

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Bất động sản Điện lực Dầu khí Việt Nam - PVL

Ngành: Hoạt động kinh doanh bất động sản

Giá mục tiêu: 16,600

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (20/1/11):

13.500

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Bất động sản Điện lực Dầu khí Việt Nam là thành viên của Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam – Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam hoạt động theo Giấy đăng ký kinh doanh số 0103019968 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hà Nội cấp ngày 04/10/2007 và thay đổi lần thứ ba vào ngày 28/01/2010 với số vốn điều lệ 500 tỷ đồng.

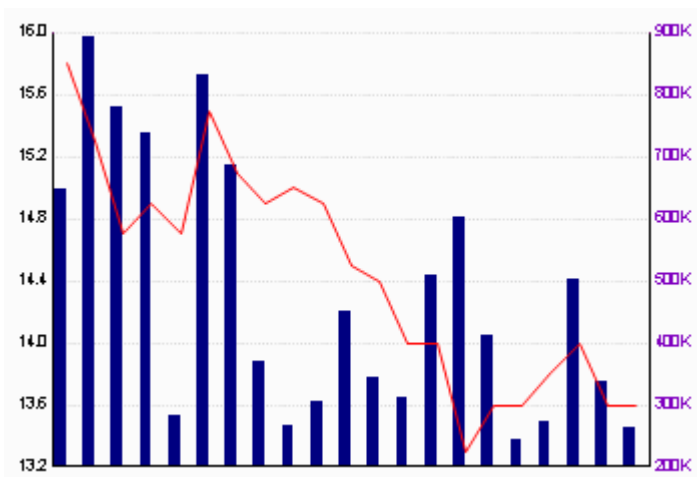
Các lĩnh vực kinh doanh của Công ty:

- Dịch vụ tư vấn, đầu giá, quảng cáo và quản lý bất động sản;
- Lập dự án xây dựng các dự án nhà, khách sạn, văn phòng, trung tâm thương mại, siêu thị, khu đô thị mới, khu công nghiệp, khu kinh tế, khu công nghệ cao, quản lý, khai thác và kinh doanh các dịch vụ trong khu chung cư, khu đô thị, khu dân cư tập trung, bãi đỗ xe, khách sạn du lịch;
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị phục vụ cho các dự án đầu tư công trình xây dựng...

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 100.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	PVL	Ngành
Ngày niêm yết:	15/04/2010	49(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	50,000,000	2.962.992.169
Vốn hóa (tỷ đồng):	675,00	117.404,87
EPS (4 Quý gần nhất):	1.105	3.447
Giá trị sổ sách:	11.109	15.092
P/E (20/1/11)	12.22	11,49
P/B (20/1/11)	1,2	2,63



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	31,76	75,63	144,64
Tăng trưởng (%)	0,00	138,14	91,25
Giá vốn hàng bán	-46,88	-42,32	-122,45
Tỷ lệ lãi gộp (%)	-47,62	44,04	15,34
Chi phí hoạt động	-12,56	-13,35	-33,32
Lợi nhuận sau thuế	24,52	54,52	55,24
Tăng trưởng (%)	0,00	122,37	1,33
Tổng tài sản	569,67	761,39	928,14
Tăng trưởng (%)	0,00	33,65	21,90
Nợ phải trả	71,63	183,64	372,68
Vốn điều lệ	473,75	500,00	500,00
Vốn chủ sở hữu	498,05	577,75	555,47

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	2Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.51	3.02	0.81	1,33	1.28	1.33	1,08
Thanh toán hiện hành:	Lần	2.14	3.11	1.53	1.44	1.94	1.38	1,71
2. Cấu trúc vốn:								
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,46	1,00	0,57	0,24	0,58	0,40	0,55
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,88	0,14	1,31	0,32	1,43	0,67	1,30

P/E thị trường ngày (20/1/11):	11,17
Thị giá thị trường ngày (20/1/11):	13.500
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	30,900
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	11,800
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	378,758

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

PLC đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu khá ổn định (trung bình 100%/năm) nhưng các dự án dự án của Công ty đang trong giai đoạn triển khai nên tăng trưởng lợi nhuận vẫn ở mức thấp. Chi phí cho hoạt động chính cao (kinh doanh bất động sản) nhưng doanh thu từ hoạt động này còn thấp (chỉ đạt 19% trong 6 tháng đầu năm). Nguồn thu nhập của Công ty chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng thiết bị (chiếm 38% tổng doanh thu); Hoạt động đầu tư cổ phiếu và chuyển nhượng cổ phần và hoạt động tài chính khác (chiếm 43% doanh thu).

