

**PXL - CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ KHU CÔNG
NGHIỆP DẦU KHÍ IDICO LONG SƠN
(PIV-LONG SƠN)**



TIÊU ĐIỂM

- **Công ty được hưởng lợi từ nguồn khách thuê đất sẵn có:** Diện tích đất trong khu công nghiệp Dầu khí Idico-Long Sơn hầu hết đã được các công ty cam kết thuê và đã bàn giao một phần đất cho một số chủ đầu tư thứ cấp. Các diện tích đất còn lại sẽ tiếp tục được bàn giao trong giai đoạn 2010-2012. Đây là điều kiện thuận lợi cho PXL khi có được nguồn khách hàng tiềm năng đăng ký thuê đất từ ban đầu khi thành lập khu công nghiệp.
- **Từ 2009, PXL tập trung chính vào hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản:** Hiện nay, Công ty đã tham gia các dự án bất động sản lớn như khu đô thị mới Chí Linh – Cửa Lấp, chung cư Khang Thông, Thái An – Tp Hồ Chí Minh, đầu tư vào thủy điện Dak Mi,... và định hướng sẽ tập trung chính vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản từ năm 2009 trở đi.
- **PXL có lợi thế lớn hỗ trợ của 2 tổng công ty xây lắp lớn** là Tổng Công ty CP Xây lắp Dầu khí Việt Nam (PVX) và Tổng công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam, đều là các công ty lớn và có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng từ các công trình lớn như khu công nghiệp, thủy điện đến các hình thức bất động sản khác như khu chung cư, khu đô thị...
- **Nguồn vốn lớn:** Với điều lệ 827,2 tỉ đồng, Công ty là đơn vị có vốn tương đối lớn trong ngành. Tạo điều kiện thuận lợi trong việc chủ động tài chính cho các dự án đầu tư trong tương lai.

KHUYẾN NGHỊ:

Giá kỳ vọng:	14,331
Giá hiện tại:	14.100
Cao nhất 52 tuần:	n/a
Thấp nhất 52 tuần:	n/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10,000
Số lượng CP:	82,722,212
Vốn hóa (tỷ VND):	827
EPS 2009 (VND)	656

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVX	14.5%
IDICO	8.54%
Cổ đông khác	75.5%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2009	2010F	2011F	2012F
Doanh thu	309,090,909	506,121,959,319	1,000,000,000,000	1,350,000,000,000
Lợi nhuận sau thuế	54,288,477,086	63,578,980,583	104,879,531,735	121,398,750,000
Vốn điều lệ (tỷ)	827,222,120,000	827,222,120,000	827,000,000,000	927,000,000,000
ROA	5.9%	6.9%	12.4%	12.7%
ROE	6.1%	7.1%	12.6%	13.1%
EPS	656	769	1,268	1,310

