTCP KẾT CẤU KIM LOẠI & LẮP MÁY DẦU KHÍ

Số 35G, Đường 30/04, Phường 9

Mã chứng khoán : PXS

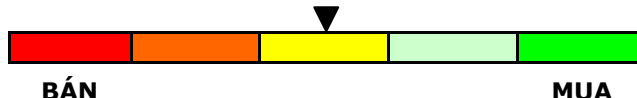
Ngành : Xây dựng

Tp. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Sàn giao dịch : HOSE

Lĩnh vực : Kết cấu kim loại & lắp máy

Khuyến nghị : BÁN



Giá mục tiêu : 25,829 VND

EPS_2010

: 1,856 VND

P/E : 15x

Giá ngày 02/08/2010 : 23,000 VND

BVPS_2010

: 10,356 VND

P/B : 2.32x

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Biểu đồ 4

PXS_Cơ cấu cổ đông

■ PVX ■ Cổ khác

Website <http://www.pvc-ms.com.vn>

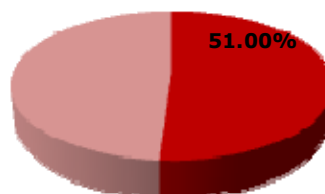
Số điện thoại (064) 3 848 229

Fax (064) 3 848 804

Lĩnh vực hoạt động chính

- Khảo sát, chế tạo, lắp đặt chân đế giàn khoan ...
- Xây dựng công trình dầu khí (ngoài khơi và trên đất liền)
- Đóng tàu, giàn khoan trên đất liền, ngoài khơi ...

49.00%



Bảng 2

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

| | 2008 | 2009 | 2010_Q1 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| DT | 136.186 | 191.545 | 112.050 |
| LN gộp | 20.322 | 30.468 | 16.056 |
| LN từ HĐSXKD | 9.382 | 15.306 | 6.781 |
| LNST | 8.187 | 13.765 | 5.051 |
| Tổng tài sản | 91.329 | 171.625 | 303.218 |
| Vốn chủ sở hữu | 50.000 | 50.000 | 205.051 |
| ROE (%) | 16.37% | 27.53% | 2.46% |
| ROA (%) | 8.96% | 8.02% | 1.67% |
| EPS ('000) | - | 2.753 | 0.253 |
| Giá trị sổ sách | - | 10.000 | 10.253 |

Nguồn : PXS , TVSI tổng hợp

Nhận định đầu tư

- Hoạt động mạnh tính chuyên ngành cao với lợi thế là một trong 3 doanh nghiệp có khả năng đảm nhận chế tạo kết cấu thép cho các công trình dầu khí. Cơ hội tăng trưởng cho PXS được đánh giá tốt trong các năm tiếp theo khi đầu tư cho thăm dò và khai thác của Tập đoàn vẫn liên tục được đẩy mạnh.
- Rủi ro biến động giá nguyên liệu với PXS được hạn chế ở mức thấp khi hơn 90% nguyên liệu đầu vào là do chủ đầu tư cung cấp. Tuy nhiên PXS lại đối mặt với rủi ro kinh doanh cao khi đối tượng khách hàng hẹp và mức độ phụ thuộc vào khách hàng lớn.
- Lĩnh vực hoạt động chính của PXS đang diễn ra thuận lợi nhưng không có nhiều tăng trưởng đột biến. Việc đưa vào hoạt động nhà máy ống thép Sao Mai Bến Đình sẽ mang lại cơ hội bứt phá cho PXS nhưng vẫn nằm trong kế hoạch trung hạn.
- Tình hình tài chính tương đối tốt với tỷ suất lợi nhuận gộp cao, khả năng thanh toán được đảm bảo, tuy nhiên xử lý các khoản phải thu còn chậm và hiệu suất sử dụng tài sản chưa cao.

Hệ thống số liệu được định dạng theo quy chuẩn quốc tế

Tin tức liên quan

19/7/2010 Thành lập chi nhánh Xí nghiệp Xây lắp 2

<http://www.pvc-ms.com.vn>

7/7/2010 VIB tài trợ vốn cho dự án phức hợp chung cư và cao ốc văn phòng của PV

<http://www.pvc-ms.com.vn>

7/7/2010 PVC-MS dựng thành công Panel chân đế giàn khai thác dầu khí Đại Hùng

<http://www.pvc-ms.com.vn>

1/7/2010 Hạ thủy khối thượng tầng giàn khai thác BK 15

<http://www.pvc-ms.com.vn>

22/6/2010 Khởi công "Chế tạo tổ hợp Chân đế - Khối thượng tầng Gian khai thác Mộc Tinh- Biển Đông"

<http://www.pvc-ms.com.vn>

Vị thế của Doanh nghiệp trong ngành

Hoạt động mang tính chuyên ngành cao nên so với các doanh nghiệp ngoài ngành PXS gần như có vị thế độc quyền. Toàn tập đoàn hiện có 3 doanh nghiệp có đủ năng lực đảm nhận thi công công tác chế tạo kết cấu thép trong các công trình dầu khí, **PXS là một trong 3 doanh nghiệp kể trên với lợi thế về kinh nghiệm, công nghệ tiên tiến và hiện đại hàng đầu.**

Vị thế của PXS còn được xác định bởi 27 năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực cơ khí chế tạo và xây lắp các công trình chuyên ngành dầu khí. PXS là đơn vị thi công chế tạo phần lớn các chân đế giàn khoan của Vietsopetro (60% - 80% nhu cầu chế tạo). Năng lực hoạt động và vị thế của PXS trong ngành được thể hiện khá rõ qua việc nhận được sự tin nhiệm của Bộ Quốc phòng với 18/20 chân đế giàn khoan của Bộ do PXS chế tạo và lắp đặt.

PXS cũng đang khẳng định và dần nâng cao vị thế của mình bằng cách mở rộng sang lĩnh vực sản xuất kinh doanh ống thép, một mặt đa dạng hóa hoạt động tăng doanh thu, mặt khác giúp tiết kiệm chi phí, hỗ trợ hoạt động chính.

Tình hình hoạt động

Theo sự phát triển và lớn mạnh của PVN, các doanh nghiệp trong ngành cũng có tốc độ tăng trưởng tương ứng. **Với hoạt động mang tính chuyên môn cao, sự phát triển của PXS phụ thuộc nhiều vào quá trình đầu tư mở rộng của PVN.**

Giai đoạn 2008 - 2010, PXS có tốc độ tăng trưởng quy mô khá mạnh mẽ, trung bình hơn 80% với TTS và tăng hơn 400% từ năm 2009 sang năm 2010 với vốn chủ sở hữu. Song song với quá trình mở rộng quy mô, PXS cũng liên tục tăng sản lượng, doanh thu và lợi nhuận. Doanh thu năm 2009 tăng 40% so với 2008 và lợi nhuận tăng gần 70%, quý 1/2010, PXS cũng báo cáo kết quả kinh doanh rất khả quan so với năm 2009 với doanh thu thuần đạt trên 112 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 5.05 tỷ đồng.

