



PVX – Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam

Cổ phiếu của công ty được định giá ở mức giá **35.700 VNĐ/ cổ phiếu**.

TIÊU ĐIỂM

- **Doanh thu, lợi nhuận tăng mạnh từ hoạt động xây lắp.** Doanh thu trong giai đoạn 2007-2009 của PVX tăng trưởng trung bình 128%/năm, lợi nhuận tăng trưởng 230%/năm. Trong năm 2010, dự kiến doanh thu tăng trưởng 72% và lợi nhuận tăng trưởng 157%. Chúng tôi đánh giá lợi nhuận của PVX hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đề ra ban đầu.
- **PVX là doanh nghiệp xây dựng chuyên ngành dầu khí lớn nhất Việt Nam:** Do đặc thù trong ngành Dầu khí, Công ty là tổng thầu EPC cho các công trình lớn trong ngành Dầu khí. Một số công trình lớn như: Công trình Khí – Điện – Đạm Cà Mau, Kho cảng LPG, chế tạo chân đế giàn khoan, Nhiệt điện Vũng Áng,... Với tốc độ chi đầu tư xây dựng cơ bản trong ngành dầu khí trung bình từ 16.000 – 20.000 tỉ đồng/năm sẽ tạo cơ hội lớn cho PVX chiếm lĩnh hoàn toàn mảng dịch vụ xây lắp trong ngành và gia tăng nhanh doanh thu, lợi nhuận hoạt động xây lắp trong thời gian tới.
- **Tiềm năng từ các dự án bất động sản lớn:** Ngoài hoạt động xây lắp truyền thống thì PVX hiện nay đang làm chủ đầu tư cũng như đầu tư gián tiếp qua các công ty con, công ty liên kết ở rất nhiều dự án bất động sản lớn như: Dự án Khu đô thị Dầu khí Hoài Đức – Hà Nội (190ha), Khu đô thị Đại học Dầu khí – Vĩnh Phúc (72ha), Tổ hợp khách sạn 5 sao Mỹ Đình – Hà Nội (3,82ha), Khu đô thị dầu khí Vũng Tàu (69,4ha), Khu du lịch sinh thái Tân Viên – Hà Nội (1.024ha), khu du lịch sinh thái tây Hạ Long (1.024ha),...
- **Định giá:** Cổ phiếu PVX được định giá dựa trên 4 phương pháp FCFE, FCFF, P/E và P/B. Mức giá chúng tôi xác định vào khoảng **35.700 VNĐ/cổ phần**. Mức giá trên tương đương với mức P/E năm 2010 vào khoảng 8,36 lần đây là mức PE tương đối hấp dẫn so với các Công ty hoạt động trong cùng ngành tại Việt Nam và khu vực Đông Nam Á.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng:	35.700
Giá giao dịch:	23.700
Cao nhất 52 tuần:	34.130
Thấp nhất 52 tuần:	15.400

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	250.000.000
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	7.500
EPS 2009 (VNĐ)	1.383

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	41,21%
CTCP Quản lý quỹ Lộc Việt	4,16%
PVFC	3,74%
Cổ đông khác	50,89%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2007	2008	YoY	2009	YoY	1H/2010	HoH
Doanh thu thuần (tr đồng)	726.816	1.808.500	148,8%	4.072.114	125,4%	2.828.812	99,5%
Lợi nhuận gộp (tr đồng)	36.106	170.377	371,8%	418.497	145,6%	359.089	178,9%
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	17.799	82.020	360,8%	207.519	153,0%	370.345	520%
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	1.500.000	1.500.000	0%	1.500.000	0%	2.500.000	66%
ROA	2,09%	2,29%	9,5%	4,05%	76,8%	5,85%	431%
ROE	9,87%	5,43%	-44,9%	13,04%	140,1%	14,04%	401%
EPS (VNĐ)	1.187	1.272	7,2%	1.383	8,7%	2.416	507%

LÝ DO ĐẦU TƯ

Chúng tôi tin rằng PVX sẽ là một trong một số Tổng công ty Xây lắp lớn nhất Việt Nam trong một vài năm tới. PVX cũng tạo ra một rào cản lớn cho các đối thủ cạnh tranh trong nước khi muốn gia nhập vào lĩnh vực xây lắp công nghiệp dầu khí, xây lắp các công trình trong ngành dầu khí do lợi thế từ việc được chỉ định thầu hầu hết các công trình mà có PVN tham gia và chiếm tỉ lệ chi phối.

Với kinh nghiệm hoạt động 27 năm trong ngành, PVX là đơn vị hoạt động xây lắp lâu năm nhất và lớn nhất trong ngành dầu khí Việt Nam. Hầu hết các công trình dầu khí lớn mà PVN triển khai xây dựng đều có PVX tham gia. Với tốc độ phát triển mở mới, quy hoạch đầu tư trong và ngoài nước của PVN, chỉ tiêu hàng năm cho hoạt động xây lắp vào khoảng 16.000 – 20.000 tỉ đồng thì PVX sẽ ngày càng có cơ hội mở rộng hoạt động kinh doanh, gia tăng doanh thu, lợi nhuận trong thời gian tới.

Trong thời gian từ 2005-2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của PVX đạt 152%/năm, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đạt 277%/năm. Tốc độ tăng trưởng của PVX vào loại nhanh nhất trong ngành xây lắp của Việt Nam trong thời gian vừa qua. Trong thời gian tới với việc mở rộng hoạt động tổng thầu EPC các dự án nhà máy nhiệt điện, thủy điện, sản xuất công nghiệp và xây lắp nhà máy lọc dầu, tốc độ tăng trưởng của PVX sẽ tiếp tục tăng mạnh với tốc độ lên tới trên 30%/năm tới năm 2015.

Ngoài hoạt động xây lắp truyền thống thời gian vừa qua, PVX đang có hàng loạt dự án mở rộng sản xuất kinh doanh sang mảng sản xuất công nghiệp, cơ khí chế tạo, kinh doanh bất động sản. Hàng loạt dự án lớn đánh dấu bước ngoặt trong quá trình phát triển của PVX trong các lĩnh vực mới như: Dự án khu công nghiệp dầu khí Tiền Giang (hơn 1.220ha), dự án nhà máy sản xuất ống thép dầu khí (vốn đầu tư 1.490 tỉ đồng), Dự án khu đô thị Dầu khí Hoài Đức – Hà Nội (190ha), Dự án khu đô thị Đại học Dầu khí (72ha), dự án trung tâm tài chính, khách sạn Mỹ Đình (3,82ha), khu đô thị dầu khí Vũng Tàu (69,4ha), khu du lịch sinh thái Tân Viên (1.024ha), khu Đô thị sinh thái Tây Hạ Long (1.130ha),...

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro về khả năng triển khai các dự án mở rộng hoạt động kinh doanh: Hiện nay với hàng loạt dự án PVX đang triển khai và nghiên cứu đầu tư nhưng hầu hết các dự án đang chậm tiến độ. Một số dự án đã động thổ nhưng chưa tiến hành xây dựng được do các vướng mắc về giải phóng mặt bằng. Điều này dẫn tới các kế hoạch tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận có thể không đạt được như kỳ vọng ban đầu. Những lo ngại này chủ yếu do quá trình đền bù giải phóng mặt bằng, thu hồi đất đai cho dự án tại Việt Nam và đặc biệt khu vực phía Bắc diễn ra rất chậm chạp, vì vậy có cơ sở cho các lo ngại này.

Rủi ro về năng lực thi công: Xét về quy mô doanh thu trong ngành xây lắp hiện nay thì PVX thuộc nhóm 10 Công ty có doanh thu xây lắp lớn nhất Việt Nam. Tuy nhiên

doanh thu phần lớn đến từ lợi thế do được chỉ định thầu trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Vì vậy có những lo ngại về khả năng cạnh tranh của PVX khi quy mô xây lắp gia tăng tới mức nhất định thì các công trình xây lắp trong nội bộ tập đoàn không đủ đáp ứng tốc độ tăng trưởng quy mô của PVX. Khi đó, PVX sẽ phải đi cạnh tranh đấu thầu với các đơn vị bên ngoài Tập đoàn và sự cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVX

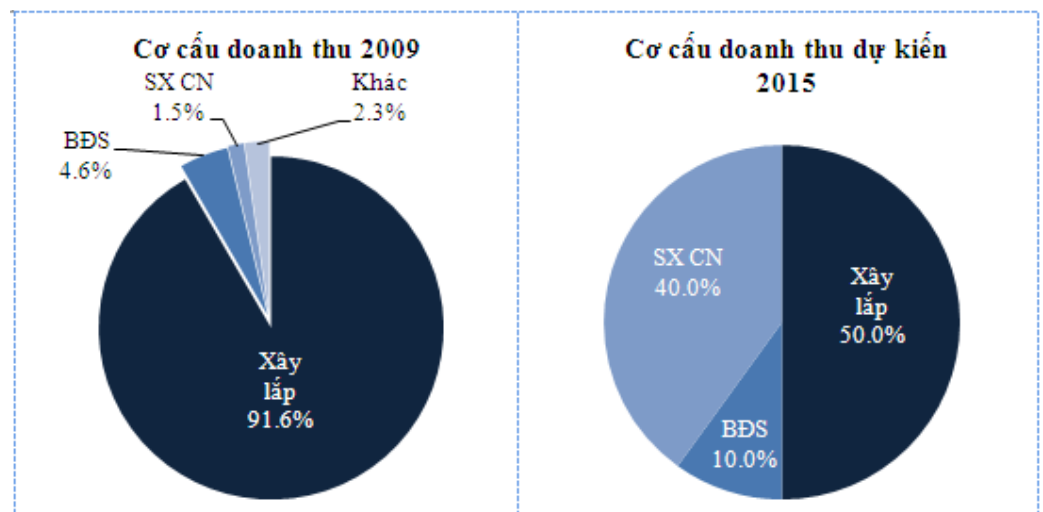
Tổng quan về Tổng Công ty Cổ phần xây lắp dầu khí Việt Nam (PVX): Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam tiền thân là Xí nghiệp Liên hợp xây lắp Dầu khí được thành lập năm 1983. Năm 1995 Xí nghiệp Liên hợp xây lắp Dầu khí đổi tên thành Công ty Thiết kế và Xây dựng Dầu khí (PVECC). Năm 2005, Công ty Thiết kế và Xây dựng Dầu khí được cổ phần hóa và lấy tên là Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí với số vốn điều lệ ban đầu là 150 tỷ đồng. Từ năm 2007, Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con trong đó công ty mẹ là Tổng Công ty Xây lắp Dầu khí Việt Nam (PVX) được hình thành trên cơ sở chuyển đổi và sắp xếp lại các công ty cổ phần có vốn góp của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Năm 2008, PVX tăng vốn từ 150 tỷ đồng lên 1.500 tỷ đồng. Năm 2010, Công ty đã tăng vốn lên 2.500 tỉ đồng.

Hoạt động kinh doanh hiện nay của PVX gồm một số hoạt động chính bao gồm: Xây lắp, cơ khí chế tạo, sản xuất vật liệu xây dựng, kinh doanh hạ tầng, bất động sản và đầu tư tài chính.

Hoạt động kinh doanh của Công ty

Hoạt động xây lắp của PVX thường xuyên đóng góp trên 90% trong tổng cơ cấu doanh thu của đơn vị. Trong đó chủ yếu tập trung vào doanh thu xây lắp trong nội bộ Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Dự kiến doanh thu của PVX sẽ có thay đổi mạnh trong thời gian tới khi hoạt động sản xuất công nghiệp và kinh doanh bất động sản được đầu tư mạnh nhằm dịch chuyển cơ cấu doanh thu cho tới năm 2015.