Hoạt động chuyển nhượng cổ phần mang lại doanh thu đột biến cho Công ty trong thời gian vừa qua, chủ yếu là hoạt động chuyển nhượng cổ phần của CTCP Dịch vụ Xuyên Thái Bình (công ty con) cho các công ty sau: CTCP Xây Dựng Minh Ngân với giá trị chuyển nhượng 191,972 tỷ đồng (đã thanh toán 100 tỷ còn nợ 91,972 tỷ đồng); CTCP Đầu tư Việt San lợi nhuận 38,7 tỷ đồng (chưa thanh toán) và bán cho CTCP BĐS Bưu chính Viễn thông Việt Nam thu được lợi nhuận 12,2 tỷ đồng.

Khoản phải thu của công ty trong quý II/2010 khá lớn (chiếm 45%/Tổng tài sản), chủ yếu là các khoản phải thu từ việc chuyển nhượng cổ phần (chiếm 26%). Điều này cho thấy nguồn vốn Công ty đang bị chiếm dụng khá lớn trong khi Công ty vẫn đang phải sự nguồn vốn vay cho các hoạt động kinh doanh.

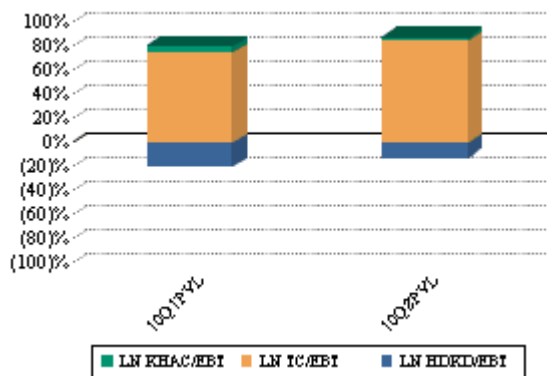
Các dự án hiện tại của PVL chủ yếu là các dự án mà Công ty hợp tác góp vốn đầu tư, bao gồm:

Tên dự án	Quy mô	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian
Petrovietnam Land Mark	19.059m ²	1.750,26	2009-2012
Tổ hợp công trình Nam Dan Plaza	9.584m ²	220 triệu USD	2010-2013
Nhà ở tại xã Lê Minh Xuân	79,67ha	622,17	2010-2015
Dự án KĐT Cửu Long	60ha	250	2009-2011
Dự án chung cư Linh Tây	8.000m ²	405,6	2010-2012

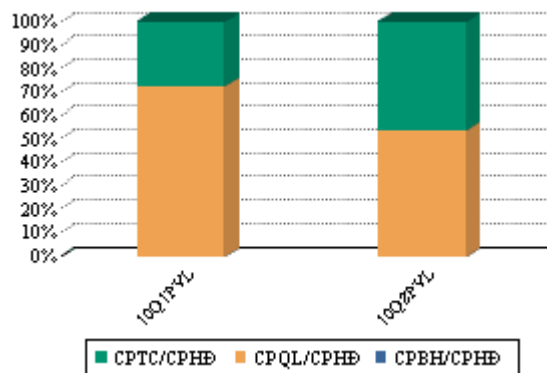
Trong số các dự án trên thì chỉ có dự án Petrovietnam Land Mark được đánh giá là mang lại hiệu quả cho Công ty trong năm 2010 (dự kiến là 100 tỷ đồng) và dự án chung cư Linh Tây (dự kiến là 65 tỷ đồng).