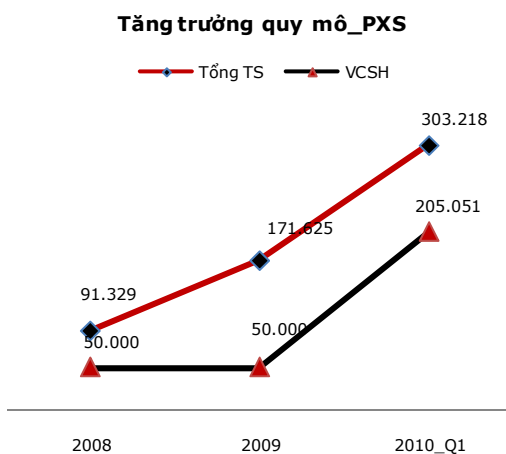
Hoạt động chế tạo và lắp đặt cơ khí vẫn đóng vai trò chủ đạo, mang lại tới hơn 99% doanh thu cho PXS. Cơ cấu doanh thu này sẽ tiếp tục được duy trì cho đến khi nhà máy ống thép hàn thẳng tại cụm cảng dịch vụ dầu khí Sao Mai Bến Đình với công suất 60,000 tấn/năm đi vào hoạt động bắt đầu từ năm 2012, với tỷ lệ dự kiến 30% - 40% từ xây lắp - còn lại là từ sản xuất ống thép. **Hoạt động chính của PXS đang diễn ra thuận lợi nhưng không hứa hẹn mang lại tăng trưởng đột biến cho doanh nghiệp.** Kỳ vọng vào sự lớn mạnh và nâng cao vị thế với PXS hiện cần cứ trên tiến độ hoàn thành và đi vào hoạt động của nhà máy ống thép. **Thực tế khả năng tạo đột biến của PXS vẫn nằm xa thời điểm hiện tại và tồn tại nhiều rủi ro tiềm ẩn.**

Hoạt động chế tạo và xây lắp đặc thù của các doanh nghiệp như PXS sẽ chịu ảnh hưởng khá lớn bởi biến động giá nguyên vật liệu xây dựng đặc biệt là sắt thép. Tuy nhiên, có sự khác biệt tương đối lớn với riêng PXS khi 80% công trình của PXS được chủ đầu tư là Vietsopetro cung cấp vật tư chính, tương đương 90% - 92% giá trị nguyên liệu đầu vào, phần còn lại do công ty tự đầu tư chỉ là nguyên vật liệu phụ. Vì vậy, **rủi ro về biến động giá nguyên liệu với PXS được hạn chế đáng kể.**

Ngoài rủi ro về biến động giá nguyên liệu, rủi ro từ phía khách hàng với PXS là rất lớn. **Hoạt động bó hẹp trong ngành và khó có khả năng mở rộng ra bên ngoài:** doanh thu và lợi nhuận của PXS đều đến từ các hợp đồng trong ngành nên bất kỳ thay đổi hoặc biến động liên quan chiến lược đầu tư phát triển của tập đoàn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của doanh nghiệp. Năng lực của PXS được đánh giá cao trong nội địa, nhưng vẫn chưa đủ khả năng để vươn tới các dự án mang tầm quốc tế.

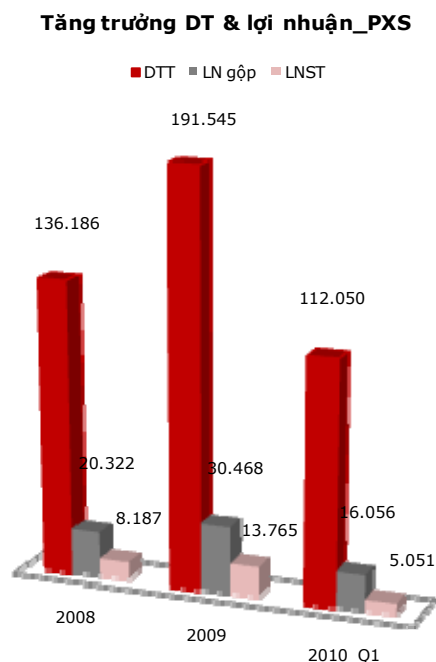
Biểu đồ 5

ĐV: tỷ VNĐ



Biểu đồ 6

ĐV: tỷ VNĐ





CTCP XÂY LẮP DẦU KHÍ MIỀN TRUNG

Tầng 1 tòa nhà EVN - Land central

Mã chứng khoán : PXM

Ngành : Xây dựng

Số 78A Duy Tân, Q. Hải Châu, Tp. Đà Nẵng

Sàn giao dịch : HOSE

Lĩnh vực : Dân dụng

Khuyến nghị : MUA



Giá mục tiêu : 23,825 VND

EPS_2010 : 1,600 VND P/E : 15x

Giá ngày 02/08/2010 : 18,300 VND

BVPS_2010 : 10,282 VND P/B : 2.3x

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Biểu đồ 7

Website <http://www.pvcmt.vn>

Số điện thoại (0511) 3635 888

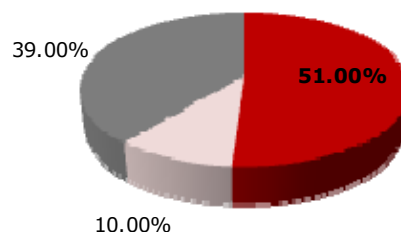
Fax (0511) 3635 777

Lĩnh vực hoạt động chính

- Xây lắp nhà cao tầng, nhà máy công trình dầu khí
- Sản xuất công nghiệp, đầu tư máy móc, vật tư xây dựng
- Đầu tư xây dựng, kinh doanh khu đô thị.

PXM_Cơ cấu cổ đông

■ PVX ■ CT TNHH đầu tư & PT BĐS ■ CD khác



Bảng 3

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

| | 2008 | 2009 | 2010_Q1 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| DT | 136.531 | 58.917 | 36.482 |
| LN gộp | 14.843 | 5.467 | 7.366 |
| LN từ HĐSXKD | 6.809 | 3.798 | 3.704 |
| LNST | 5.878 | 2.921 | 2.810 |
| Tổng tài sản | 146.154 | 186.822 | 267.357 |
| Vốn chủ sở hữu | 49.806 | 52.696 | 155.545 |
| ROE (%) | 11.80% | 5.54% | 1.81% |
| ROA (%) | 4.02% | 1.56% | 1.05% |
| EPS ('000) | - | 1.982 | 0.187 |
| Giá trị sổ sách | - | 10.584 | 10.380 |

Nguồn : PXM, TVSI tổng hợp

Nhận định đầu tư

- Là một trong các đơn vị chủ lực của PVX, đồng thời là doanh nghiệp xây lắp duy nhất của tập đoàn có trụ sở tại khu vực miền Trung. Dù lĩnh vực xây lắp không mang tính chuyên ngành cao nhưng PXM vẫn có sự phụ thuộc lớn vào PVN khi hơn 95% doanh thu là từ các hợp đồng trong tập đoàn.
- Cơ cấu doanh thu và khả năng tăng trưởng lợi nhuận của PXM sẽ có nhiều biến động do PXM mở rộng lĩnh vực sản xuất kinh doanh với hoạt động sản xuất kết cấu thép (đơn vị đầu tiên và duy nhất tại khu vực Đà Nẵng) và đầu tư kinh doanh bất động sản.
- Hiện tại, phạm vi hoạt động cũng như khách hàng của PXM giới hạn và bó hẹp trong khu vực miền Trung và PVN. Mức độ phụ thuộc cao làm giảm khả năng cạnh tranh của PXM với các dự án ngoài tập đoàn, rủi ro PXM gặp phải là rất lớn khi các dự án của tập đoàn ở khu vực này giảm đi.
- Tình hình tài chính hiện tại của PXM tỏ ra kém hơn tương đối với các doanh nghiệp thành viên khác của PVX.