Biểu đồ 1, 2: Cơ cấu doanh thu các năm qua



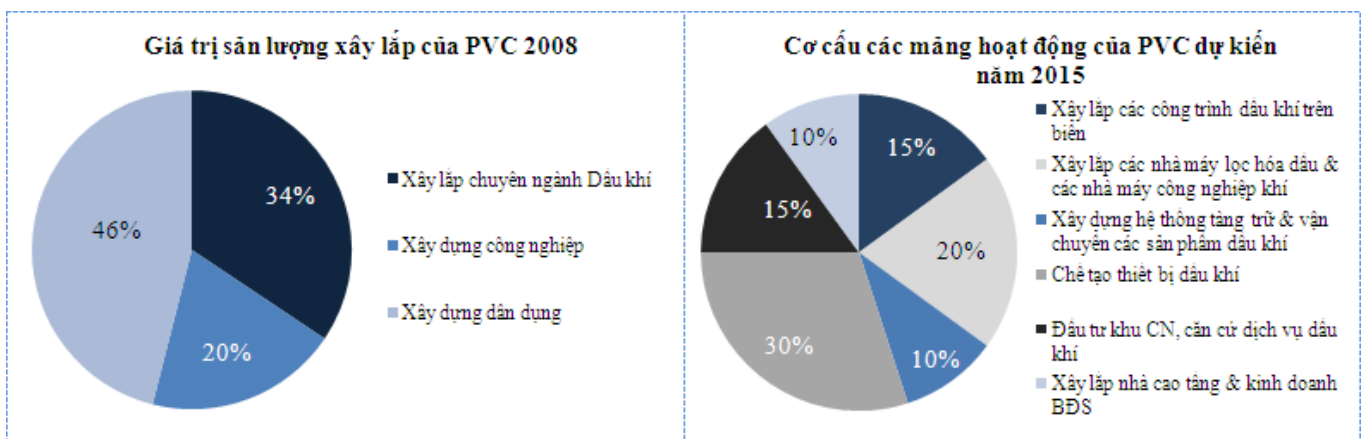
Nguồn: PVX

Hoạt động Xây lắp của PVX tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới.

Hiện nay PVX có hàng loạt dự án đang triển khai hoạt động xây lắp mà chủ yếu đến từ các đơn vị trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Cơ cấu doanh thu xây lắp đến từ trong ngành vào khoảng 80% trong tổng cơ cấu doanh thu xây lắp. Doanh thu xây lắp chuyên ngành dầu khí chiếm 34% tổng doanh thu xây lắp, xây lắp công nghiệp chiếm 20% còn lại là xây lắp dân dụng chiếm 46%. Cơ cấu doanh thu từ hoạt động xây lắp sẽ dần thay đổi khi hoạt động xây lắp các công trình dầu khí PVX sẽ dần trở thành nhà thầu thi công chính, tổng thầu EPC cho các dự án.

Trong giai đoạn 2010-2015, PVX sẽ thay đổi cơ cấu doanh thu rất nhanh. Tới năm 2015, doanh thu hoạt động xây lắp công trình dầu khí trên biển chiếm 15% tổng cơ cấu doanh thu, tương đương với doanh thu khoảng gần 5.250 tỉ đồng. Doanh thu từ hoạt động xây lắp nhà máy lọc dầu & các nhà máy công nghiệp dầu khí chiếm 20% tổng doanh thu xây lắp, tương đương với doanh thu khoảng 7.000 tỉ đồng. Doanh thu từ hoạt động xây dựng hệ thống tàng trữ, vận chuyển sản phẩm dầu khí chiếm khoảng 10% tổng doanh thu tương đương với 3.500 tỉ đồng.

Biểu đồ 3, 4: Cơ cấu doanh thu hoạt động xây lắp qua các năm



Nguồn: PVX

PVX cũng là 1 trong 3 nhà thầu EPC lớn nhất Việt Nam cùng với Tập đoàn Công nghiệp Sông Đà và Tổng công ty lắp máy (Lilama). Điều này giúp đơn vị nâng cao năng lực thiết kế, thi công các công trình lớn hơn trong tương lai tại Việt Nam cũng như tại khu vực. Cùng với việc nâng cao khả năng thiết kế các công trình, khả năng thi công thì PVX đang phấn đấu vươn lên thành một trong hai nhà thầu EPC lớn nhất Việt Nam trong thời gian tới, đặt biệt trong các dự án về xây lắp các công trình dầu khí trên biển, nhà máy lọc hóa dầu, sản xuất hóa chất, nhà máy điện, kho bãi chứa dầu, đường ống dẫn khí,...

Hiện nay, PVX cũng đã ký được những hợp đồng thi công lớn với giá trị lên tới hơn 12.500 tỉ đồng. Các hợp đồng này đã và đang triển khai trong giai đoạn 2008-2011 và hàng loạt các dự án đầu tư mới của Tập đoàn mà PVX sẽ là nhà thầu thi công chính đang sắp triển khai dựa theo tiến độ triển khai các dự án của PVX và các đơn vị thành viên của PVX làm chủ đầu tư.

Bảng 1: Một số dự án xây lắp lớn PVX đã và đang triển khai trong thời gian vừa qua và

trong năm 2010

STT	Dự án	Giá trị (tr đồng)
1	EPC nhà máy nhựa Polypropylen – Dung Quất	557.000
2	Kho xăng dầu Cù Lao Tào	351.852
3	San lấp hạ tầng nhà máy Lọc hóa Dầu Nghi Sơn	345.560
4	Viện Dầu khí	809.068
5	Tòa nhà Dầu khí Nghệ An	451.698
6	Dự án Trung tâm thương mại tài chính dầu khí Phú Mỹ Hưng	570.000
7	Nhiệt điện Thái Bình 2 – san lấp mặt bằng, đường vào dự án	383.309
8	Dự án NM Điện chu trình hỗn hợp Nhơn Trạch 2	1.277.975
9	Nhà máy sợi tổng hợp Polyester Đình Vũ	1.103.850
10	Công trình trụ sở Bộ nội vụ	395.058
11	Nhà máy sản xuất cồn và nhiên liệu sinh học phía Bắc	1.171.705
12	Nhiệt điện Vũng Áng 1	1.900.000

Nguồn: PVX, PSI tổng hợp

Đánh giá tình hình đầu tư mới trong ngành Dầu khí

Với định hướng lấy Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam là trung tâm, sự phát triển của PVX sẽ gắn liền với định hướng và sự phát triển của PVN. Hiện nay, PVN đang triển khai hàng loạt các dự án đầu tư lớn trên nhiều lĩnh vực như: Hóa dầu, sản xuất phân đạm, tơ sợi, điện, cơ khí chế tạo, vận tải, bất động sản,... với danh mục dự án đầu tư lên tới gần 70 tỉ USD. Đây là thị trường chính cho hoạt động xây lắp của PVX có điều kiện tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Bảng 2: Danh mục dự án lớn mà PVN dự kiến đầu tư trong thời gian tới

STT	Dự án	Giá trị (tr USD)	Tiến độ triển khai
Dự án mở rộng khai thác dầu, khí			
1	Mỏ Chim Sáo, Lan Đỏ, Diamond, Hải Sư Đen/Hải Sư Trắng, Tê Giác Trắng		Năm 2011
2	Mỏ Hoa Mai, Sư Tử Trắng, Hải Thạch – Mộc Tinh,		Năm 2012
3	Mỏ Sư Tử Nâu, Thăng Long, Kim Long, Cá Voi, Ác Quỷ,		Năm 2013
4	Mỏ Đông Đô, Thiên Ưng		Năm 2014
5	Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn	1.000	Triển khai 2009-2011
6	Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2		Hoạt động năm 2014
7	Đường ống kết nối Đông – Tây Nam Bộ		
Dự án hóa dầu, chế biến, xử lý dầu, nhiên liệu sinh học		25.008,2	
1	Nhà máy lọc dầu Dung Quất	3.053	Xong giai đoạn 1, đang triển khai các công trình phụ trợ còn lại
2	Nhà máy lọc dầu Dung Quất mở rộng	1.159	Triển khai trong thời gian từ 2011-2016
3	Nhà máy lọc dầu Long Sơn (NM lọc dầu số 3)	7.000-8.000	Hoàn thành từ 2016 - 2020

4	Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NM lọc dầu số 2)	6.000	Triển khai từ 2008-2014
5	Nhà máy Đạm Cà Mau	900,2	Triển khai được 50% khối lượng xây lắp, dự kiến 2012 đi vào hoạt động
6	Kho chứa dầu ngầm Dung Quất	340	Đã hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
7	Kho chứa dầu ngầm Long Sơn	310	Đang trình thiết kế 1/500, triển khai từ 2009-2015
8	Kho chứa dầu ngầm Nghi Sơn	300	Hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
9	Kho chứa dầu ngầm Vũng Đô	400	Hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
10	Nhà máy nhiên liệu sinh học Phú Thọ	60	Triển khai 2009-2012
11	Nhà máy sợi Polyeste Đình Vũ – Hải Phòng	325	Triển khai 2009-2012
12	Nhà máy nhiên liệu sinh học Quảng Ngãi	80	Triển khai 2009-2012
13	Nhà máy nhiên liệu sinh học Bình Phước	81	Triển khai 2010-2012
14	Tổ hợp hóa dầu Miền Nam	4.000	Triển khai từ 2009-2014, tại KCN Long Sơn – Vũng Tàu
15	Kho nổi FSO cho Biển Đông POC	350	Triển khai 2010-2012
Dự án Điện		10.808	
1	Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2	700	Triển khai từ 2009-2011
2	Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1	1.588	Khởi công tháng 6/2009
3	Nhà máy nhiệt điện Quảng Trạch 1 – Quảng Bình	1.500	Khởi công năm 2011
4	Nhà máy thủy điện Luang Prabang	1.800	Khởi công năm 2011
5	Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2	1.669	Khởi công năm 2010
6	Nhà máy nhiệt điện Long Phú 1 – Sóc Trăng	1.463	Khởi công năm 2010
7	Nhà máy nhiệt điện Sông Hậu 1	1708	Khởi công năm 2011
8	Nhà máy thủy điện Hòa Na	230	Khởi công 3/2008
9	Nhà máy thủy điện Đakdring	150	Khởi công năm 2010
10	Nhà máy phong điện Phú Quý		Khởi công năm 2010
Dự án cảng biển		933,2	
1	Cảng Phước An	846,6	Triển khai 2010-2012
2	Cảng quốc tế PVTRANS	37,3	Triển khai 2011-2015
3	Cảng Hòn La – Quảng Bình	21,2	Đang mở rộng cầu cảng giai đoạn 2 hoàn thành 2011
4	Cảng Nghi Sơn – Thanh Hóa	28,1	Đang hoạt động 150% công suất và chuẩn bị mở rộng
Dự án bất động sản (cập nhật trong đánh giá BDS)			

Nguồn: PVN, PSI tổng hợp

Ngoài các hoạt động xây lắp trong ngành, các đơn vị thành viên của PVX còn tham gia nhiều vào hoạt động xây lắp ngoài ngành dầu khí. Các lĩnh vực xây lắp dân dụng và công nghiệp hiện nay chiếm hàng 60% trong tổng cơ cấu doanh thu hoạt động xây lắp. Tuy nhiên do hoạt động xây lắp chuyên ngành dầu khí và xây lắp công nghiệp sẽ tăng mạnh trong thời gian tới nên tỉ trọng xây lắp chuyên ngành dầu khí và xây lắp công nghiệp sẽ tăng mạnh trong tương lai ít nhất đến 2015. Điều này giúp cho PVX cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp do hoạt động xây lắp chuyên ngành và

xây lắp công nghiệp có mức biên lợi nhuận thường trên 10% so với mức biên lợi nhuận gộp từ hoạt động xây lắp dân dụng khoảng 7-8%.