Rủi ro của Công ty là việc đầu tư vào dự án Tổ hợp công trình Nam Dan Plaza theo hình thức đầu tư góp vốn vào CTCP Dịch vụ Xuyên Thái Bình (công ty con). Nhưng đến thời điểm 31/12/2009 thì các cổ đông chiến lược của Xuyên Thái Bình chỉ góp 62 tỷ đồng (Vốn điều lệ đăng ký là 400 tỷ, dự kiến chào bán ra ngoài là 160 tỷ đồng). Theo như hợp đồng góp vốn, nếu như hết thời hạn góp vốn (30/6/2010 cổ đông sáng lập của Công ty này không góp đủ vốn thì công ty sẽ bị thu hồi giấy phép đăng ký kinh doanh và ghi giảm vốn điều lệ.). Tuy vậy, đến thời điểm này thì vẫn chưa có thông tin công bố về vấn đề này kể cả từ phía PVL hay Công ty Xuyên Thái Bình. Đây là điều mà chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư theo dõi để có quyết định hợp lý. Hơn nữa, dự án Nam Đan Plaza mặc dù được đánh giá là “khả thi và hứa hẹn mang lại hiệu quả cao” – Đánh giá của PVL – nhưng xét về tiến độ thì công thì theo chúng tôi đánh giá thì dự án này chưa thể mang lại lợi nhuận trong tương lai gần cho công ty.

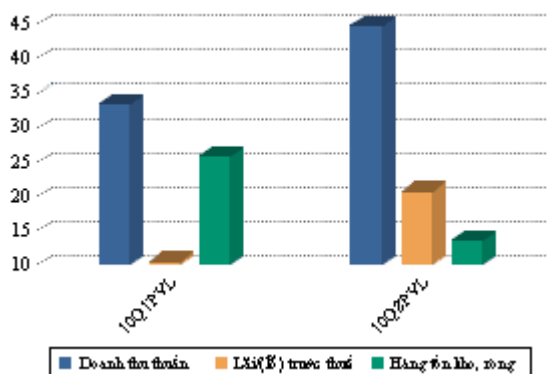
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 1.89 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Diễn biến chỉ số Z thể hiện tình hình tài chính của Công ty đang ở mức độ rủi ro. Trong hai năm trở lại đây, nợ của Công ty có xu hướng tăng mạnh, chủ yếu là nợ ngắn hạn. Tính đến quý II/2010, khoản nợ ngắn hạn này lên đến 514,63 tỷ đồng, tăng 123% so với quý trước và chiếm 49%/Tổng tài sản. Trong đó, chủ yếu là khoản nợ khách hàng (chiếm 41%/Nợ phải trả), điều này cho thấy công ty chiếm dụng được nguồn vốn của khách hàng nhưng cũng đồng nghĩa với rủi ro về khả năng thanh toán nợ cũng cao hơn.

Về Khả năng thanh toán, Khả năng thanh toán hiện hành duy trì ở mức độ trung bình 1,4 lần từ 2009 nhưng vẫn thấp hơn so với của ngành (1,71 lần). Khả năng thanh toán nhanh của Công ty mặc dù cao hơn so với ngành nhưng đã kém đi nhiều từ năm 2008 đến nay.

Về Cấu trúc nợ, Với việc sử dụng nguồn vốn chủ sở hữu cho hoạt động kinh doanh của mình nên Nợ phải trả chiếm tỷ lệ thấp so với Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu. Nợ chủ yếu là khoản phải trả khách hàng.