Hệ thống số liệu được định dạng theo quy chuẩn quốc tế

Tin tức liên quan

| | |
|-----------|--|
| 19/7/2011 | Thế mạnh "họ" Dầu khí |
| 8/7/2010 | Lễ mở thầu các gói thầu quốc tế B1, B2 cho Dự án NMSX Bao bì Polypropylene Dung Quất |
| 22/6/2010 | Lợi nhuận trước thuế 6 tháng ước tính đạt 10 tỷ đồng |
| 13/6/2010 | CMV, PXM, PVR và DBF chính thức giao dịch ngày 21/6 |
| 23/6/2010 | PVC-MT: phần đầu trở thành nhà thầu xây lắp lớn nhất miền Trung |

<http://www.pvcmt.vn><http://www.pvcmt.vn><http://www.pvcmt.vn><http://www.pvcmt.vn><http://www.pvcmt.vn>

Vị thế của Doanh nghiệp trong ngành

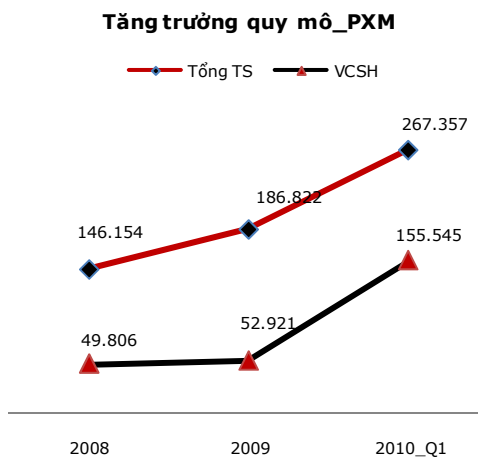
Thành lập trên cơ sở sáp nhập Ban dự án Nhà máy Lọc Dầu Dung Quất và Xí nghiệp Thi công cơ giới tại Miền Trung, **PXM được xác định là đơn vị xây lắp chủ chốt tại khu vực miền Trung.**

Hoạt động không mang tính chuyên ngành cao, nhưng cũng với lợi thế là thành viên của PVN, thị trường trọng yếu của PXM vẫn là các đơn vị trong ngành dầu khí và các công trình của tập đoàn tại miền Trung, công ty là đơn vị thi công xây lắp chính các dự án dầu khí tại khu vực này.

Vị thế của PXM trong ngành còn được xác định bằng việc trở thành đơn vị tổng thầu EPC và việc mở rộng hoạt động **sản xuất công nghiệp - kết cấu thép với lợi thế là đơn vị sản xuất duy nhất tại khu vực Đà Nẵng**, hoạt động sản xuất hỗ trợ trực tiếp cho hoạt động xây lắp, giúp công ty tăng lợi thế trong đấu thầu thi công các dự án xây dựng công nghiệp.

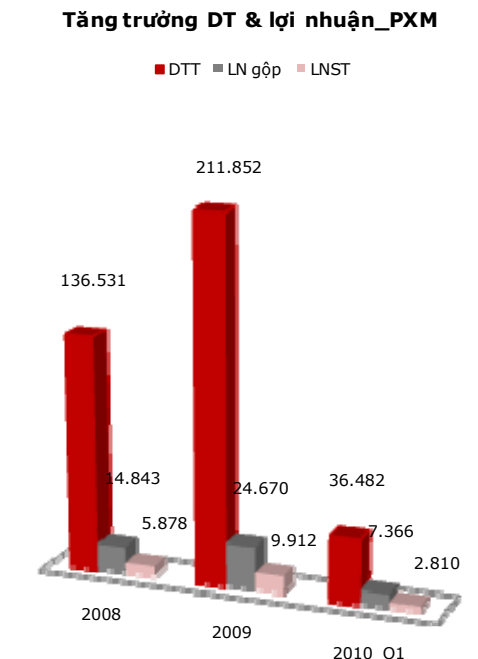
Biểu đồ 8

ĐV: tỷ VNĐ



Biểu đồ 9

ĐV: tỷ VNĐ



Tình hình hoạt động

Hơn 95% doanh thu của PXM đến từ lĩnh vực xây lắp, tỷ trọng các công trình trong ngành chiếm tới 90% giá trị sản lượng xây lắp, nguồn thu các năm tiếp theo vẫn tập trung vào các dự án thuộc khu kinh tế Dung Quất: các công trình phụ trợ, công trình nhà ở, đô thị phục vụ khu công nghiệp Dung Quất, nhà xưởng, kết cấu thép tại Dung Quất, Chu Lai và các nhà máy nhiệt điện, nhà máy lọc dầu số 2...

Trong những năm tới, PXM sẽ chú trọng **đẩy mạnh hoạt động sản xuất công nghiệp và dịch vụ lên 10%-30%**. Như vậy tỷ trọng giá trị sản xuất công nghiệp và kinh doanh dịch vụ sẽ được nâng lên trong những năm sau, giá trị xây lắp sẽ giảm dần. Để thực hiện kế hoạch, PXM hiện đang bắt tay vào đầu tư nâng cao năng lực thiết bị máy móc, đầu tư các thiết bị còn lại cho Xưởng cơ khí, nâng cao năng lực thiết bị cho mỏ đá, trạm trộn và đầu tư nhà máy sản xuất bao bì Dung Quất.

PXM duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá ấn tượng từ khi thành lập tới nay. Tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2007 - 2009 đạt khoảng hơn 60%/năm. Tốc độ tăng trưởng khá mạnh trong ngành xây lắp nói chung, và là tốc độ tăng trưởng trung bình so với các doanh nghiệp xây lắp thuộc PVN. Dự kiến, tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2010 - 2015 của công ty vào khoảng 51%/năm. Cơ cấu doanh thu cũng sẽ có sự chuyển dịch đáng kể bắt đầu từ năm 2011, khi hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng, khu công nghiệp, cơ khí chế tạo đi vào hoạt động ổn định. Đến năm 2015, doanh thu từ xây lắp sẽ chỉ chiếm khoảng 50%.