Hoạt động xây lắp dân dụng sẽ đến từ các dự án phát triển dự án bất động sản của các Công ty thành viên trong PVX làm chủ đầu tư, cũng như các dự án các công ty thành viên tham gia liên doanh, góp vốn đầu tư và các dự án tham gia đấu thầu xây lắp. Tuy nhiên việc đấu thầu xây lắp các công trình dân dụng chúng tôi nhận thấy ở PVX và các công ty thành viên sẽ không diễn ra mạnh cho đến ít nhất năm 2015 do các công trình hiện tại của PVN và các đơn vị thành viên rất lớn đủ để cho PVX và các đơn vị thành viên thi công trong một thời gian dài.

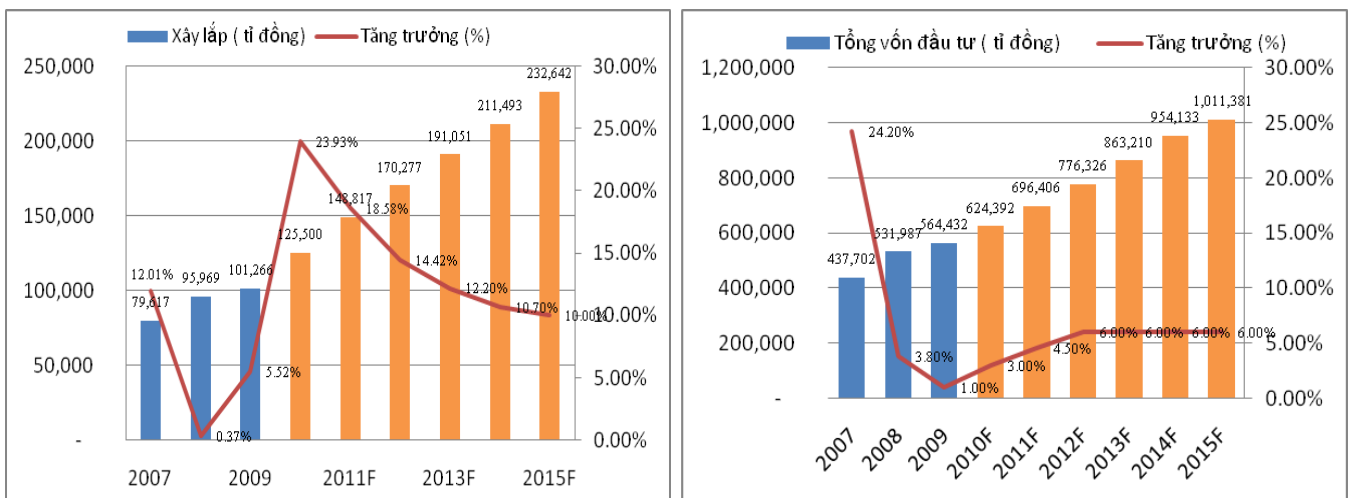
Đánh giá thị trường xây lắp Việt Nam

Trong các năm gần đây, ngành xây lắp Việt Nam đóng góp đáng kể vào quá trình tăng trưởng kinh tế. Giá trị sản xuất của ngành xây dựng ước đạt gần 6 tỉ USD năm 2009, chiếm khoảng 5,2% tổng GDP của Việt Nam. Mặc dù quy mô ngành trong GDP không nhiều nhưng ngành đã tạo ra động lực cho quá trình tăng trưởng của các ngành như: Bất động sản, sản xuất vật liệu xây dựng, Sản xuất nguyên liệu cơ bản, cũng như tất cả các ngành khác khi có nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh.

Tốc độ tăng trưởng của ngành thường rất cao ở mức trên 10%/năm trong thời gian dài vừa qua cũng như trong tương lai. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành có thể phát triển trong thời gian tới. Tốc độ tăng trưởng mạnh của ngành xây dựng còn phụ thuộc vào mức độ tăng trưởng tổng mức đầu tư xã hội, biến động giá cả nguyên liệu đầu vào, biến động của thị trường bất động sản. Trong các năm qua, vốn đầu tư cả trong và ngoài nước đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng trung bình 6%/năm, đầu tư thường chiếm 34% GDP hàng năm.

Trong năm 2010, dự kiến tốc độ tăng trưởng tổng mức đầu tư vào khoảng 3% lên mức 624.392 tỉ đồng, tổng giá trị ngành xây dựng khoảng 125.500 tỉ đồng, tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong năm nay dự kiến khoảng 23,93% do sự phục hồi của nền kinh tế mà lĩnh vực xây dựng là lĩnh vực đi đầu trong sự phục hồi mạnh mẽ.

Biểu đồ 5, 6: Giá trị và tốc độ tăng trưởng ngành xây lắp và đầu tư tại Việt Nam



Nguồn: BMI, PSI Tổng hợp

Trong năm 2010, giá cả nguyên liệu đầu vào cũng có những biến động rất mạnh ở giá sắt thép. Có nhiều đợt tăng giá và giảm giá liên tục đã tác động mạnh tới tiến độ thi công các công trình xây dựng. Trong khi giá xi măng tại các thị trường tương đối ổn định và tăng nhẹ. Giá xi măng tăng chủ yếu tại thị trường phía Nam nơi mà nguồn cung hạn chế trong khi cầu lại chiếm ưu thế.

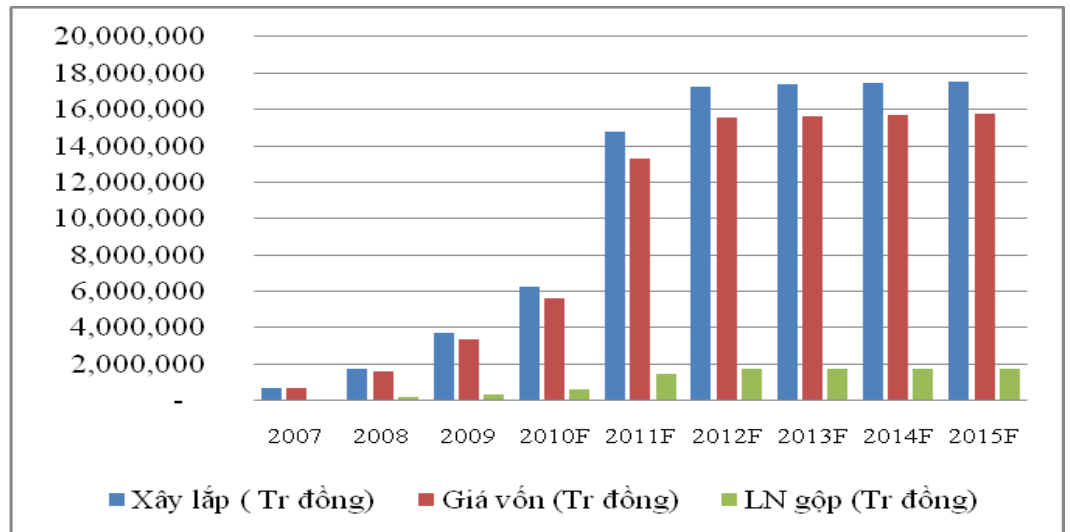
Bảng 3: Diễn biến giá nguyên liệu đầu vào tác động đến ngành xây dựng.

Nguyên liệu đầu vào	T6-07	T12-07	T6-08	T12-08	T6-09	T12-09	T6-10
Xi măng PC40 (VNĐ/kg)	1,055	1,120	1,400	1,000	1,065	1,100	1,250
% tăng giảm		6.2%	25.0%	-28.6%	6.5%	3.3%	13.6%
Thép xây dựng(VNĐ/kg)	10,300	15,900	18,900	13,000	11,500	12,000	14,000
% tăng giảm		54.4%	18.9%	-31.2%	-15.0%	8.6%	16.7%

Nguồn: PSI tổng hợp

Đánh giá các dự án PVN triển khai và tiềm năng phát triển ngành xây lắp và vị thế của PVX, chúng tôi xây dựng một kế hoạch doanh thu hoạt động xây lắp trong thời gian tới như biểu đồ dưới đây. Mức tăng doanh thu tăng mạnh trong giai đoạn 2009-2011 do việc mở rộng kinh doanh của hàng loạt đơn vị thành viên của PVX cũng như việc PVX làm tổng thầu EPC các dự án nhận được hàng loạt dự án mới do PVX bắt đầu khởi công trong giai đoạn 2009-2011.

Biểu đồ 7: Dự báo doanh thu hoạt động xây lắp các năm tới



Nguồn: PVX, PSI dự báo

Bảng 4: Dự báo doanh thu – giá vốn và lợi nhuận gộp hoạt động xây lắp

	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Xây lắp (Tr. đồng)	694,117	1,754,000	3,731,410	6,230,000	14,760,000	17,250,000	17,360,000	17,440,000	17,500,000
Giá vốn (Tr. đồng)	662,262	1,591,155	3,387,444	5,607,000	13,284,000	15,525,000	15,624,000	15,696,000	15,750,000
LN gộp (Tr. đồng)	31,855	162,845	343,966	623,000	1,476,000	1,725,000	1,736,000	1,744,000	1,750,000

Nguồn: PVX, PSI dự báo

Hoạt động cơ khí chế tạo - sản xuất công nghiệp

Hiện nay hoạt động sản xuất công nghiệp mới chiếm 1,5% trong tổng cơ cấu doanh thu của PVX. Tuy nhiên với việc mở rộng hoạt động cơ khí chế tạo, sản xuất ống dẫn dầu, ống thép công nghiệp, sản xuất xi măng, vật liệu xây dựng... thì tỉ trọng lĩnh vực sản xuất công nghiệp sẽ ngày càng tăng mạnh trong tổng cơ cấu doanh thu của PVX trong tương lai và dự kiến chiếm 30% trong tổng doanh thu của PVX vào năm 2015.

Sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu đến chủ yếu từ việc PVN đưa vào khai thác các mỏ dầu, mỏ khí mới trong kế hoạch phát triển mỏ giai đoạn 2010-2015 trong đó giai đoạn này sẽ phát triển thêm 14 mỏ mới. Trong đó nhu cầu chế tạo chân đế giàn khai thác, đường ống dẫn dầu - khí, chế tạo khối thượng tầng, chế tạo giàn khoan, các hệ thống đường ống công nghệ trong nhà máy lọc dầu - hóa chất là rất lớn, nhu cầu về chế tạo đường ống lên tới 292.179 tấn trong giai đoạn 2010-2015 và 298.271 tấn trong giai đoạn 2016-2025.

Trong thời gian vừa qua, hệ thống đường ống của Việt Nam đã được triển khai với hệ thống PM3-Cà Mau dài 298km, hệ ống nhập kho xăng dầu Cù Lao Tào dài 12,8km sử dụng ống bọc bê tông nhập khẩu. Dự kiến với các dự án sản xuất và chế tạo ống dẫn sẽ giúp PVX vươn ra lĩnh vực cơ khí chế tạo, sản xuất vật liệu xây dựng cho ngành Dầu khí.

Việc phát triển các nhà máy xi măng mới đặc biệt là nhà máy xi măng 12/9 – Nghệ An nằm trong kế hoạch xây dựng nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn – Thanh Hóa, cũng như kế hoạch phát triển công nghiệp, xây dựng tại khu vực kinh tế Nam Thanh – Bắc Nghệ cũng như xây dựng tại khu vực phía Bắc của PVX. Hiện nay ngoài các dự án chuyên ngành dầu khí thì hàng loạt dự án kinh doanh bất động sản của PVX và các đơn vị thành viên đã, đang và sẽ triển khai cần nhu cầu xi măng, sắt thép rất lớn.

Ngoài ra, PVX sẽ thành lập các nhà máy cơ khí phục vụ hoạt động đóng mới, sửa chữa giàn khoan nước sâu (tới 350m), chế tạo các kết cấu siêu cường, siêu trọng, nhà máy chế tạo ống Dầu khí, nhà máy chế tạo van Dầu khí, nhà máy chế tạo bồn, bể chứa, nhà máy bọc ống cách nhiệt, gia tải,... Dự án còn tập trung vào công tác đóng mới tàu chuyên dụng chứa dầu, sản phẩm dầu khí, kho chứa nổi, tàu giếng khoan, kho cảng chứa dầu khí, cảng trung chuyển dầu khí,...