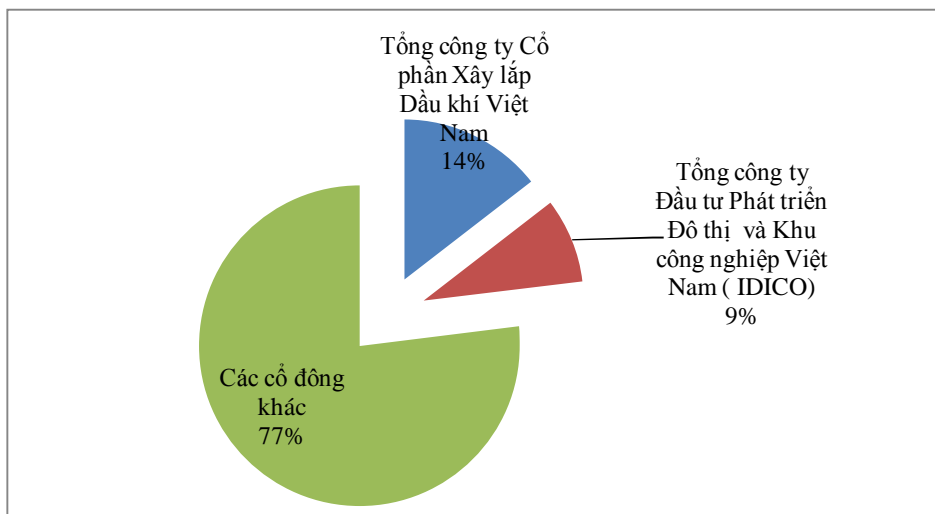
Nguồn: PXL, PSI Research

TÓM TẮT THÔNG TIN

Công ty Cổ phần Đầu tư khu Công nghiệp Dầu Khí Idico Long Sơn – PIV Long Sơn – PXL (tên giao dịch tiếng anh là PetroVietnam – Idico Long Son Industrial Park Investment Joint Stock Company), được thành lập vào ngày 9/8/2007 với sự góp vốn của các bên: PVN (sau chuyển nhượng cho PVX - Tổng Công ty Cổ Phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam), Tổng Công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam (IDICO), Tổng Công ty Cổ Phần Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí (PTSC) và các cổ đông khác. Công ty được thành lập với chức năng nhiệm vụ chính là chủ đầu tư xây dựng và phát triển khu công nghiệp Dầu khí Long Sơn tại xã Long Sơn, Bà Rịa Vũng Tàu. Khu công nghiệp này bao gồm các dự án chính là Xây dựng nhà máy lọc dầu số 3, Tổ hợp hóa dầu Miền Nam, Kho ngầm chứa xăng dầu và 2 dự án phụ trợ là Nhà máy điện và khu dịch vụ Dầu khí. Bên cạnh đó, năm 2009, công ty được bổ sung thêm ngành nghề kinh doanh bất động sản, hiện tại công ty đang tập trung phát triển thị trường ở Bà Rịa-Vũng Tàu, TP Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận. Ngành nghề kinh doanh của công ty bao gồm:

- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, công trình giao thông, công trình thủy lợi, công trình ngầm dưới đất –dưới nước. Xây dựng kết cấu công trình, xây dựng hạ tầng khu công nghiệp
- Trang trí nội, ngoại thất công trình
- Kinh doanh bất động sản, kinh doanh cơ sở hạ tầng và cá dịch vụ liên quan đến khu công nghiệp, đô thị
- Kinh doanh dịch vụ cảng, bến cảng
- Kinh doanh máy móc thiết bị, phụ tùng thay thế, kinh doanh vật tư,máy móc ngành công nghiệp, dầu khí, khai khoáng, lâm nghiệp, nông nghiệp và xây dựng

Biểu 1 – Cơ cấu cổ đông của PIV-Long Sơn



Nguồn: PIV-Long Sơn

LÝ DO ĐẦU TƯ

PIV-Long Sơn có lợi thế lớn từ việc khách hàng thuê có sẵn: Với việc hình thành khu công nghiệp Lọc hóa dầu Long Sơn với hàng loạt dự án lọc – hóa dầu và dịch vụ dầu khí mà PVN đầu tư tại đây như: Nhà máy Lọc hóa dầu Long Sơn, Tổ hợp Hóa dầu Miền Nam, Công ty TNHH Kho ngậm Xăng dầu Dầu khí Việt Nam,... đã giúp PXL có được hệ thống khách hàng thuê đất hầu như kín diện tích trong khu công nghiệp

Lợi thế từ các dự án bất động sản tiềm năng: Với tiềm lực tài chính mạnh, công ty đã đầu tư vào các dự án lớn như khu đô thị với Chí Linh Cửa Lấp, khu chung cư Thái An, thủy điện Dak Mi,...Điều này giúp công ty đảm bảo nguồn doanh thu và cơ cấu vốn trong chiến lược, góp phần tạo tiền đề thuận lợi để thúc đẩy cho chiến lược phát triển lâu dài.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro từ việc triển khai các dự án chậm: Với việc khu công nghiệp Long Sơn chủ yếu để phục vụ công nghiệp lọc hóa dầu và đã có các công ty thuê như nhà máy lọc dầu số 3, tổ hợp hóa dầu Miền nam nhưng các dự án trên tiến độ xây dựng đang diễn ra rất chậm chạp do nhiều nguyên nhân. Vì vậy, chưa có cơ sở chắc chắn để PXL có thể ghi nhận doanh thu từ việc kinh doanh bất động sản trong thời gian tới do diện tích nhận bàn giao của các đơn vị này còn thấp, hầu hết mới là đặt cọc tiền thuê và chưa khởi công xây dựng nhà máy.

Sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp khác trong thị trường bất động sản: hiện tại

thị trường bất động sản ở Tp.Hồ Chí Minh và Vũng Tàu có mức cạnh tranh khá cao với sự tham gia của nhiều doanh nghiệp lớn, và có kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực này. PIV-Long Sơn sẽ gặp không ít khó khăn trong việc cạnh tranh với các công ty khác và cần thời gian để khẳng định mình trên thị trường.