Ngoài việc đầu tư cho hoạt động chính, PXM đang tiến hành hoàn thiện thủ tục mua lại phần vốn của PVX tại Công ty CP **Đầu tư khu Công nghiệp Hòa Cầm**. Tổng giá trị thực hiện hợp đồng đầu tư tài chính vào Khu công nghiệp Hòa Cầm có tỷ trọng vốn chiếm 45% trên tổng vốn điều lệ và nắm cổ phần chi phối, khối lượng cổ phần là 2,275,000 cổ phần với tổng giá trị cổ phần là 22.8 tỷ đồng. KCN có kế hoạch mở rộng diện tích từ 137 ha lên 266 ha, tuy nhiên giá cho thuê hiện tại đang bị áp giá thấp hơn thực tế nên những **kỳ vọng từ việc đầu tư này sẽ phụ thuộc nhiều vào việc điều chỉnh giá từ cơ quan chức năng TP Đà Nẵng.**

Ngoài KCN Hòa Cầm, PXM cũng mở rộng sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản bằng việc góp vốn vào xây dựng sân golf Nha Trang cùng công ty cổ phần dầu khí Nha Trang, xúc tiến đầu tư vào một số dự án bất động sản quy mô tại miền Trung, Tây Nguyên và Trung Bộ

Hoạt động xây lắp chính cũng như hoạt động sản xuất kinh doanh của PXM được đánh giá khá tốt trong cả ngắn hạn và trung hạn. Việc đi vào hoạt động của nhà máy bao bì PP bắt đầu từ năm 2011 với doanh thu ước tính mỗi năm khoảng 120 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận dự kiến là 22%, doanh thu của PXM sẽ có nhiều biến động mạnh. Song song với đó, việc tận dụng nguồn nguyên liệu sẵn có là các mỏ đá phục vụ cho hoạt động thi công của doanh nghiệp một mặt giúp tiết kiệm chi phí mặt khác giúp đảm bảo nguồn nguyên liệu.



CTCP XÂY LẮP ĐƯỜNG ỐNG BỂ CHỨA DẦU KHÍ

Số 33, Đường 30/04, Phường 9

Mã chứng khoán : PXT

Ngành : Xây dựng

Tp. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Sàn giao dịch : HOSE

Lĩnh vực : Đường ống, bể chứa

Khuyến nghị : MUA



Giá mục tiêu : 26,131 VND

EPS_2010

: 1,740 VND

P/E : 16x

Giá ngày 02/08/2010 : 18,600 VND

BVPS_2010

: 10,392 VND

P/B : 2.35x

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Biểu đồ 10

PXT_Cơ cấu cổ đông

Website <http://www.pvc-pt.com.vn>

Số điện thoại (064) 3 832 293

Fax (064) 3 848 375

Lĩnh vực hoạt động chính

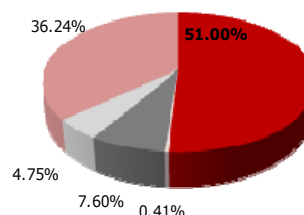
- Thi công các công trình đường ống, bồn bể chứa

- Kinh doanh đô thị, văn phòng, siêu thị, nhà ở

- Mua bán thiết bị xây dựng dầu khí ...

■ PVX
■ CB CNV công ty

■ HĐQT, BGD, BKS, KTT
■ CB tổ chức ngoài công ty
■ CB cá nhân ngoài công ty



Bảng 4

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Tỷ đồng

| | 2008 | 2009 | 2010_Q1 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| DT | 321.403 | 72.370 | 158.099 |
| LN gộp | 21.110 | 6.689 | 11.242 |
| LN từ HĐSXKD | 7.107 | 3.677 | 6.014 |
| LNST | 6.045 | 2.941 | 4.494 |
| Tổng tài sản | 379.308 | 479.017 | 427.640 |
| Vốn chủ sở hữu | 50.000 | 72.079 | 207.542 |
| ROE (%) | 12.09% | 4.08% | 2.17% |
| ROA (%) | 1.59% | 0.61% | 1.05% |
| EPS ('000) | - | 1.974 | 0.225 |
| Giá trị sổ sách | - | 10.423 | 10.372 |

Nguồn : PXT, TVSI tổng hợp

Nhận định đầu tư

- PXT tạm giữ vị thế độc quyền trong lĩnh vực xây lắp đường ống, bể chứa của ngành dầu khí, với kinh nghiệm 30 năm kế thừa cùng hệ thống khách hàng khá rộng lớn, sẵn có trong tập đoàn.
- Hoạt động mang tính chuyên ngành cao với đòi hỏi về công nghệ và tiêu chuẩn kỹ thuật quốc tế khắt khe giúp bảo vệ vị thế độc quyền của PXT với các doanh nghiệp trong nước. Sự độc quyền của PVN với ngành dầu khí, giúp PXT tránh khỏi tác động cạnh tranh của các đơn vị nước ngoài.
- PVN tiếp tục đầu tư khai thác các mỏ dầu đồng thời đẩy mạnh hoạt động khai thác và sử dụng khí trong nước, trong khi đó cơ sở hạ tầng đường ống dẫn khí và bể chứa của Việt Nam lại vẫn còn hạn chế, nên cơ hội để PXT gia tăng doanh thu, lợi nhuận vẫn còn rất lớn. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng chỉ nằm trong nước, do điều kiện về công nghệ và trang thiết bị vẫn còn hạn chế, PXT khó có thể theo PVN vươn đến các dự án quốc tế.
- Tình hình tài chính cơ bản của PXT an toàn và không có gì nổi trội so với các đơn vị thành viên khác của PVX.

Hệ thống số liệu được định dạng theo quy chuẩn quốc tế

Tin tức liên quan

13/7/2010 Ông Nguyễn Hữu Đức - TGD đăng ký mua 10,000 CP

<http://www.pvc-pt.com.vn>

29/6/2010 Bổ sung 2 thành viên Hội đồng Quản trị

<http://www.pvc-pt.com.vn>

10/06/2010 PVC-PT và Shinsei xúc tiến hợp tác đầu tư

<http://www.pvc-pt.com.vn>15/7/2010 PVC-PT: hoàn thành đúng tiến độ các hạng mục công trình giàn khoan khai thác dầu <http://www.pvc-pt.com.vn>

Vị thế của Doanh nghiệp trong ngành

Là đơn vị duy nhất trong ngành dầu khí chuyên về lĩnh vực xây lắp đường ống và bể chứa, điều đó tương đương với việc **PXT xác định vị thế độc quyền tại thời điểm hiện tại**. PXT có hệ thống thị trường rộng lớn và trải dài trên toàn quốc, cùng với việc kế thừa năng lực và kinh nghiệm hoạt động gần 30 năm của các đơn vị tiền thân, PXT dễ dàng khẳng định vị thế hàng đầu trong ngành ở lĩnh vực hoạt động của mình.

Do tính chuyên ngành cao nên PXT là một trong những đơn vị chủ lực của Tổng công ty xây lắp dầu khí Việt Nam. Cùng với việc mở rộng loại hình sản phẩm, tăng cường đầu tư, PXT cũng đang tích lũy cả về kinh nghiệm và tài chính để dần chuyển sang chế tạo, xây lắp công trình biển - dịch vụ thế mạnh đặc thù của PVN.

Đường ống và bồn bể là hạng mục cơ bản, không thể thay thế trong bất kỳ một dự án dầu khí nào nên **sản lượng của PXT luôn đạt mức tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận cao cũng như triển vọng phát triển tốt**.

Tình hình hoạt động

Cũng như đa phần các doanh nghiệp xây lắp trong ngành là công ty thành viên của Tổng công ty xây lắp dầu khí Việt Nam, hơn 99% doanh thu của PXT đến từ hoạt động xây lắp và tỷ trọng này có khả năng tiếp tục duy trì trong các năm tiếp theo.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của PXT tương đối cao so với các doanh nghiệp khác cùng lĩnh vực xây lắp và ở mức tương đương với các doanh nghiệp xây lắp cùng ngành. Doanh thu năm 2009 tăng gần 65% so với năm 2008 và dự kiến tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân sẽ ở mức trên 50% trong giai đoạn 2010 - 2014.