Ngày 15/7/2010, Nhà máy Bọc ống Dầu khí đã chính thức khánh thành đưa vào hoạt động với hệ thống đường ống đầu tiên thực hiện là 1,5km ống đường kính 16” cho dự án dây chuyền cấp khí nhà máy điện Nhơn Trạch 2. Hiện nay, nhà máy bọc ống đang triển khai sản xuất 30km đường ống với đường kính 12” cho dự án đường ống Hải Sư Trắng/Tê Giác Trắng – Bạch Hổ, đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn, tuyến ống dẫn khí Thiên Ưng – Nam Côn Sơn 2 với giá trị ký kết đạt trên 250 triệu USD.

Với việc mở rộng dịch vụ cơ khí chế tạo, PVX sẽ cùng với PVS là 2 đơn vị chi phối thị trường cơ khí chế tạo trong ngành Dầu khí tại Việt Nam và các dự án mà PVN làm chủ đầu tư trong và ngoài nước.

Bảng 5: Một số dự án xây lắp lớn đơn vị đang triển khai:

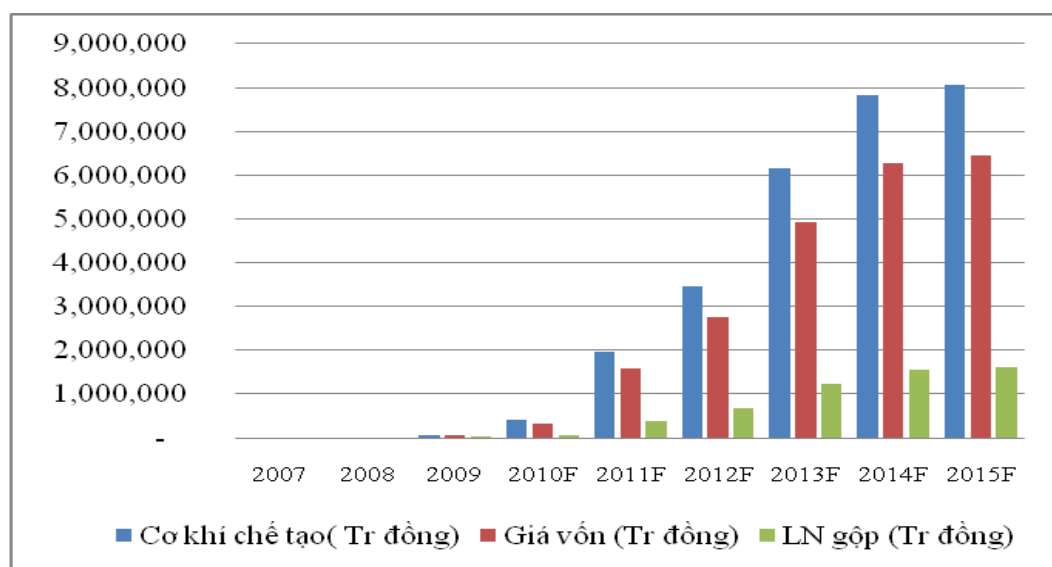
Tên dự án	Diện tích (ha)	Vốn đầu tư (tỉ đồng)	Tiến độ
Nhà máy chế tạo cơ khí và sản xuất vật liệu xây dựng – Nghi Sơn – Thanh Hóa	10	148	Khởi công tháng 3/2010, hoàn thành ngay trong năm 2010
Nhà máy sản xuất ống thép Dầu khí – Sao Mai-Bến	8,5	1.490	Công suất 100.000 tấn/năm, khởi công trong

Đình – Vũng Tàu			năm 2010
Dự án nhà máy bọc ống – KCN Phú Mỹ 1	15	517,44	Đã hoàn thành và đưa vào hoạt động 2010, tổng giá trị các hợp đồng đặt ý kết đạt 250 triệu USD
Nhà máy sản xuất kết cấu thép và bê tông Bình Phú, Thạch Thất, Hà Nội	1,0	148,53	Trạm trộn bê tông 380.000 tấn/năm, khởi công năm 2010
Nhà máy xi măng 12/9, Nghệ An		814	Khởi công năm 2009 dự kiến hoàn thành năm 2011, công suất 560.000 tấn/năm.
Nhà máy bê tông dự ứng lực PVC-FECON, Kim Bảng, Hà Nam	2,5	300	Khởi công tháng 2/2010 dự kiến hoàn thiện vào tháng 12/2010.

Nguồn: PVX, PSI tổng hợp

Với việc các dự án sản xuất xi măng, ống thép công nghiệp, ống bọc dầu, chế tạo chân đế giàn khoan, khối thượng tầng, chân đế giàn khai thác, kho chứa nổi, cơ khí chế tạo trong ngành Dầu khí thì mức tăng trưởng doanh thu sẽ tăng mạnh trong thời gian tới. Dưới đây là biểu đồ tăng trưởng doanh thu của PVX trong thời gian tới.

Biểu đồ 8: Dự báo doanh thu hoạt động Sản xuất công nghiệp



Nguồn: PVX, PSI dự báo

Bảng 6: Dự báo doanh thu – giá vốn và lợi nhuận gộp hoạt động cơ khí chế tạo và sản xuất công nghiệp

	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Cơ khí chế tạo - sản xuất công nghiệp (Tr đồng)	-	-	60,518	415,000	1,980,000	3,450,000	6,160,000	7,840,000	8,050,000
Giá vốn (Tr đồng)	-	-	49,793	340,300	1,584,000	2,760,000	4,928,000	6,272,000	6,440,000
LN gộp (Tr đồng)	-	-	10,725	74,700	396,000	690,000	1,232,000	1,568,000	1,610,000

Nguồn: PVX, PSI dự báo

Đánh giá về hoạt động kinh doanh bất động sản tại Việt Nam

Việt Nam là đất nước với dân số trẻ và tốc độ tăng trưởng kinh tế vào loại cao nhất ở khu vực. Với dân số 85,7 triệu người (vào ngày 1/4/2009) và dân số tập trung tới 43% tại đồng bằng sông Hồng (19,5 triệu người) và đồng bằng sông Cửu Long (17,1 triệu người). Đây cũng là những vùng có mật độ dân cư đông nhất Việt Nam, đặc biệt tại các thành phố lớn là trung tâm của khu vực. Cũng theo thống kê, dân số sống tại thành thị năm 2009 tăng lên 25,3 triệu người, chiếm 29,6% tổng dân số. Tốc độ đô thị hóa ngày càng nhanh và mạnh trong

thời gian vừa qua đã tác động mạnh đến hoạt động kinh doanh bất động sản tại các khu vực. Khu vực Hà Nội dân số đạt 6,4 triệu người, dân số sống ở khu vực thành thị của Hà Nội đạt 40,8%. Dân số TP.Hồ Chí Minh đạt 7,1 triệu người, dân số ở khu vực thành thị của TP.Hồ Chí Minh đạt 83,2%. Tại một số địa phương khác như tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu có dân số đạt 994.837 người, trong đó dân số thành thị đạt 49,7%, tỉnh Quảng Ninh dân số 1,1 triệu người trong đó dân số thành thị đạt 19,6%.

Trong thời gian qua, GDP/người của Việt Nam cũng tăng mạnh lên hơn 1.040 USD/người và đặc biệt tại các thành phố lớn như Hà Nội (GDP/người đạt 2.000 USD), tại TP.Hồ Chí Minh (GDP/người đạt 2.800 USD), tại Bà Rịa – Vũng Tàu (GDP/người đạt 4.000 USD), tại Quảng Ninh (GDP/người đạt 1.500 USD),... Đây là những địa bàn triển khai các dự án kinh doanh bất động sản chính mà PVX đang nhắm tới.

Trong các hoạt động kinh doanh bất động sản, PVX dự kiến kinh doanh trên 5 lĩnh vực gồm: phát triển khu đô thị - nhà để bán; trung tâm thương mại; văn phòng cho thuê; khách sạn – khu nghỉ dưỡng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp.

Hoạt động kinh doanh nhà ở để bán, căn hộ để bán

Hoạt động kinh doanh căn hộ để bán trong các năm vừa qua chính là hoạt động thu hút nhất với các công ty phát triển và các nhà đầu tư bất động sản. Tổng số lượng căn hộ đã bán ra thị trường giai đoạn 2004-2009 đạt 42.778 căn. Trong đó nguồn cung tập trung chủ yếu tại 2 thành phố lớn nhất cả nước là Tp.Hồ Chí Minh và Hà Nội. Giá căn hộ cũng biến động mạnh trong thời gian vừa qua với mức sụt giảm tới gần 50% ở các căn hộ hạng sang tại TP.Hồ Chí Minh giai đoạn 2008-2009 và phục hồi nhẹ vào năm 2010. Trong khi tại Hà Nội, giá căn hộ bán ra hầu như không giảm. Nhu cầu tiêu thụ các căn hộ hạng trung cấp và hạng bình dân có giá bán dưới 1.500 USD/m² tương đối tốt ở Hà Nội, đặc biệt các căn hộ có giá bán dưới 1.000 USD/m².

Bảng 7: Thống kê số lượng căn hộ bán ra thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh trong các năm qua:

Hạng	2008	2009	2010F
Cao cấp và sang	6,008	7,292	15,911
Trung cấp	7,141	10,290	15,787
Bình dân	2,068	6,186	5,130
Tổng số	15,217	23,768	36,828

Nguồn: CBRE

Trong quý 1/2010, thị trường căn hộ sơ cấp tại Hà Nội có tới 73% số căn hộ bán ra nằm ở loại trung bình và bình dân với mức giá bán khởi điểm từ 700-900 USD/m². Trong đó nguồn cung chủ yếu đến từ các dự án tại khu vực Hoài Đức và Hà Đông chiếm 71% nguồn cung ra thị trường. Hiện nay, các dự án khu đô thị mới vẫn chủ yếu tập trung tại 2 khu vực này cả về số lượng lẫn tổng nguồn cung do các lợi thế về giao thông đô thị, quy hoạch phát triển thủ đô và xu hướng đầu tư, di dân đô thị tại Hà Nội. Thị trường nhà ở tại Hà Nội khá sôi động trong giai đoạn vừa qua.

Tương tự với thị trường bất động sản tại Hồ Chí Minh, các căn hộ có giá rẻ từ 700-900 USD/m² cũng rất thu hút khách hàng, trong khi các căn hộ có giá từ 1.500 USD/m² trở lên

khá khó bán. Thị trường căn hộ tại Hồ Chí Minh vẫn khá trầm lắng.

Trong tương lai, thị trường kinh doanh nhà ở tiếp tục là thị trường hấp dẫn nhất với các đơn vị phát triển dự án bất động sản, đặc biệt là các doanh nghiệp phát triển dự án tại Hà Nội và Hồ Chí Minh.

Hoạt động kinh doanh văn phòng cho thuê

Thị trường văn phòng cho thuê hiện nay đang chứng kiến cảnh dư cung do việc hàng loạt các dự án văn phòng cho thuê đã và sắp đi vào hoạt động dẫn tới nguồn cung tăng mạnh, trong khi tình hình nền kinh tế phục hồi chưa mạnh mẽ dẫn tới nhu cầu thuê tăng nhẹ. Theo thống kê thì nguồn cung văn phòng cho thuê tại Hà Nội hiện nay có 14 tòa văn phòng hạng A với diện tích 137.000 m², văn phòng hạng B có 37 tòa với diện tích 330.000 m² và văn phòng hạng C có 57 tòa với diện tích 200.000 m². Dự kiến từ 2010-2011, hàng loạt dự án tại khu vực phía Tây Hà Nội sẽ đi vào hoạt động và cung cấp thêm cho thị trường văn phòng cho thuê như dự án Sentinel Place và Grand Plaza (60.000 m²), Keangnam Landmark Tower (90.000 m²), Song Da Twin (50.000 m²), EVN Tower (16.000 m²), MIPEC Tower (23.000 m²), Pearl Phương Nam (65.000 m²),... dẫn tới dư thừa nguồn cung khoảng 150.000 m². Tỷ lệ trống của văn phòng hạng A có thể tăng lên 18%, trong khi hạng B lên 11%.