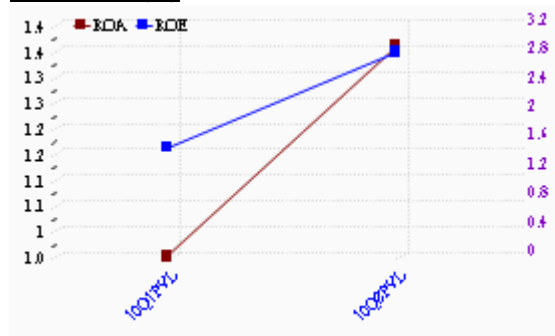
Về Khả năng sinh lời, Như đã phân tích ở trên, doanh thu của Công ty chủ yếu đến từ hoạt động khác (hoạt động chuyển nhượng vốn cổ phần, không ổn định) nên khả năng sinh lời của PVL vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với công ty công ty trong ngành. Tuy vậy, do công ty mới thành lập, các dự án của Công ty đang trong giai đoạn đầu thực hiện nên chỉ số này chưa phản ánh đúng khả năng của Công ty.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2010 theo kết quả tạm tính của Công ty là 55,24 tỷ đồng, tương đương với EPS 2010 là 1.105 đồng/CP. Tuy vậy, kế hoạch mà công ty đề ra LNST 2010 là 75 tỷ đồng, theo đánh giá của chúng tôi thì khả năng này là thực hiện được vì chỉ tính riêng 6 tháng đầu năm 2010 LNST lũy kế của Công ty đã là hơn 44 tỷ đồng mà trong hai quý còn lại lợi nhuận của Công ty được đánh giá là khả quan nhờ lợi nhuận chuyển nhượng cổ phần và hoạt động kinh doanh ổn định. Nếu như vậy, EPS của công ty có thể đạt 1.500 đồng/CP.

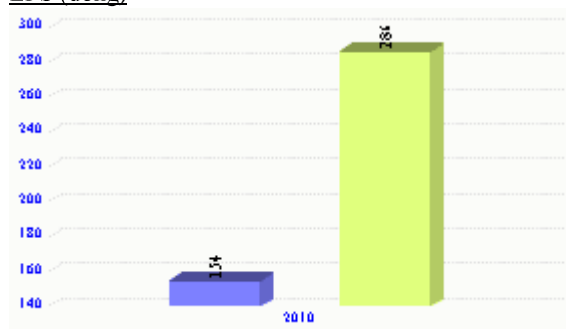
Đánh giá: Với mức P/E của Công ty là 12,2 lần và của ngành là 11,49 lần, bằng phương pháp trung bình P/E và P/B, chúng tôi định giá cổ phiếu PVL là 16.600 đồng/CP.

Kết luận: Các dự án của PVL được đánh giá là chưa tạo ra lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng xét về dài hạn thì hứa hẹn mang lại lợi nhuận lớn cho Công ty. Xét tình hình tài chính hiện nay còn tiềm ẩn rủi ro nhưng với mức giá hiện tại chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với những nhà đầu tư ưa rủi ro.

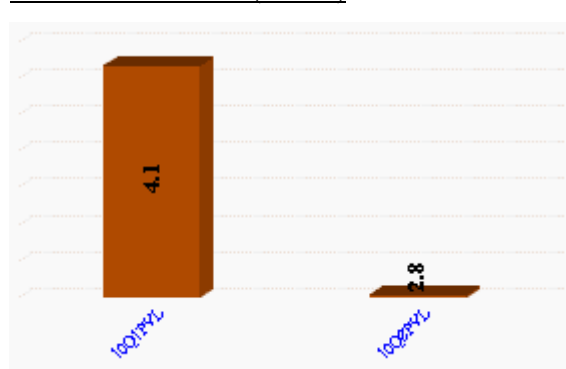
ROA - ROE (%)



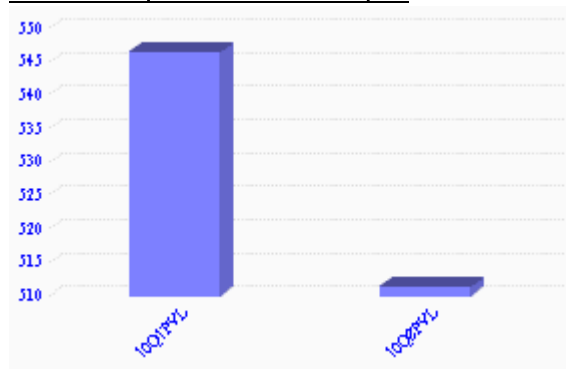
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (49 CÔNG TY)
Hoạt động kinh doanh bất động sản