PXT là đơn vị lớn nhất trong ngành dầu khí chuyên về xây lắp đường ống và bể chứa hiện nay. Có bề dày kinh nghiệm trong công tác thiết kế, thi công đường ống, bồn chứa xăng dầu, bồn chứa khí hóa lỏng, chế tạo giàn khoan, chân đế giàn khoan Nhờ đó, PXT duy trì được thị trường khá vững chắc với số lượng khách hàng đủ lớn sẵn có từ các công ty thành viên trong tập đoàn. Lượng khách hàng này sẽ còn gia tăng trong tương lai và là cơ sở để PXT đảm bảo nguồn thu ổn định lâu dài.

Do mang tính chuyên môn cao, với các yêu cầu và tiêu chuẩn kỹ thuật quốc tế nghiêm ngặt - **điều kiện khắt khe để các doanh nghiệp mới gia nhập ngành cũng đồng thời là cơ hội để PXT giữ vững vị thế ở ngắn và trung hạn**.

Trữ lượng khí tự nhiên và khí đồng hành tại các mỏ của Việt Nam hiện vẫn được đánh giá khá cao, với kế hoạch đẩy mạnh đầu tư khai thác mỏ khí của Tập đoàn và thực trạng cơ sở hạ tầng đường ống dẫn khí hiện tại của Việt Nam vẫn còn hạn chế. **Cơ hội phát triển và tăng trưởng của PXT được đánh giá cao trong các năm tiếp theo**.

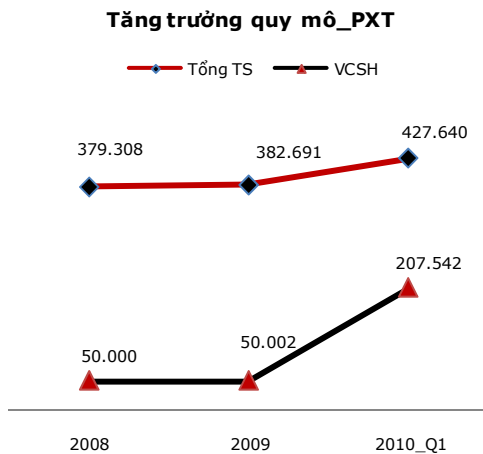
Theo dự kiến, PXT sẽ nhận thi công trọn gói các công trình của Tập đoàn và Tổng công ty xây lắp dầu khí như: Nhà máy lọc dầu số 3, đường ống dẫn khí lô B - Ô Môn, KCN Tiền Giang, Nhà máy lọc dầu số 2 ... cùng hàng loạt dự án kéo dài đến năm 2015. Doanh thu và lợi nhuận của PXT theo đó cũng được đảm bảo tăng trưởng ổn định ở ngắn và trung hạn.

Tuy nhiên, những rủi ro tiềm ẩn mà hoạt động sản xuất kinh doanh của PXT có thể gặp phải vẫn hiện hữu. Sự bó hẹp của lĩnh vực hoạt động cũng như đối tượng khách hàng làm gia tăng rủi ro hoạt động kinh doanh của PXT. Những tiêu chuẩn kỹ thuật quốc tế ngày càng khắt khe, trong khi trang thiết bị, công nghệ của doanh nghiệp trong nước như PXT phần đông là còn thiếu và chưa đồng bộ. Chưa kể đến việc phát sinh chi phí bảo dưỡng, sửa chữa và đầu tư mới. Thêm vào đó, những biến động về giá nguyên vật liệu xây dựng cũng có ảnh hưởng không nhỏ tới doanh thu và lợi nhuận của PXT.

Như vậy, hoạt động của PXT sẽ vẫn tiến triển thuận lợi với các dự án và công trình trong nước, nhưng khó có thể đi theo PVN vươn đến các dự án quốc tế.

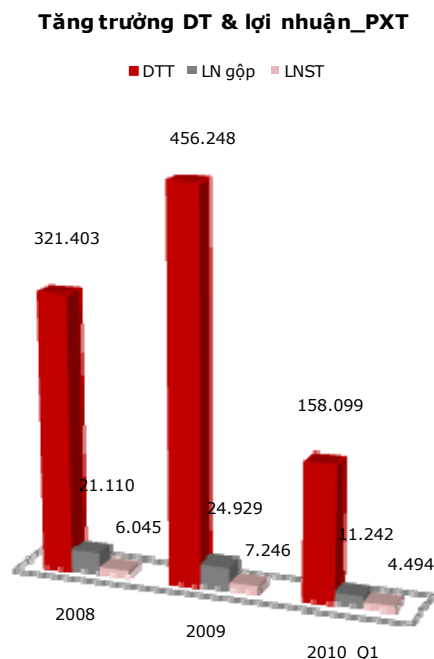
Biểu đồ 11

ĐV: tỷ VNĐ



Biểu đồ 12

ĐV: tỷ VNĐ



Tình hình tài chính

Bảng 5 - Chỉ tiêu tài chính 31/03/2010

| | PXI | PXS | PXM | PXT | PVA | PVE |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| Cơ cấu vốn (%) | | | | | | |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 68.47% | 32.38% | 41.82% | 51.47% | 71.71% | 54.61% |
| Nợ phải trả/NV CSH | 217.12% | 47.87% | 71.88% | 106.05% | 445.10% | 120.31% |
| Nợ dài hạn/ NV CSH | 1.83% | 4.71% | 4.29% | 23.28% | 117.58% | 4.81% |
| Khả năng thanh toán (lần) | | | | | | |
| KN thanh toán hiện hành | 1.33 | 2.21 | 1.83 | 2.29 | 1.38 | 1.49 |
| KN thanh toán nhanh | 1.10 | 1.98 | 1.30 | 1.47 | 1.09 | 1.12 |
| KN thanh toán bằng tiền | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.31 | 0.08 | 0.28 |
| Năng lực hoạt động (lần) | | | | | | |
| Vòng quay TTS | 0.47 | 0.47 | 0.16 | 0.35 | 0.06 | 0.30 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 2.21 | 4.25 | 0.55 | 0.91 | 0.34 | 0.96 |
| Vòng quay TSCĐ | 6.97 | 1.72 | 0.72 | 6.65 | 0.25 | 7.46 |
| Kỳ thu tiền bình quân (ngày) | 52.37 | 212.14 | 507.98 | 54.90 | 1,483.74 | 48.90 |
| Khả năng sinh lời (%) | | | | | | |
| Lợi nhuận biên gộp | 6.96% | 14.33% | 20.19% | 7.11% | 11.62% | 16.06% |
| Lợi nhuận biên sau thuế | 2.94% | 4.51% | 7.70% | 2.84% | 5.46% | 5.61% |
| ROE | 3.58% | 2.46% | 1.81% | 2.17% | 1.60% | 3.77% |
| ROA | 1.13% | 1.67% | 1.05% | 1.05% | 0.26% | 1.71% |
| Lợi ích cổ đông | | | | | | |
| SLCP LH | 30,000,000 | 20,000,000 | 15,000,000 | 20,000,000 | 10,000,000 | 8,000,000 |
| EPS_Q1 ('000 VNĐ) | 0.375 | 0.253 | 0.187 | 0.225 | 0.187 | 0.502 |
| BV_Q1 ('000 VNĐ) | 10.473 | 10.253 | 10.380 | 10.372 | 11.662 | 13.114 |
| P/BV (Giá ngày 29/07) | 2.807 | 2.136 | 1.811 | 1.832 | 5.385 | 2.013 |
| P/E* (Giá ngày 29/07) | 10.576 | 7.955 | 9.485 | 9.625 | 11.491 | 9.173 |