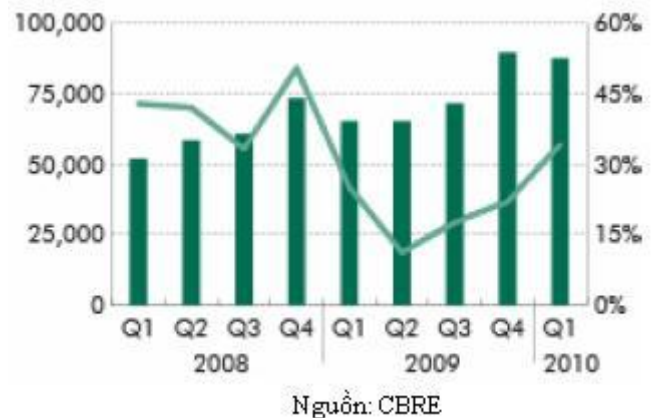
Khu vực TP.Hồ Chí Minh tình trạng cũng tương tự Hà Nội với sự dư thừa nguồn cung do hàng loạt dự án mới đi vào hoạt động. Tỷ lệ trống đã tăng lên 15,6% với văn phòng hạng A, 11,4% với văn phòng hạng B và 14% với văn phòng hạng C trong quý 1/2010 và giá thuê đã giảm 31% so với cùng kỳ năm 2009. Nguồn cung tăng thêm dự kiến ở hạng A là 110.000 m² và hạng B là 75.000 m².

Hoạt động kinh doanh trung tâm thương mại

Lĩnh vực kinh doanh trung tâm thương mại, đặc biệt mặt bằng trung tâm thương mại lớn, loại sang trọng tại trung tâm đang trở nên rất khan hiếm và giá cho thuê tăng mạnh trong thời gian vừa qua. Tại Hà Nội, diện tích trung tâm thương mại tại khu trung tâm là 49.197 m² và tại khu vực ngoại vi là 54.379 m². Dự kiến thời gian tới khi các tòa nhà phức hợp tại khu vực phía Tây Hà Nội đi vào hoạt động nguồn cung sẽ tăng mạnh và giá cả sẽ giảm đôi chút so với hiện nay, đặc biệt từ dự án Grand Plaza và Keangnam Landmark Tower.

Tại TP.Hồ Chí Minh, giá cho thuê đã tăng mạnh lên 108,8 USD/m² tại các khu vực trung tâm thương mại chính của thành phố và giá lên tới hơn 200 USD/m² như tại tòa nhà Vincom Center. Nguồn cung trong tương lai sẽ tiếp tục tăng mạnh, tuy nhiên trong giai đoạn trước mắt cầu về mặt bằng thương mại vẫn rất nóng tại Hồ Chí Minh.

Biểu đồ 9,10: Doanh thu, nguồn cung diện tích cho thuê thương mại tại TP. Hồ Chí Minh



Hoạt động kinh doanh khách sạn – nhà nghỉ dưỡng

Thị trường kinh doanh khách sạn thời gian gần đây đã có sự khởi sắc nhờ lượng khách du lịch phục hồi do nền kinh tế đã bớt khó khăn. Tuy nhiên ấn tượng nhất thời gian gần đây là ở phân khúc biệt thự nghỉ dưỡng với hàng loạt dự án được triển khai và chào bán rất hút nhà đầu tư. Trong năm 2008 có 8 dự án mới chào bán là: Tuần Châu Residences, The Mongomerie Links, Mui Ne Domaine, Sanctuary Hồ Tràm, Long Thành Golf, Lagura Long Hải, Evason Hideaway Côn Đảo, Sea Links Phan Thiết với tổng số 1.882 căn biệt thự. Trong năm 2009 có 3 dự án chào bán là Hyatt Regency Residences, Ocean View Villa, Casalle's Hill Phan Thiết chào bán 174 căn hộ, 196 biệt thự và 124 đất nền biệt thự. Trong năm 2010, có một số dự án mới chào bán như: Cát Bà amalina, The First Villas & Resort, Ecopark, Grand Arena Hill, Six Senses Saigon River,...

Thị trường khách sạn trong quý 1/2010 cũng có những khởi sắc so với cùng kỳ. Tỷ lệ đặt phòng tại các khách sạn hiện nay nằm vào khoảng từ 40-60% công suất phòng. Số phòng khách sạn 5 sao là 2.830 phòng, tỷ lệ đặt phòng bình quân đạt 62,3%, số phòng khách sạn 4 sao là 1.404 phòng với tỷ lệ đặt phòng bình quân là 49,25%, số phòng khách sạn 3 sao là 1.828 phòng với tỷ lệ đặt phòng bình quân là 58,92%. Trong năm 2010, lượng khách du lịch đến Việt Nam có thể đạt 5,5 triệu lượt người. Tại Hà Nội, số lượng phòng khách sạn 4-5 sao cũng tăng mạnh trong năm 2010-2010, nguồn cung đến từ Chamvit (600 phòng), Crowne Plaza (386 phòng), Intercontinental Keangnam (383 phòng). Tại Hồ Chí Minh, dự kiến giai đoạn 2010-2013 có thêm 3.506 phòng đến từ các khách sạn như Liberty 6 (năm 2010 – 144 phòng), Goden Tower (năm 2010 – 120 phòng), Saigon Givral (năm 2010 – 209 phòng), New Pacific (năm 2011 – 120 phòng), Grand Extension (năm 2011 – 170 phòng),...

Hoạt động kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp

Đến cuối năm 2009, cả nước có 249 khu công nghiệp đã được cấp phép hoạt động với diện tích 63.173 ha trong đó diện tích đất công nghiệp có thể cho thuê là 38.858 ha chiếm 61,5% tổng diện tích. Trong đó có 174 khu công nghiệp đã đi vào hoạt động với diện tích 38.804 ha và 74 khu công nghiệp đang trong giai đoạn đền bù, giải phóng mặt bằng với diện tích 14.792 ha. Tỷ lệ lấp đầy bình quân các khu công nghiệp tại Việt Nam hiện nay đạt 48%.

Các khu công nghiệp đã thu hút được 3.600 dự án vốn đầu tư nước ngoài với tổng vốn đăng ký đạt 46,9 tỉ USD và 3.200 dự án trong nước với vốn đăng ký 254.000 tỉ đồng. Các khu

công nghiệp tập trung chủ yếu tại các khu vực TP.Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Long An, Hà Nội, Vĩnh Phúc, Hưng Yên, Hải Dương, Bắc Ninh,... Giá thuê đất tại khu công nghiệp cũng biến động theo vùng. Giá thuê khu công nghiệp tại TP.Hồ Chí Minh và Hà Nội là cao nhất cả nước với mức giá trung bình đạt 2,5 USD/m²/năm. Trong khi tại các tỉnh thành khác giá thuê trung bình vào khoảng 1,0 – 2 USD/m²/năm.

Với tốc độ tăng trưởng kinh tế hiện nay, lĩnh vực khu công nghiệp sẽ tiếp tục phát triển đặc biệt tại các trung tâm sản xuất lớn của cả nước như: Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Long An, Tiền Giang, Hưng Yên, Bắc Ninh, Hải Dương, Vĩnh Phúc,... khi mà tại các thành phố lớn như TP.Hồ Chí Minh, Hà Nội các khu công nghiệp dần bị thay thế bởi các khu đô thị, dân cư, cũng như sự di chuyển các nhà máy sản xuất ra các thành phố ven trung tâm, thuận tiện giao thông đường thủy phục vụ xuất khẩu.

Hoạt động kinh doanh Khu công nghiệp - Bất động sản của PVX

Hiện nay hoạt động kinh doanh hạ tầng – bất động sản mới chiếm gần 5% trong tổng cơ cấu doanh thu của PVX. Tuy nhiên với việc mở rộng hoạt động kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp – bất động sản sẽ giúp PVX gia tăng mạnh doanh thu, lợi nhuận của mình từ hoạt động kinh doanh đầy tiềm năng này.

Bảng 8: Một số dự án kinh doanh khu công nghiệp, BĐS của PVX và các đơn vị thành viên đang triển khai:

STT	Tên dự án	Vốn đầu tư (tỉ VND)	Diện tích (ha)	Tiến độ thực hiện
1	Khu đô thị Đại học Dầu khí - Vĩnh Phúc	4.000	72,21	Dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và chuẩn bị khởi công chính thức giai đoạn 1 vào cuối năm 2010. Giai đoạn 1 từ 2010-2013, giai đoạn 2 từ 2014-2019.
2	Khu đô thị Hoài Đức - Hà Nội	2.000	190	Giai đoạn 1 san lấp hạ tầng đầu tư 450 tỉ đồng, đã phê duyệt quy hoạch 1/2000 và dự kiến phê duyệt quy hoạch 1/500 trong năm 2010, năm 2011 bắt đầu khởi công xây dựng dự án.
3	Tổ hợp khách sạn 5 sao Mỹ Đình	7.373	3,82	Dự án nằm trong diện tích 25ha tại Mỹ Đình của PVN, đang chuẩn bị đầu tư dự kiến hoàn thành vào quý 4/2012
4	Khu đô thị Dầu khí Vũng Tàu	1.500	69,4	Đã phê duyệt quy hoạch 1/500, Dự kiến khởi công cuối năm 2010, dự án kéo dài từ 2010-2020.
5	Tổ hợp văn phòng, thương mại và nhà ở đường 30/4 Vũng Tàu	920	1,61	Khởi công vào quý 1/2010 và dự kiến hoàn thiện vào năm 2012.
6	Khu thương mại, văn phòng và căn hộ cao cấp Cột Đồng Hồ, Hạ Long	800	1,02	Khởi công ngày 3/2/2010, dự kiến công trình hoàn thành vào năm 2012, năm 2010 bắt đầu ghi nhận doanh thu.
7	Khu đô thị du lịch sinh thái văn hóa Hạ Long	1.500	1.130	Đang hoàn thiện đồ án quy hoạch 1/2000, dự kiến cấp thép vào quý 3/2010, khởi công cuối quý 4/2010 hoàn thành vào năm 2020. Dự án nằm trong quần thể dự án khu du lịch sinh thái Hạ Long rộng 8.000ha.
8	Khu du lịch sinh thái cao cấp Tân Viên	825	1.024	Giai đoạn 1 của dự án dự kiến đầu tư 825 tỉ đồng, dự án đang trong giai đoạn đền bù, giải phóng mặt bằng. Dự án khởi công lại vào quý 2/2010 và dự kiến hoàn thành vào năm 2020.
9	Khu công nghiệp Dầu khí Tiền Giang	1.217	3.560	Đã hoàn thành quy hoạch 1/2000, dự án đang trong quá trình hoàn tất hồ sơ và sẽ khởi công vào năm 2011.
10	Khu công nghiệp Hoàng Mai	850	340	Đã triển khai giai đoạn 1 và tỉ lệ lấp đầy được 30% trong đó đặc biệt có công ty thép KOBEL đã thuê dài hạn 40ha. Đang triển khai giai đoạn 2 của dự án hoàn thành vào tháng 12/2014.
11	Khu công nghiệp Đông Hồ	5.562	1.436	Khởi công tháng 5/2010, dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2015
12	Khu công nghiệp Hòa Cầm giai đoạn 1,2	362	266	Đã triển khai xong giai đoạn 1 và tỉ lệ lấp đầy gần 100%, đang chuẩn bị triển khai giai đoạn 2 của dự án
13	Khu đô thị mới Chí Linh – Cửa Lấp	4.000	69	Đã phê duyệt quy hoạch 1/500 và đang chuẩn bị khởi công

Nguồn: PVX, PSI dự báo

- Dự án khu đô thị Đại học Dầu khí Vĩnh Phúc** được thực hiện tại trung tâm thành phố Vĩnh Yên, là một trong 6 khu đô thị vệ tinh quanh Hà Nội. Với tổng vốn đầu tư toàn dự án hơn 4.000 tỉ đồng, dự án có thể đem lại lợi nhuận

gần 1.000 tỉ đồng trong tương lai. Thị trường bất động sản tại Vĩnh Phúc, Vĩnh Yên, Mê Linh với 23 dự án khu đô thị mới đã và đang triển khai với diện tích quy hoạch 1.154,48 ha, các khu dân cư mới với diện tích quy hoạch 251,3 ha. Ngoài dự án khu đô thị Đại học Dầu khí thì tại khu vực dự án còn có các dự án tương tự gồm: Khu đô thị Đầm Cối - TMS Land diện tích 151 ha (vốn đầu tư 2.200 tỉ đồng), khu đô thị chùa Hà Tiên – Công ty CP Xây dựng Lạc Hồng với diện tích 59,7 ha (vốn đầu tư 298 tỉ đồng), khu đô thị mới Hà Phong – Công ty CP Hà Phong với diện tích 37,06 ha (vốn đầu tư 57 triệu USD), khu đô thị mới Quang Minh – Long Việt do Công ty CP Đầu tư Xây dựng Long Việt đầu tư với diện tích 45 ha (vốn đầu tư 600 tỉ đồng).