Rủi ro về khả năng triển khai các dự án kinh doanh bất động sản: đây là rủi ro chung mà các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng kinh doanh bất động sản thường gặp. Trong các dự án PIV-Long Sơn đang triển khai có 2 dự án lớn là khu công nghiệp Long Sơn và khu đô thị mới Chí Linh, khâu quy hoạch giải phóng mặt bằng sẽ tốn khá nhiều thời gian, rủi ro tiến độ bị chậm trễ là tương đối lớn

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

PIV – Long Sơn được thành lập cuối năm 2007, với mục tiêu chủ yếu là quản lý, đầu tư xây dựng khu công nghiệp Dầu khí Long Sơn. Năm 2009, Xác định lại chiến lược kinh doanh và lĩnh vực kinh doanh chính, PXL đã tập trung vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản mà chủ yếu là khu đô thị, cao ốc văn phòng và chung cư cao tầng.

➤ Lĩnh vực đầu tư, khai thác khu công nghiệp

Khu công nghiệp Long Sơn có tổng mức đầu tư 7-8 tỷ USD và công suất hơn 10 triệu tấn nguyên liệu dầu thô/năm, đây dự án hoá dầu độc lập có tổng mức đầu tư và quy mô lớn nhất Việt Nam hiện nay. Khu công nghiệp do công ty làm chủ đầu tư có diện tích 1.250ha, trong đó

Đất nhà máy lọc dầu số 3: 810 ha

Đất nhà máy hóa dầu Miền Nam: 400 ha

Kho ngầm chứa xăng dầu: 40ha

Năm 2009 là năm khó khăn trong việc triển khai khu công nghiệp Long Sơn, do các nhà đầu tư thứ cấp đề nghị được thuê đất trực tiếp từ UBND tỉnh Bà Rịa, Vũng Tàu. Việc triển khai đã bị tạm dừng một thời gian, cho đến tháng 9/2009, sau khi đàm phán thống nhất với các nhà đầu tư thứ cấp. Vào ngày 25/09, Tổ hợp Hoá dầu miền Nam đã được khởi công xây dựng tại Khu Công nghiệp Dầu khí Long Sơn, tỉnh Bà Rịa, Vũng Tàu và dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2012. Hiện tại Công ty đã nhận được 1,155,000 USD tiền cọc thuê đất từ Tổ hợp hóa dầu Miền nam, và 340 triệu đồng tiền tạm ứng của Công ty TNHH Kho Ngầm Xăng dầu Dầu khí, diện tích đất của dự án nhà máy lọc dầu Long Sơn chưa tiến hành đặt cọc. PIV-Long Sơn hiện nay đã đầu tư cho dự án 26,1 tỷ đồng cho san lấp mặt bằng khu công nghiệp, theo thỏa thuận PIV -

Long Sơn sẽ được hưởng giá thuê đất 0,57USD/m²/năm trong thời gian thuê, giá cho thuê lại với các doanh nghiệp trong khu công nghiệp dự kiến 0,95USD/m²/năm. Doanh thu từ việc thuê đất khoảng 7,125,000 USD/năm. Tổng doanh cho thuê của Khu công nghiệp ước đạt 356,25 triệu USD trong thời gian 50 năm.

Hiện nay khu công nghiệp đã hoàn thành kiểm kê và ký biên bản cho thuê lại với công ty TNHH Kho ngầm Xăng dầu Dầu khí Việt Nam và đang tiếp tục kiểm kê chi tiết 157 ha để bàn giao cho nhà máy lọc hóa dầu Long Sơn trong thời gian tới.

➤ **Lĩnh vực đầu tư bất động sản**

Đây là lĩnh vực PXL mới tham gia từ năm 2009. Công ty đã liên kết với các công ty có kinh nghiệm trên thị trường bất động sản để triển khai các dự án: Khu đô thị mới Chí Linh – Cửa Lấp, dự án Khang Thông, dự án Thái An 3, dự án Thái An 4 cũng như đầu tư sản một số dự án bất động sản khác.