Cơ cấu vốn & Khả năng thanh toán

Các doanh nghiệp mới niêm yết như PXI, PXS, PXM và PXT có hệ số sử dụng nợ tương đối thấp. PXI và PXS có xu hướng sử dụng đòn bẩy tài chính gia tăng từ năm 2008 sang 2009, tuy nhiên phần lớn các khoản tín dụng của các doanh nghiệp này đều đến từ PVF với lãi suất thấp và nhiều ưu đãi kèm theo nên không có nhiều rủi ro và gánh nặng lãi cũng được giảm bớt. Theo đó, các chỉ tiêu khả năng thanh toán của cả 4 doanh nghiệp đều ở mức an toàn nhưng không có gì vượt trội.

Một đặc điểm khác đáng chú ý với cả 4 doanh nghiệp là khoản người mua trả tiền trước chiếm tỷ trọng khá cao so với tổng nợ phải trả, mục này giống như một khoản doanh thu ẩn của doanh nghiệp, dựa trên tiêu chí này hai doanh nghiệp PXI và PXT sẽ được đánh giá tốt.

Các doanh nghiệp đang mở rộng lĩnh vực hoạt động sang sản xuất công nghiệp và kinh doanh bất động sản như PXS, PXM sẽ có nhu cầu vốn gia tăng nhanh trong thời gian tới, vì vậy hệ số nợ của các doanh nghiệp này sẽ tiếp tục chuyển dịch theo xu hướng tăng.

Năng lực hoạt động

Tốt nhất trong các doanh nghiệp mới niêm yết có thể kể đến là PXI với các chỉ tiêu vòng quay và hiệu suất sử dụng tài sản vượt trội so với 3 doanh nghiệp còn lại. PXT cũng được đánh giá tốt với hiệu suất sử dụng tổng tài sản và tài sản cố định ở mức khá cao. Riêng PXS và PXM gặp một số vấn đề với các khoản phải thu với vòng quay phải thu ở mức cao, một phần nguyên nhân là do đặc thù của ngành xây dựng nhưng phần còn lại vẫn là xuất phát từ năng lực hoạt động của doanh nghiệp.

Khả năng sinh lời

Với lợi thế là thành viên của PVN, hoạt động của các doanh nghiệp diễn ra thuận lợi nhờ đó khả năng sinh lời của các doanh nghiệp này thường cao hơn so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực xây lắp ngoài ngành.

Suất sinh lời của các doanh nghiệp có xu hướng giảm từ năm 2008 sang 2009 và có dấu hiệu phục hồi vào Q1/2010. Các doanh nghiệp hoạt động chuyên ngành cao như PXS và PXM có tỷ suất lợi nhuận biên gộp cao vượt trội so với các doanh nghiệp còn lại, tuy nhiên do doanh nghiệp vẫn đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư nên các chỉ tiêu ROA và ROE vẫn chưa thực sự ấn tượng.

Lợi ích cổ đông

Thu nhập trên mỗi cổ phần tính theo kết quả kinh doanh Q1/2010 của các doanh nghiệp khá khả quan, trong đó EPS_Q1 của PXI cao nhất trong 4 doanh nghiệp mới niêm yết, điều đó cũng phản ánh phần nào nhận định tốt về tiềm năng tăng trưởng của PXI so với các doanh nghiệp còn lại. Các chỉ tiêu P/E và P/B tính theo giá của ngày 29/07 đang cho thấy PXI và PXT nhận được nhiều kỳ vọng của nhà đầu tư hơn so với PXS và PXM.

Nguồn : BCTC doanh nghiệp, TVSI tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính tính theo số liệu Q1/2010_31/03/2010; *: EPS_2009

Triển vọng phát triển

Triển vọng phát triển lĩnh vực xây lắp ngành dầu khí

Ngành xây lắp nói chung từ lâu đã phát huy vai trò với nền kinh tế với đóng góp hàng năm lên tới hơn 5% tổng GDP, tốc độ tăng trưởng ngành luôn ở mức cao trên 10%/năm và là một trong các ngành có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất. Tăng trưởng của ngành xây lắp phụ thuộc nhiều vào mức độ đầu tư và sự phát triển kinh tế quốc dân, đầu tư cho xây dựng cơ bản năm 2010 ước tính khoảng 3% và tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng là 23.93%. Tăng cường đầu tư cùng với sự phục hồi và tăng trưởng của nền kinh tế trong nước và quốc tế, ngành xây lắp trong nước có cơ sở để khẳng định triển vọng tăng trưởng và phát triển cả ngắn và trung hạn.

Hưởng những ưu đãi kép của cả hai ngành trọng điểm là xây lắp và dầu khí, lĩnh vực xây lắp dầu khí có rất nhiều triển vọng phát triển trong năm 2010 và các năm tiếp theo.

Dự kiến, mỗi năm PVN sẽ chi đầu tư từ 16,000 tỷ đồng đến 20,000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản để đảm bảo vai trò và vị thế của ngành trong nền kinh tế cũng như tạo điều kiện cho tăng trưởng và phát triển của các đơn vị trong ngành. Đó cũng là tất yếu khi nhu cầu các công trình chế biến dầu khí, kho bãi, cầu cảng, cơ sở hạ tầng kỹ thuật dầu khí ... ngày càng gia tăng theo tốc độ mở rộng và hoàn thiện của ngành dầu khí. Các khoản đầu tư kể trên của tập đoàn sẽ trực tiếp mang đến nhiều cơ hội phát triển cho các đơn vị thành viên của tập đoàn hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và gián tiếp thúc đẩy tăng trưởng các doanh nghiệp còn lại.

Hoạt động xây lắp chuyên ngành của các đơn vị còn có thêm một cơ sở nữa để đảm bảo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho đến năm 2015 khi tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam sẽ đầu tư tới 19 tỷ USD trong giai đoạn này để mở rộng các hoạt động lọc và chế biến dầu khí nhằm đáp ứng nhu cầu dầu trong nước.

Tiềm năng tăng trưởng các doanh nghiệp xây lắp

PXI với hoạt động xây dựng dân dụng và công nghiệp được đánh giá có nhiều cơ hội và triển vọng phát triển hơn so với các doanh nghiệp còn lại. Nhu cầu với cơ sở hạ tầng: nhà ở, nhà xưởng, văn phòng ... của PVN và các đơn vị trong ngành ngày càng gia tăng, chưa kể tới nhu cầu nâng cấp, sửa chữa, thay mới ... Với lợi thế là đơn vị chủ lực của Tổng công ty xây lắp dầu khí Việt Nam, việc PXI được chỉ định thầu hầu hết các công trình công nghiệp và dân dụng trong ngành vừa đảm bảo cho PXI nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định đồng thời mang lại cho PXI cơ hội tăng trưởng bứt phá. Nhận được nhiều sự trợ giúp và hậu thuẫn của PVN, PXI còn có khả năng tạo nhiều đột phá bằng việc tận dụng quỹ đất sẵn có để đầu tư kinh doanh bất động sản.