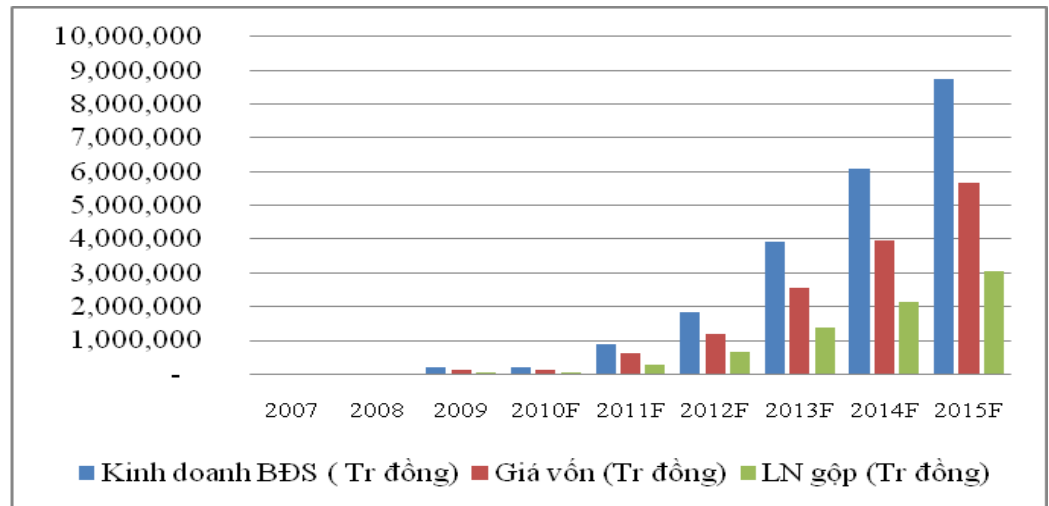
2. **Khu đô thị Dầu khí Hoài Đức – Hà Nội:** Đây là một dự án đầy tiềm năng của PVX khi đất tại khu vực phía tây Hà Nội, đặc biệt tại khu vực huyện Hoài Đức đang cực kỳ thu hút nhà đầu tư. Với diện tích quy hoạch dự án 190 ha, dự kiến vốn đầu tư ban đầu giai đoạn 1 là 450 tỉ, của toàn dự án khoảng 2.000 tỉ đồng, chúng tôi ước tính đem về cho PVX khoảng lợi nhuận khoảng 3.500 tỉ đồng sau khi hoàn thiện dự án. Tại khu vực phía Tây Hà Nội đang có hàng trăm dự án khu đô thị mới triển khai, trong đó đáng chú ý là dự án khu đô thị Bắc An Khánh (Vinaconex – Posco E&C), khu đô thị Nam An Khánh (SUDICO), khu đô thị mới Mỹ Đình, khu đô thị mới Vân Canh, khu đô thị mới bắc quốc lộ 32,... và các dự án này đều khả năng bán hàng rất nhanh và đem lại lợi nhuận lớn cho các chủ đầu tư.
3. **Một số dự án khác:** Đây là các dự án mà các công ty con, công ty liên kết của PVX triển khai cũng hứa hẹn đem lại lợi nhuận lớn như Khu đô thị Dầu khí Vũng Tàu, khu đô thị mới Chí Linh – Cửa Lấp, khu du lịch sinh thái Tây Hạ Long, khu du lịch Sinh thái Tân Viên, khu công nghiệp Dầu khí Tiên Giang,...

Với những dự án hiện có và các dự án trong thời gian tới sắp công bố, chúng tôi đánh giá PVX có rất nhiều tiềm năng trong hoạt động kinh doanh bất động sản. Đặc biệt từ các đơn vị thành viên của PVX như: Công ty CP Dịch vụ Cao cấp Dầu khí Việt Nam (PVR), công ty Xây lắp Dầu khí Nghệ An (PVA), Công ty CP Xây dựng Dân dụng và Công nghiệp Dầu khí (PXI), và các công ty liên kết của PVX.

Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng doanh thu của hoạt động kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp – bất động sản của PVX như bảng dưới đây.

(Tuy nhiên các dự án bất động sản của PVX chủ yếu trong giai đoạn đầu của đầu tư nên chúng tôi chưa có đủ thông tin chính xác để xác định NAV của từng dự án nhằm đánh giá chính xác giá trị NAV/Share nhằm xác định mức giá phù hợp nhất với PVX)

Biểu đồ 11: Dự báo doanh thu hoạt động Kinh doanh hạ tầng – bất động sản



Nguồn: PVX, PSI dự báo

Bảng 9: Dự báo doanh thu – giá vốn và lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp và bất động sản

	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Kinh doanh BĐS (Tr đồng)	-	-	187,285	210,000	900,000	1,840,000	3,920,000	6,080,000	8,750,000
Giá vốn (Tr đồng)	-	-	133,008	147,000	630,000	1,196,000	2,548,000	3,952,000	5,687,500
LN gộp (Tr đồng)	-	-	54,277	63,000	270,000	644,000	1,372,000	2,128,000	3,062,500

Nguồn: PVX, PSI dự báo

Hoạt động đầu tư tài chính

Với việc cổ phần hóa hàng loạt công ty TNHH thành viên của PVX trong thời gian gần đây và việc sắp xếp lại các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây lắp – kinh doanh bất động sản – sản xuất vật liệu xây dựng – cơ khí chế tạo đã giúp số lượng công ty con, công ty liên kết và các khoản đầu tư tài chính dài hạn của PVX gia tăng mạnh mẽ. Với việc thoái vốn ở 1 số đơn vị trong năm 2009-2010 đã giúp PVX thu được lợi nhuận lớn từ hoạt động tài chính.

Ngoài ra với lợi thế lớn từ việc thi công các công trình trong tập đoàn, vì vậy hoạt động thu tiền từ các công trình tương đối thuận lợi giúp lượng tiền mặt dùng cho đầu tư của PVX khá dồi dào. Đây là một trong những lợi thế lớn của PVX so với các đơn vị trong ngành trong việc quản lý và sử dụng tiền nhàn rỗi.

Bảng 10: Danh mục các đơn vị PVX đang nắm giữ vốn

	Công ty con	Mã công ty	Vốn CSH (tỉ)	Tỉ lệ PVC góp
1	Công ty CP Xây lắp Dầu khí Miền Trung	PXM	150.00	51.00%
2	Công ty CP Xây lắp Đường ống Bể chứa Dầu khí	PXT	200.00	51.00%
3	Công ty CP Xây dựng Công nghiệp và Dân dụng Dầu khí	PXI	300.00	51.00%
4	Công ty CP Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí	PXS	200.00	51.00%
5	Công ty CP Xây lắp Dầu khí Hà Nội	PVC - HN	100.00	55.00%
6	Công ty CP Thi công Cơ giới và Lắp máy Dầu khí	PVC - ME	200.00	51.00%
	Công ty liên kết			
1	Công ty CP Xây lắp Dầu khí Sài Gòn	PVC-SG	130.00	30,77%
2	Công ty CP Phát triển Đô thị Dầu khí	PVC - CM	100.00	30.00%

3	Công ty CP Quản lý và Phát triển nhà Miền Nam	PV SBD	55.00	40.00%
4	Công ty CP Thiết kế Quốc tế Heerim PVC	PVC-HEERIM	20.00	50.00%
5	Công ty CP Kinh doanh Dịch vụ cao cấp Dầu khí Việt Nam	PVR	300.00	35.60%
6	Công ty CP Quản lý và Phát triển nhà Dầu khí	PV Building	55.00	40.00%
8	Công ty CP đầu tư xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà Dầu khí - SSG	PVC-SSG	6.00	25.00%
9	Công ty CP BĐS Tài chính Dầu khí Việt Nam	PVFC Land	500.00	30.80%
10	Công ty TNHH Vietubes	Viettubes	33.70	29.94%
11	Công ty CP Tư vấn Đầu tư và Thiết kế Dầu khí	PVE	80.00	40.50%
12	Công ty CP BĐS Dầu khí	Petrowaco	100.00	30.00%
13	Công ty CP Đầu tư Hạ tầng Đô thị Dầu khí	PTL	1,000.00	28.45%
14	Công ty CP BĐS Điện lực Dầu khí	PVL	500.00	28.00%
15	Công ty CP Cơ điện Dầu khí	PVME	10.00	26.00%
16	Công ty CP Đầu tư và Xây dựng khí	PVID	200.00	25.50%
17	Công ty CP Bê tông Dự ứng lực PVC-FECON	PVC-FECON	150.00	25.00%
18	Công ty CP Máy – Thiết bị Dầu khí	PV Machino	386.38	36.00%
19	Công ty CP Đầu tư Xây lắp Dầu khí Hải Phòng	PVC HP	50.00	30.00%
20	Công ty CP Đầu tư Thương Mại Dầu khí Sông Đà		150.00	25.00%
Đầu tư dài hạn khác				
1	Công ty CP Đầu tư bê tông công nghệ cao SOPEWACO		80.00	12.80%
2	Công ty CP Thiết kế WORLEPARSON Dầu khí Việt Nam		16.00	7.00%
3	Công ty CP Hồng Hà Dầu khí	PHH	80.00	15.00%
4	Công ty CP Xây dựng Sông Hồng	ICG	150.00	12.00%
5	Công ty CP Xi măng Hạ Long		982.00	15.00%
6	Công ty CP Đầu tư Xây dựng KCN DK IDICO Long Sơn	PIVLS	827.22	14.50%
7	Công ty CP Xây lắp Dầu khí Thái Bình Dương	PVC TBD	50.00	4.00%
8	Công ty CP Đầu tư & Xây lắp Dầu khí Kinh Bắc	PVC-KBC	50.00	5.00%
9	Công ty CP Xây lắp Dầu khí 4	PVC4	250.00	2.00%
10	Công ty CP Xây lắp Dầu khí PVC – Trường Sơn	PVC-TS	60.00	5.00%
11	Công ty CP Đầu tư Xây dựng Công nghiệp Luyện kim và Đô thị IMICO	PVC-IMICO	200.00	2.50%
12	Công ty CP Cơ điện Dầu khí	PVM&E	N/A	N/A
13	Công ty CP Thiết bị nội ngoại tháp Dầu khí	PVC-METAL	70.00	10.00%
14	Công ty CP Sản xuất Ống thép Dầu khí Việt Nam	PV PIPE	500.00	10.00%
15	Công ty CP Đầu tư Dầu khí Sông Hồng (Nha Trang)	PVIN	300.00	15.00%
16	Công ty CP Xây lắp Dầu khí 1	PVC - 1	250.00	2.00%
17	Công ty CP Xây lắp Dầu khí Việt Nam	PVCI	100.00	15.00%
18	Công ty CP Đầu tư Xây dựng Vinaconex - PVC	PVV	45.00	11.10%
19	Công ty CP Đầu tư Dầu khí Sông Hồng (Nha Trang)	PVIN	300.00	15.00%
20	Công ty CP Đầu tư Xây lắp Dầu khí Hòa Bình	PVC 5	50.00	10.00%

Nguồn: PVX, PSI tổng hợp

Với khoản đầu tư vào Công ty con, công ty liên kết, đầu tư dài hạn với giá trị 2.000 tỉ đồng ở mức giá 10.000 VNĐ/cổ phần, theo quan sát của chúng tôi các cổ phiếu công ty thành viên của PVX niêm yết hầu hết giao động ở vùng giá 22.000 – 30.000 VNĐ/cổ phần thì lợi nhuận bình quân của khoản đầu tư tài chính hiện tại vào khoảng 2.000 tỉ đồng.