Khu đô thị mới Chí Linh – Cửa Lấp

Ngày 7-12-2009, UBND tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu quyết định giao Khu đô thị mới Chí Linh - Cửa Lấp cho PIV-Long Sơn làm chủ đầu tư với tổng mức đầu tư dự kiến là 3,957,810,370,863 tỷ đồng, tổng diện tích 66,4 ha, nằm ngay cửa ngõ ra vào TP.Vũng Tàu, phía Tây Bắc và Đông Bắc giáp đường ven biển, phía Đông Nam giáp sông Cửa Lấp, phía Tây Nam giáp đường cao tốc Vũng Tàu-Biên Hòa. Diện tích dự án bao gồm:

- 61% đất ở: Sẽ có 3.629 căn hộ, trong đó, 372 căn hộ biệt thự với diện tích từ 500-1.000 m² đất ở/lô, 268 căn hộ liên kế và 194 căn hộ liên kế phục vụ tái định cư có diện tích từ 80-100m² đất ở/lô, 1,405 căn hộ diện tích sàn từ 50-60 m²/căn hộ cho người thu nhập thấp; chung cư cao cấp 1.480 căn hộ, diện tích sàn từ 70-100 m²/căn hộ.
- 6,6% đất công trình công cộng: nhà trẻ, mẫu giáo, trường học...
- 6,4% đất văn hóa, thể thao
- 25,2% đất đường giao thông, vỉa hè cây xanh.

Kinh phí dự án được chia làm 3 giai đoạn, vốn chủ sở hữu chiếm 30%, tương đương 1,187 tỷ đồng, phần còn lại vay từ các tổ chức tín dụng. Ước tính thời gian hoàn thành dự án là 72 tháng, với lợi suất sinh lời (IRR) là 25,71%. Đây là một dự án lớn nên PXL tập trung đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật và kêu gọi các nhà đầu tư thứ cấp cùng hợp tác đầu tư để nhanh chóng thu hồi vốn, giảm thiểu rủi ro. Hiện tại sau khi đã được UBND Bà Rịa- Vũng Tàu phê duyệt chủ trương đầu tư, công ty đã tiến hành các

bước cơ bản ban đầu như vẽ bản đồ địa chính, cắm mốc ranh giới, lập QHCTXD tỷ lệ 1/500, đền bù giải phóng mặt bằng. Dự kiến dự án sẽ được khởi công trong quý 4/2010

Chung cư Thái An 3 & 4

Đây là dự án PXL liên kết với Công ty TNHH Địa Ốc Đất Lành. Tổng giá trị ước tính của dự án là 874,31 tỷ đồng trong đó công ty góp khoảng 12% vốn. Dự án nằm tại quận 12 – Tp. Hồ Chí Minh gần sân bay Tân Sơn Nhất nằm trong quần thể khu chung cư Thái An bao gồm 7 block nhà. Tổng diện tích khu đất của khu Thái An 3 & 4 là 7,888.5 m², diện tích căn hộ 34,752 m². Chung cư bao gồm 2 tòa nhà, mỗi tòa 16 tầng, tầng trệt và tầng 1 của cao ốc được sử dụng làm siêu thị, khu vui chơi, giải trí. Từ tầng 2-14 được bố trí làm căn hộ với 3 loại diện tích 73m², 99m², 108m², có từ 2-3 phòng ngủ. Tầng 15 được xây dựng các căn biệt thự ở trên cao, có sân vườn, tầng hầm ngoài khu để xe còn có 2 bể bơi. Chung cư nằm ở phường Đông Hưng Thuận, Quận 12, TP. Hồ Chí Minh, gần sân bay Tân Sơn Nhất. Đây là khu vực ngoại ô, tập trung nhiều dân nhập cư, căn hộ dự kiến bán với giá 14,5tr – 17,5tr/m², được đánh giá phù hợp với những người có thu nhập trung bình làm việc ở quận Tân Bình và quận 12. Vì nằm ở vị trí tương đối thuận lợi, một mặt giáp đường Trường Chinh, dẫn thẳng vào trung tâm thành phố, lại đi kèm với nhiều dịch vụ tiện ích, phần trăm lấp đầy được đánh giá là khả quan. Việc bán căn hộ sẽ được chia thành 3 giai đoạn hoàn thành phần móng, hoàn thiện bê tông cốt thép và hoàn thiện công trình.

Biểu 2: Tiến độ kinh doanh căn hộ Thái An

Đợt 1	Tỷ lệ diện tích kinh doanh	Giá bán (đ/m²)	Diện tích (m²)	Doanh thu (đồng)
1	30%	14,500,000	10,426	151,177,000,000
2	40%	16,000,000	13,900	222,400,000,000
3	30%	17,500,000	10,426	182,455,000,000
Tổng cộng			34,752	556,032,000,000

Nguồn: PXL, PSI tổng hợp

Khu căn hộ cao cấp Khang Thông

Đây là dự án Idico-Long Sơn hợp tác với nhiều các công ty trong ngành dầu khí bao gồm Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí (Petroland) và Công ty cổ phần Bất động sản Tài chính Dầu khí Việt Nam (PVFC Land). Trong đó, Idico Long