Với tình hình tài chính lành mạnh và vững chắc, PXI đang tỏ ra hấp dẫn vượt trội so với 3 doanh nghiệp còn lại là PXS, PXM và PXT.

PXS có hoạt động bó hẹp và mang tính chuyên ngành cao, đối tượng khách hàng giới hạn ở Vietsopetro và Bộ Quốc Phòng nên mức độ phụ thuộc khách hàng và rủi ro hoạt động lớn. Tăng trưởng nhanh và có nhiều đột biến trong ngắn hạn sẽ khó với PXS tuy nhiên, khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2010 và tăng trưởng ổn định của PXS cho đến năm 2012 vẫn được khẳng định bởi các dự án hiện tại đều được hoàn thành trong năm 2010 và một số dự án lớn khác được triển khai dự kiến sẽ kết thúc cho đến năm 2012 (trong đó có dự án bất động sản tại Vũng Tàu và nhà máy ống thép hàn thẳng).

Hiện tại số lượng giàn khoan trong nước vẫn chưa đủ đáp ứng nhu cầu nội địa, Việt Nam vẫn phải đi thuê giàn khoan từ bên ngoài, vì vậy để nâng cao năng lực cũng như hiệu quả hoạt động, PVN đã và đang đẩy mạnh đầu tư cho cơ sở hạ tầng chuyên môn, theo đó số lượng hợp đồng với PXS sẽ gia tăng và nguồn thu từ hoạt động chính sẽ được đảm bảo ổn định trong ngắn và trung hạn.

PXM có lợi thế là đơn vị xây lắp chủ lực của Tổng công ty xây lắp dầu khí Việt Nam tại khu vực miền Trung nơi đặt phần lớn các công trình dầu khí trọng điểm của ngành, vì vậy song song với quá trình lớn mạnh của ngành thì nhu cầu về nhà máy, nhà ở, văn phòng ... sẽ gia tăng mạnh mẽ, tăng trưởng của PXM theo đó sẽ được đảm bảo ổn định ở ngắn và trung hạn (từ 2010 đến 2015).

Bất động sản khu vực Đà Nẵng đang có dấu hiệu tăng trưởng và có xu hướng phát triển mạnh trong thời gian tới, tuy nhiên, khả năng cạnh tranh để trúng thầu các dự án xây lắp ngoài ngành của PXM lại khá hạn chế, một phần vì PXM là doanh nghiệp trẻ, phần khác là vì PXM có sự phụ thuộc chặt chẽ vào tập đoàn.

Việc tham gia vào một số dự án bất động sản tại Đà Nẵng và Nha Trang cùng với dự án nhà máy sản xuất bao bì PP của PXM, có khả năng mang lại nguồn doanh thu đột biến cho PXM, tuy nhiên các mảng kinh doanh mới đóng góp vào tổng doanh thu với tỷ trọng không cao nên tăng trưởng của PXM tạm thời chỉ được đánh giá ổn định và khó tăng nhanh.

PXT có nhiều cơ hội để đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010 cũng như một vài năm tiếp theo.

Dù hoạt động mang tính chuyên ngành bó hẹp và chịu nhiều rủi ro vì sự phụ thuộc lớn vào khách hàng là PVN nhưng ở ngắn và trung hạn thì hoạt động của PXT lại có rất nhiều lợi thế. PVN đã, đang và sẽ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư cho hoạt động khai thác và phân phối khí tự nhiên do: trong khi trữ lượng dầu và khả năng tìm kiếm các mỏ dầu lớn mới trong nước không thuận lợi hoặc gia tăng chậm thì trữ lượng khí và khả năng gia tăng sản lượng khai thác khí lại được đánh giá tốt, chưa kể đến một xu hướng mới nổi lên là tiêu dùng và sử dụng khí thiên nhiên thay thế cho xăng hay dầu mỏ ngày càng gia tăng.

Khi nhu cầu gia tăng nhanh chóng mà cơ sở hạ tầng hiện tại còn yếu kém thì các hợp đồng nâng cấp, cải tiến và xây lắp mới đường ống dẫn khí và bể chứa cũng sẽ gia tăng với tốc độ tương ứng. Với lợi thế là đơn vị hàng đầu và gần như là độc quyền trong lĩnh vực này PXT hoàn toàn có cơ sở để đảm bảo gia tăng tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010, kéo dài cho đến năm 2015.

Định giá cổ phiếu

Phương pháp P/E và P/B

Bảng 7

| MCK | PXI | PXS | PXM | PXT | PVA | PVE |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| SLCP LH | 30,000,000 | 20,000,000 | 15,000,000 | 20,000,000 | 10,000,000 | 8,000,000 |
| P ('000) | 29.4 | 21.9 | 18.8 | 19 | 62.8 | 26.4 |
| EPS ('000) | 2.78 | 2.753 | 1.982 | 1.974 | 5.465 | 2.878 |
| BVPS ('000) | 10.473 | 10.253 | 10.380 | 10.372 | 11.662 | 13.114 |
| P/B (29/07/2010) | 2.780 | 2.136 | 1.811 | 1.832 | 5.385 | 2.013 |
| P/E (29/07/2010) | 10.576 | 7.955 | 9.485 | 9.625 | 11.491 | 9.173 |

P/E

P/B

Trung bình ngành

9.887

2.823

| MCK | P/E kỳ vọng | P/B kỳ vọng | EPS_2010F | BVPS_2010F | P1 | P2 |
|-----|-------------|-------------|-----------|------------|--------|--------|
| PXI | 19 | 2.51 | 2,250 | 10,859 | 42,750 | 27,150 |
| PXS | 15 | 2.32 | 1,856 | 10,356 | 27,840 | 23,819 |
| PXM | 15 | 2.30 | 1,600 | 10,282 | 24,000 | 23,649 |
| PXT | 16 | 2.35 | 1,740 | 10,392 | 27,840 | 24,422 |

Phương pháp hệ số giá thị trường

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu PXI, PXS, PXM, PXT theo phương pháp là P/E và P/B. Với P/E và P/B được tính dựa trên tất cả các cổ phiếu cùng ngành xây lắp đầu khí. Hệ số giá thị trường trung bình được tính bình quân gia quyền của lợi nhuận sau thuế 4 quý gần nhất, vốn chủ sở hữu 4 quý gần nhất so với vốn hóa thị trường của tất cả các doanh nghiệp được chọn.

Tiến hành điều chỉnh P/E và P/B theo quy mô tổng tài sản, vốn chủ sở hữu, doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân căn cứ vào tiềm năng tăng trưởng của từng cổ phiếu, chúng tôi xác định được giá của mỗi cổ phiếu theo từng phương pháp. (Cần lưu ý, thị trường trong giai đoạn hiện tại có xu hướng giảm điểm và kỳ vọng của nhà đầu tư đang ở mức thấp, tuy nhiên, từ nay đến hết năm 2010, khả năng phục hồi và tăng điểm trở lại của thị trường vẫn có xác suất xảy ra cao nên trong quá trình dự phóng định giá chúng tôi sẽ có sự điều chỉnh cho phù hợp).