Hoạt động đầu tư tài chính giúp đơn vị có doanh thu tương đối lớn. Kế hoạch doanh thu của PVX đến từ hoạt động đầu tư tài chính chúng tôi dự báo phụ thuộc vào tình hình thoái vốn tại các đơn vị thành viên, nhận cổ tức từ các khoản đầu tư góp vốn và

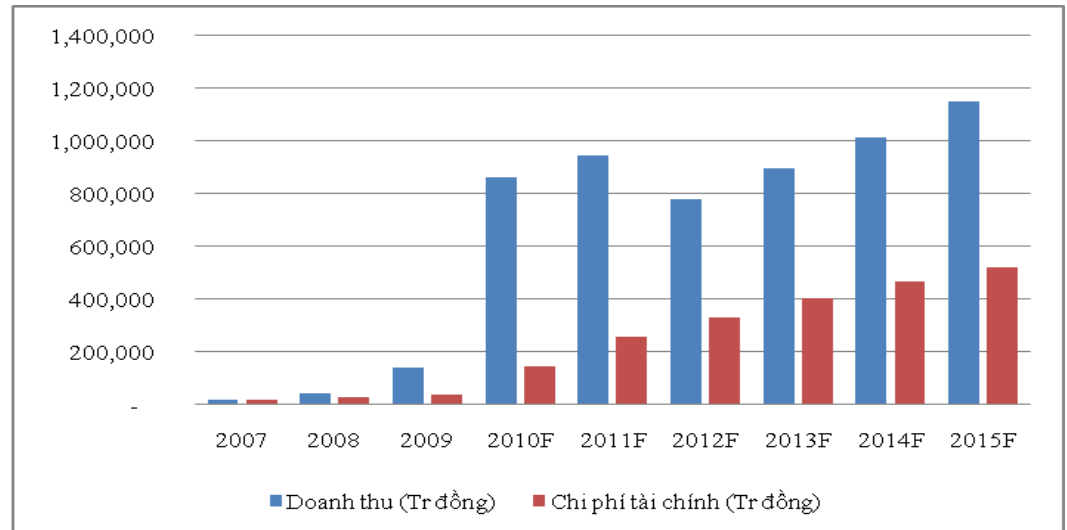
việc gửi tiền gửi ngắn hạn.

Bảng 11: Doanh thu – chi phí hoạt động tài chính của PVX trong các năm tới

Đầu tư tài chính	2007	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu (Tr đồng)	18,192	44,174	140,835	834.283	814.386	583.560	691.414	817.497	953.878
Chi phí tài chính (Tr đồng)	16,016	29,026	37,601	107.787	226.560	294.400	358.400	442.469	494.213

Nguồn: PVX, PSI dự báo

Biểu đồ 12: Doanh thu – chi phí hoạt động tài chính của PVX trong các năm tới



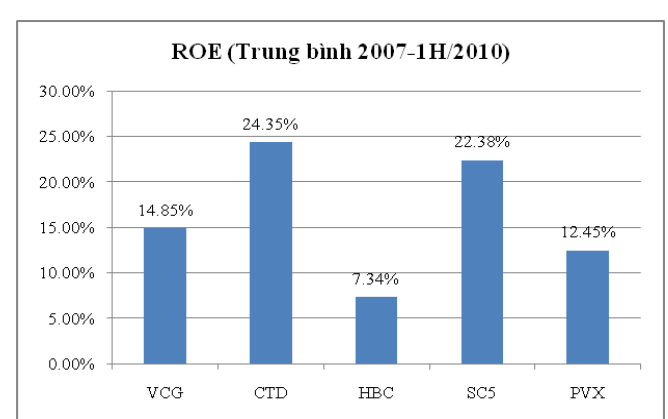
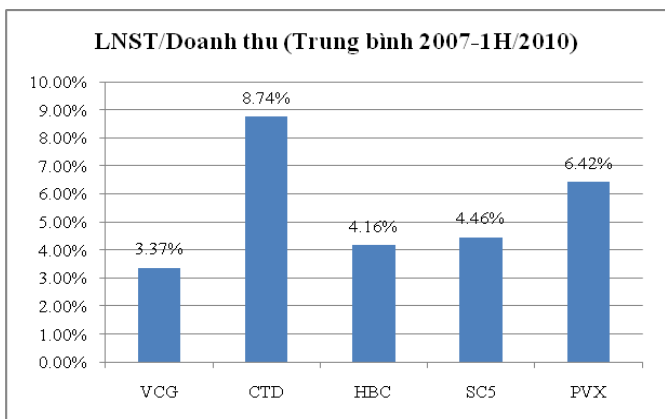
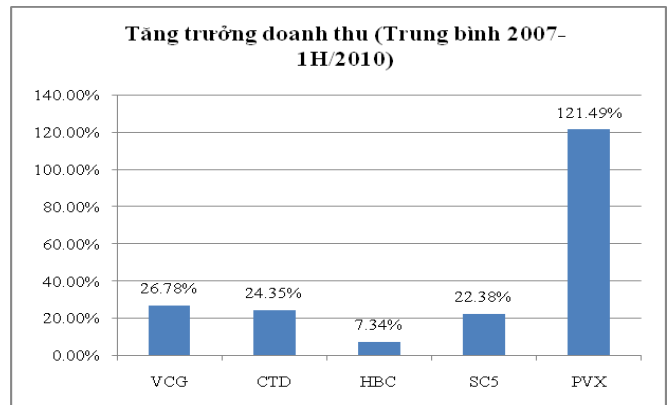
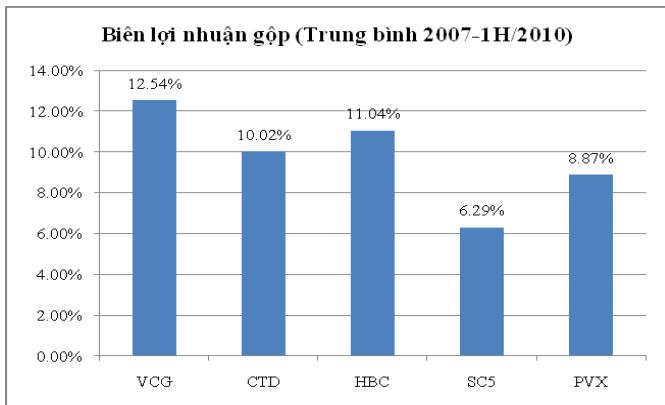
Nguồn: PVX, PSI dự báo

Đánh giá hoạt động kinh doanh của PVX với một số Công ty hoạt động trong ngành xây lắp đang niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.

Trong giai đoạn 2007-2009 chứng kiến PVX có mức tăng trưởng doanh thu rất nhanh với mức tăng trung bình 128,83%/năm, cao hơn rất nhiều so với các đơn vị có quy mô tương đương trong ngành.

Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động thấp hơn so với mức trung bình của ngành. Hiện các chỉ tiêu tài chính của PVX như ROE, ROA, biên lợi nhuận đạt mức trung bình so với các công ty có quy mô lớn trên thị trường xây dựng Việt Nam hiện nay. Trong đó mức biên lợi nhuận gộp, LNST/Doanh thu, ROE ở mức trung bình trong giai đoạn 2007-2009 do PVX năm 2007 mới bắt đầu cổ phần hóa và sắp xếp lại. Đến năm 2009, các chỉ tiêu sinh lời của PVX đã đạt mức tương đương với các doanh nghiệp lớn hàng đầu ngành đang niêm yết như VGC, CTD,...

Biểu đồ 13, 14, 15, 16: So sánh hoạt động kinh doanh với một số Công ty

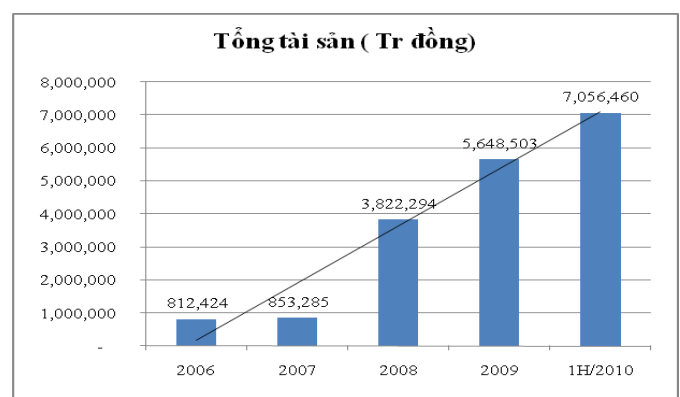
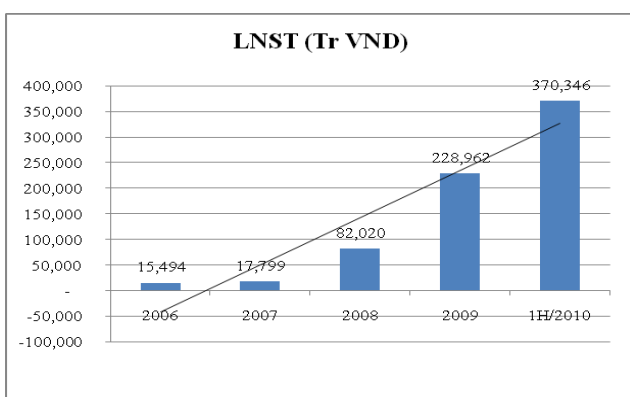


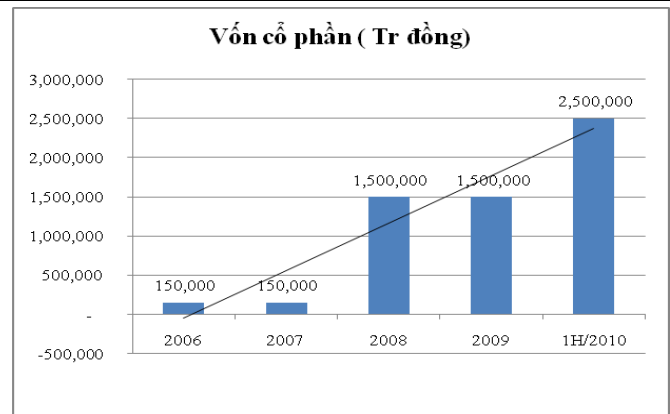
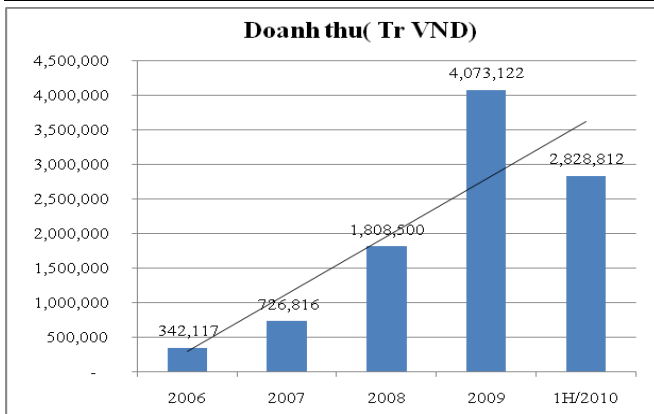
Nguồn: PSI Tổng hợp

Đánh giá tình hình tài chính

PVX có tình hình tài chính ổn định và lành mạnh hơn nhiều so với các đơn vị trong ngành. Trong năm 2009, tổng nợ vay của PVX vào khoảng 687 tỉ đồng và tỉ số nợ vay/vốn chủ sở hữu vào khoảng 39% và tỉ số này giảm mạnh vào thời điểm hiện nay do PVX đã tăng vốn lên 2.500 tỉ. Đây là một tỉ số nợ/vốn chủ sở hữu an toàn nhất trong các công ty xây lắp tại Việt Nam hiện nay.