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 20/1/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	RCL	45.200	7.263	22.175	21.093	53.21	3.59	0	3.40
2	NTL	64.000	3.769	32.342	20.574	77.58	5.14	0	3.70
3	ASM	24.300	4.208	7.671	15.739	42.24	2.61	3.571	6.18
4	HDG	79.000	1.371	10.774	14.874	55.66	3.88	0	5.98
5	D2D	39.500	4.769	5.043	10.240	36.23	1.54	6.502	3.84
6	LCG	32.100	9.958	8.734	7.064	21.25	3.09	6.396	5.11
7	DXG	25.800	854	4.752	7.045	43.09	2.28	219	5.36
8	SJS	61.500	2.972	8.814	7.042	34.54	4.07	2.000	8.72
9	NVN	27.600	0	577	6.914	36.25	2.41	0	3.99
10	HDC	42.500	4.170	8.353	6.784	30.11	2.14	2.483	6.29
11	HAG	55.500	4.256	4.758	6.408	31.55	3.62	3.932	13.62
12	TDH	32.000	8.398	7.895	6.405	19.02	2.68	14.821	5.00
13	TIX	44.700	4.308	4.271	6.075	16.09	2.13	17.529	7.36
14	STL	32.900	2.328	4.822	5.528	35.30	0.62	1.067	7.65
15	SCR	28.400	942	2	5.424	25.73	1.43	0	5.24
16	KAC	24.600	926	1.304	5.232	29.94	3.44	0	4.70
17	DIG	38.400	6.923	8.743	4.878	21.21	3.30	1.458	7.72
18	LGL	18.100	2.165	4.620	4.562	24.02	2.30	1.620	5.31
19	KDH	44.500	1.352	1.352	4.368	22.97	3.36	7.828	13.16
20	BCI	30.800	2.316	3.820	3.936	17.10	1.89	5.950	9.39
21	KBC	38.000	2.135	3.401	3.866	26.94	2.21	3.445	10.81
22	DC2	15.100	2.801	5.311	3.454	19.63	1.69	0	9.18
23	LHG	44.300	0	8.324	3.442	15.75	1.85	0	12.87
24	PPI	21.500	1.979	3.210	3.166	13.31	1.85	0	6.79
25	DLG	27.000	25	844	2.995	25.01	2.78	0	9.02
26	SZL	20.300	8.535	4.390	2.978	12.45	2.08	553	6.82
27	HQC	44.000	0	0	2.809	27.95	1.91	0	15.67
28	VIC	90.500	1.050	5.519	2.771	22.27	2.71	2.100	41.26
29	TNT	22.200	118	264	2.560	22.34	7.45	0	8.67
30	VCR	13.000	269	1.305	2.490	21.03	3.80	0	6.29
31	DTA	13.900	3	250	2.308	20.04	2.54	0	6.02
32	ITC	22.700	3.304	845	2.278	7.20	1.80	13.587	12.81
33	HLG	10.600	3.312	2.675	2.111	10.85	1.66	2.316	7.52
34	UIC	17.500	2.119	2.221	2.041	12.12	2.46	2.025	8.58
35	DRH	11.500	15	1.024	1.981	15.55	3.95	0	7.08
36	TIG	19.900	0	373	1.928	19.07	4.80	0	10.32
37	ITA	16.600	2.244	2.084	1.907	10.77	2.41	6.948	10.02
38	OCH	23.400	84	194	1.839	17.07	8.52	0	14.54
39	DC4	12.700	5.081	3.696	1.743	11.47	1.41	835	9.00
40	PV2	10.700	417	1.089	1.629	14.27	1.13	0	6.57
41	PFL	12.400	173	386	1.486	25.48	1.20	0	8.34
42	PIV	12.000	0	0	1.170	10.40	1.38	0	10.26
43	PVL	13.500	518	1.090	1.105	9.95	1.89	0	12.22
44	PTL	11.500	310	136	966	8.91	5.27	0	11.91
45	NVT	12.400	1.860	153	955	9.20	3.00	0	14.15
46	IDJ	12.900	424	7.049	894	8.04	0.70	0	14.42
47	UDC	15.600	1.980	488	579	6.03	0.97	0	26.95
48	API	10.900	-3.754	231	317	3.71	0.02	0	34.33
49	DLR	31.900	639	1.290	236	1.70	1.97	0	135.00

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

$Z > 2.6$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; $1.2 < Z < 2.6$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; $Z < 1.2$: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Webside: www.tss.com.vn