P/E: hệ số giá so với thu nhập của các doanh nghiệp cùng lĩnh vực hoạt động với PXI, PXS, PXM & PXT tính theo giá ngày 29/07 bằng 9.887x. Căn cứ vào tiềm năng tăng trưởng và khả năng sinh lời của từng cổ phiếu trong năm 2010, P/E ngắn hạn của PXI có thể lên tới 19x tương đương mức giá 42,750VNĐ và tương đương mức P/E của PVX, PVA. Chúng tôi cho rằng những rủi ro tiềm ẩn mà PXS và PXM có thể gặp phải cũng như bất lợi khi phụ thuộc quá nhiều vào khách hàng và năng lực hoạt động chưa đủ để vượt ra ngoài ngành là nhân tố níu P/E mục tiêu của PXS và PXM ở gần mức thấp - khoảng 13x. PXT cũng gặp phải những rủi ro tương tự như PXS và PXM nhưng lại có tiềm năng tăng trưởng ngắn và trung hạn được đánh giá tốt vì vậy P/E mục tiêu được kỳ vọng ở mức 15x.

Dựa trên cơ sở đánh giá kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong năm 2010, chúng tôi ước tính EPS cơ bản của mỗi doanh nghiệp và đưa ra mức giá kỳ vọng trong năm 2010. (Số liệu trên Bảng 7)

P/B: giá trị sổ sách luôn có sự ổn định, nguồn vốn tự có của cả 4 doanh nghiệp đều ở mức khá lớn so với trung bình ngành trong đó PXI có quy mô lớn nhất với 30 triệu cổ phiếu lưu hành, vì vậy chúng tôi đánh giá P/B kỳ vọng của PXI ở mức 2.51x hiệu chỉnh từ P/B trung bình cổ phiếu ngành bất động sản theo giá ngày 29/07 bằng 2.823x. Trong năm 2010, vốn chủ sở hữu của có thể tăng nhờ các khoản lợi nhuận chưa phân phối và bị giảm do khoản chia cổ tức theo cam kết của mỗi doanh nghiệp, kết hợp với phần ước tính lợi nhuận của từng doanh nghiệp, chúng tôi xác định BV forward của từng doanh nghiệp có giá trị trình bày trên Bảng 7.

Lấy giá trị trung bình của hai phương pháp, giá một cổ phiếu

PXI bằng 34,950 VNĐ

PXS bằng 25,829 VNĐ

PXM bằng 23,825 VNĐ

PXT bằng 26,131 VNĐ

Phụ Lục

Bảng 8 - Chỉ tiêu tài chính 31/12/2009

| | PXI | PXS | PXM | PXT | PVA | PVE |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|
| Cơ cấu vốn | | | | | | |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 92.08% | 70.87% | 71.79% | 84.95% | 75.08% | 57.01% |
| Nợ phải trả/NV CSH | 1162.44% | 243.25% | 254.53% | 564.58% | 301.21% | 132.62% |
| Nợ dài hạn/ NV CSH | 14.64% | 6.63% | 1.41% | 0.56% | 101.71% | 5.12% |
| Khả năng thanh toán | | | | | | |
| KN thanh toán hiện hành | 1.02 | 1.16 | 1.00 | 1.12 | 1.42 | 1.50 |
| KN thanh toán nhanh | 0.06 | 0.30 | 0.08 | 0.13 | 0.22 | 0.28 |
| KN thanh toán bằng tiền | 0.06 | 0.30 | 0.08 | 0.16 | 0.32 | 0.37 |
| Năng lực hoạt động | | | | | | |
| Vòng quay TTS | 1.01 | 1.04 | 0.35 | 0.17 | 0.61 | 1.44 |
| Vòng quay hàng tồn kho | 5.41 | 6.38 | 1.09 | 0.36 | 3.67 | 2.85 |
| Vòng quay TSCĐ | 56.94 | 7.83 | 1.58 | 3.25 | 2.52 | 34.91 |
| Kỳ thu tiền bình quân | 84.07 | 110.68 | 346.10 | 884.24 | 264.88 | 50.59 |
| Khả năng sinh lời | | | | | | |
| Lợi nhuận biên gộp | 5.49% | 15.91% | 9.28% | 9.24% | 8.87% | 13.55% |
| Lợi nhuận biên sau thuế | 1.29% | 7.19% | 4.96% | 4.06% | 11.15% | 4.88% |
| ROE | 27.29% | 27.53% | 5.54% | 4.08% | 20.61% | 14.33% |
| ROA | 2.16% | 8.02% | 1.56% | 0.61% | 5.14% | 6.16% |
| Lợi ích cổ đông | | | | | | |
| SLCP LH | 5,000,000 | 5,000,000 | 5,000,000 | 6,901,058 | 100,000,000 | 80,000,000 |
| EPS ('000 VNĐ) | 2.78 | 2.753 | 1.982 | 1.974 | 5.465 | 2.878 |
| BV ('000 VNĐ) | | | | | | |

Bảng 9 - Chỉ tiêu kế hoạch 2010

Đơn vị: tỷ đồng

| MCK | Vốn điều lệ | | Doanh thu thuần | | Lợi nhuận sau thuế | | Cổ tức |
|------------|-------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------|
| | Số KH | (+/-) so với năm 2009 | Số KH | (+/-) so với năm 2009 | Số KH | (+/-) so với năm 2009 | |
| PXS | 200 | 300% | 420 | 119% | 37.12 | 170% | 15.00% |
| PXM | 150 | 300% | 400 | 189% | 24.00 | 242% | 15.00% |
| PXT | 200 | 190% | 750 | 42% | 34.80 | 241% | 15.00% |
| PXI | 300 | 500% | 1,500 | 39% | 67.50 | 386% | 15.00% |

Nguồn : BCTC & BCB doanh nghiệp, TVSI tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính tính theo số liệu Q1/2010_31/12/2009; *: EPS_2009

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Doanh nghiệp Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lưu Thị Hương

Email: huonglt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

- Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

- Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích doanh nghiệp

- Báo cáo thống kê**

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home

I-trade Pro

- Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

| Chi nhánh HCM | Chi nhánh Hoàn Kiếm | Chi nhánh An Đông, HCM | Chi nhánh Hải Phòng | Chi nhánh Đà Nẵng |
|-------------------------------|---------------------------------|----------------------------|---------------------|---------------------|
| 193 Trần Hưng Đạo, Q. 1 | 26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm | 95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5 | 19 Điện Biên Phủ | 114 Quang Trung |
| ĐT: (08) 38386868 | ĐT: (04) 39332233 | ĐT: (08) 38306547 | ĐT: (031) 3757556 | ĐT: (0511) 3752282 |
| Fax: (08) 39207542 | Fax: (04) 39335120 | Fax: (08) 38306547 | Fax: (031) 3757560 | Fax: (0511) 3752283 |
| 152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội | | ĐT: (04) 37280921 | Fax: (04) 37280920 | |