Biểu 17, 18, 19, 20: Tình hình tài chính PVX





Nguồn: PVX, PSI tổng hợp

DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Giả định doanh thu, giá vốn, lợi nhuận:

Dựa trên các thông tin thu thập được về hoạt động kinh doanh của PVX, các dự báo về tình hình phát triển ngành xây lắp, sản xuất công nghiệp và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, kinh doanh bất động sản, quy hoạch phát triển ngành dầu khí, cũng như tình hình phát triển thị trường bất động sản Hà Nội, Tp.Hồ Chí Minh, Vũng Tàu, Quảng Ninh,... chúng tôi dự báo một kết quả hoạt động kinh doanh của PVX một cách tương đối thận trọng như sau:

Doanh thu năm 2010, chúng tôi dựa trên kết quả các hợp đồng đã ký và mới ký cũng như tiến độ thu theo hợp đồng xây lắp để dự báo doanh thu, giá vốn xây lắp của đơn vị tương đối ổn định và có xu hướng giảm nhẹ do một phần nguyên liệu đầu vào đơn vị chủ động được: nguồn đá xây dựng, xi măng thương phẩm,...

Hoạt động cơ khí chế tạo, sản xuất công nghiệp năm 2010 sẽ là năm bắt đầu tăng tốc trong giai đoạn 2010-2015 nhằm gia tăng doanh thu trong tổng cơ cấu doanh thu của PVX. Các hoạt động này tương đối thuận lợi nhờ việc ngành dầu khí đẩy mạnh quá trình thăm dò, khai thác tại Việt Nam cũng như một số nơi như Nga, Venezuela, Ai Cập,... cũng như chế tạo chân đế giàn khoan lớn nhất Việt Nam, chế tạo bồn bể, thiết bị tàng trữ LPG, xăng dầu và đã khởi công các công trình sản xuất công nghiệp như nhà máy xi măng 12/9, nhà máy bê tông PVC-FECON, cảng dịch vụ cơ khí Tiền Giang, nhà máy ống thép hàn thẳng,...

Doanh thu hoạt động kinh doanh hạ tầng – bất động sản được PVX đẩy mạnh nhờ việc tập trung vào phát triển các dự án bất động sản trọng điểm như: Khu đô thị Đại học Dầu khí – Vĩnh Phú, khu đô thị Dầu khí – Hoài Đức – Hà Nội, Khu đô thị Dầu khí – Vũng Tàu, Khu dịch vụ tài chính khách sạn 5 sao Mỹ Đình, Khu công nghiệp Hoàng Mai, khu công nghiệp Hòa Cầm,...

Doanh thu hoạt động tài chính được tính toán dựa vào tiến độ thoái vốn, đầu tư các cổ phiếu của các công ty thành viên trong PVX và lượng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng hàng năm trên bảng cân đối kế toán dự kiến.

Doanh thu từ công ty liên kết, liên danh là phân lợi nhuận từ việc nhận cổ tức của các

công ty thành viên đem lại cho PVX, chúng tôi đánh giá đây là một khoản rất lớn do danh mục các công ty con, công ty liên kết của PVX là tương đối lớn.

Chi phí tài chính dựa trên lượng tiền vay ngắn hạn và vay dài hạn dự kiến hàng năm trên bảng cân đối kế toán.

Các giả định chi tiết

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 vào khoảng 62%, năm 2011 khoảng 168%, năm 2012 vào khoảng 30%, từ 2013 - 2015 trung bình vào khoảng 25%/năm. Ước tính cho cả giai đoạn dài hạn trong tương lai vào khoảng 10%/năm.
- Tỷ lệ giá vốn/doanh thu sẽ ở mức 89-90% trong giai đoạn 2010-2015, và ổn định vào khoảng 90% trong từ năm 2016 trở đi.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình chiếm 4%/tổng doanh thu bán hàng năm 2010-2011 và giảm dần về khoảng 3%/tổng doanh thu vào năm 2015.
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến trung bình 5-7 năm với các loại tài sản, hình thức khấu hao là theo đường thẳng.
- Vốn đăng ký sẽ tăng từ 2.500 tỉ đồng năm 2010 tỉ lên 10.000 tỉ năm 2015.
- Tỷ lệ chia thưởng cổ tức ở mức 15%/năm.

Bảng 12: Dự báo kết quả hoạt động kinh doanh của PVX trong các năm tới

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Sản lượng xây lắp	8.000.000	20.000.000	26.000.000	32.000.000	36.000.000	40.000.000
Doanh thu (tr VND)	6.598.367	17.695.621	22.994.310	27.993.073	31.992.084	34.991.342
Giá vốn (tr VND)	5.898.940	15.749.103	20.464.936	25.193.766	28.792.876	31.492.208
<i>Tỉ trọng giá vốn/DT</i>	89,4%	89%	89%	90%	90%	90%
Lợi nhuận gộp (tr VND)	699.426	1.946.518	2.529.374	2.799.307	3.199.208	3.499.134
<i>Lợi nhuận gộp/DT</i>	10,6%	11%	11%	10%	10%	10%
LNST (tr VND)	853.651	1.252.480	1.379.397	1.568.468	1.769.613	1.966.750
<i>Lợi nhuận sau thuế/DT</i>	12,9%	7,1%	6,0%	5,6%	5,5%	5,6%
ROA	9,76%	7,30%	6,29%	5,90%	5,54%	5,44%
ROE	27,71%	24,92%	21,23%	19,60%	17,14%	15,67%
Vốn điều lệ (tr VND)	2.500.000	4.000.000	5.000.000	6.000.000	8.000.000	10.000.000
EPS (VND)	4.268	3.854	3.065	2.852	2.528	2.185

Nguồn: Kế hoạch PVX, PSI dự báo

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 4 phương pháp: FCFE, FCFF, P/E, P/B để xác định mức giá kỳ vọng cho PVX. Các chỉ tiêu được so sánh với trung bình nhóm ngành xây lắp, kinh doanh bất động sản, cơ khí chế tạo và các công ty xây lắp có quy mô tương tự tại khu vực Đông Nam Á. Mức giá chúng tôi đánh giá tương đối thận trọng vào

khoảng **35.700 VNĐ/cổ phần**.

Kết quả định giá	Giá (đồng)
FCFE	43,093
FCFF	39,109
P/E	38,521
P/B	22,123

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Doanh thu thuần	726,816	4,072,114	6,598,367	17,695,622	22,994,311
Giá vốn hàng bán	690,709	3,653,617	5,898,940	15,749,103	20,464,937
Lợi nhuận gộp	36,107	418,497	699,427	1,946,518	2,529,374
Doanh thu tài chính	18,192	128,031	736,931	700,289	459,009
Chi phí tài chính	16,016	37,601	107,787	226,560	294,400
Chi phí bán hàng	-	4,608	3,300	17,700	23,000
Chi phí quản lý DN	25,374	266,071	316,800	708,000	805,000
LN thuần từ HĐKD	12,909	238,247	1,008,471	1,694,548	1,865,983
Lợi nhuận khác	4,890	26,592	126,394	8,850	11,500
LN trước thuế	17,799	264,839	1,134,865	1,703,398	1,877,483
Lợi nhuận sau thuế	17,799	228,962	948,501	1,391,645	1,532,664
TỔNG TÀI SẢN	853,285	5,608,972	9,675,605	19,031,369	24,341,597
Tài sản ngắn hạn	756,767	3,590,395	6,609,320	14,714,262	19,035,432
Tiền và tương đương tiền	44,130	474,324	1,534,679	1,104,996	1,351,075
Đầu tư tài chính ngắn hạn	524	136,553	221,268	593,400	771,085
Phải thu ngắn hạn	309,721	1,891,315	3,090,072	8,287,012	10,768,434
Hàng tồn kho	319,075	971,499	1,574,196	4,221,708	5,485,835
Tài sản ngắn hạn khác	83,317	116,704	189,105	507,145	659,002
Tài sản dài hạn	96,519	2,018,577	3,066,285	4,317,107	5,306,166
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	59,119	639,239	764,987	1,085,133	1,580,605
TSCĐ hữu hình	56,075	482,937	579,524	724,405	869,286
Nguyên giá	148,650	752,508	903,009	1,128,762	1,354,514
Giá trị hao mòn lũy kế	(92,575)	(269,571)	(323,486)	(404,357)	(485,228)
Đầu tư tài chính dài hạn	22,399	1,160,714	1,947,044	2,281,930	2,491,040
Tài sản dài hạn khác	15,002	218,624	354,254	950,044	1,234,520
TỔNG NGUỒN VỐN	853,285	5,365,629	9,108,854	18,464,618	23,774,846
Nợ ngắn hạn	669,588	3,343,243	5,406,087	12,131,974	15,583,529
Vay và nợ ngắn hạn	320,297	534,858	866,672	1,416,000	1,840,000
Nợ dài hạn	3,372	266,222	279,240	748,871	973,109
Vay và nợ dài hạn	3,372	256,817	264,000	708,000	920,000
Nguồn vốn chủ sở hữu	179,261	1,753,184	3,414,042	5,569,858	7,202,882
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	150,000	1,500,000	2,500,000	4,000,000	5,000,000
Lợi nhuận chưa phân phối	26,399	223,761	872,262	1,524,742	2,154,140
Nguồn kinh phí, quỹ khác	1,064	2,980	9,485	13,916	15,327
Nhóm chỉ tiêu thanh toán					
Khả năng thanh toán nhanh	0.65	0.73	0.89	0.81	0.82
Khả năng thanh toán hiện hành	1.13	1.07	1.22	1.21	1.22
Nhóm chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Hệ số nợ/ Vốn CSH	375.4%	205.9%	166.5%	231.3%	229.9%
Nợ/ Tổng tài sản	78.9%	63.9%	58.5%	67.5%	67.9%
Nhóm chỉ tiêu hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	2.44	5.66	4.63	5.43	4.22
Vòng quay các khoản phải trả	7.23	9.16	6.30	7.38	5.73
Vòng quay các khoản phải thu	5.08	12.25	9.28	10.93	8.48
Nhóm chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận ròng/ Doanh thu (GM)	5%	10%	11%	11%	11%
Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu	1%	4%	6%	7%	7%
(Operating margin)					
ROA	2.1%	4.1%	9.8%	7.3%	6.3%
ROE	9.9%	13.0%	27.7%	24.9%	21.2%

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn

Nghiên cứu thị trường, Vĩ mô

Phân tích ngành, công ty

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtt@psi.vn

Ngô Thị Khánh Chi
chintk@psi.vn

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanha1@psi.vn