Son góp tỷ lệ 55%, 27% của Petroland, PVFC là 8%, và 10% còn lại từ Công ty Cổ phần xây dựng Thương mại Khang Thông. Khu căn hộ được xây trên diện tích 2.645 m², chiều cao 29 tầng với tổng mức đầu tư 637,550 tỷ đồng, trong đó

Vốn tự có:	186,4 tỷ đồng
Vốn vay:	78,296 tỷ đồng
Vốn huy động của khác hàng	356, 537 tỷ đồng
Lãi vay:	16,216 tỷ đồng

Dự án đã được khởi công trong tháng 7/2010 hoàn thành trong thời gian 2,5 năm. Dự kiến thực hiện từ 7/2010 đến 1/2013, dự án thực hiện tại quận 7 – Tp. Hồ Chí Minh. Hiện tại công ty đang thực hiện thi công phần móng, nếu đến cuối năm hoàn thành thi công, việc bán căn hộ và sàn thương mại sẽ diễn ra. Dự án được xây dựng trên khu đất 4,863 m², với chiều cao công trình 24 tầng nổi bao gồm 44,818.42 m², 405 căn hộ. Giá bán căn hộ dự kiến là 20 triệu đồng/m², còn sàn thương mại là 41,19 triệu/m², và tổng doanh thu được ước tính vào khoảng 700 tỷ đồng.

Khởi chung cư II - Dự án khu chung cư Khang Gia

PIV-Long Son góp vốn cùng Công ty Khang Gia hợp tác kinh doanh vào khu chung cư II thuộc dự án Khu chung cư Khang Gia, phường 14, quận Gò Vấp, thành phố Hồ Chí Minh, với giá trị vốn góp 61.567.866.000 đồng. Diện tích sàn là 38,821 m², với chiều cao 11 tầng, với tổng số căn hộ dự kiến là 308 căn, và 3498 m² sàn thương mại. Hiện tại, dự án đang thi công phần móng và tầng hầm công trình, dự kiến hoàn thành vào tháng 9/2010, và tiến hành việc bán căn hộ. Giá bán trong giai đoạn 1 từ quý 4/2010 đến hết quý 1/2011 là 13,85 tr/m², giai đoạn 2 từ quý 2/2011 đến hết quý 1/2012, giá dự kiến sẽ tăng khoảng 10% lên 15,23 tr/m².

- Diện tích khu đất 26,223.8 m²
- Tổng doanh thu: 75,923 tỷ đồng
- Lợi nhuận sau thuế: 3,659 tỷ đồng
- NPV: : 0.564 tỷ đồng
- Tỷ suất sinh lợi (IRR): 17,89 %.

Dự án Lucky Apartment - 377 Tân Hương – Tân Quý – Tân Phú - HCM

PIV-Long Son góp vốn cùng Công ty Khang Gia hợp tác đầu tư và kinh doanh chung cư Khang Gia tại 377 Tân Hương, phường Tân Quý, quận Tân Phú, thành phố Hồ Chí

Minh, với giá trị vốn góp 61.222.934.718 đồng. Diện tích sàn xây dựng là 34.750 m², với chiều cao 15 tầng, với tổng số căn hộ dự kiến là 232 căn. Hiện tại dự án đang thi công phần móng và tầng hầm công trình, dự án đã khởi công vào tháng 9/2009 và dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2011. Giá bán căn hộ của dự án vào khoảng 15,94 triệu đồng/m² trong giai đoạn I (từ Q3/2010 - Q4/2010) và mức giá 17,53 triệu đồng/m² cho giai đoạn còn lại đến hết Q4/2011. Tổng diện tích sàn PXL đầu tư ở dự án là 4.446,2 m²

- Diện tích khu đất 4.998 m²
- Tổng doanh thu của PXL: 46,561 tỷ đồng
- Lợi nhuận sau thuế: 3,262 tỷ đồng
- NPV: : 0.622 tỷ đồng
- Tỷ suất sinh lợi (IRR): 17,37 %.

Các dự án khác

Ngoài dự án khu công nghiệp Long Sơn, và các dự án chung cư và khu đô thị ở Vũng Tàu và Tp. Hồ Chí Minh, PXL cũng đang góp vốn đầu tư vào một số dự án như: Thủy điện Dak Mi- Quảng Nam. PIV-Long Sơn đã ký hợp đồng góp vốn đầu tư xây dựng nhà máy thủy điện Đak Mi 4 tỉnh Quảng Nam với Tổng công ty đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam (IDICO) với giá trị vốn góp là 80 tỷ đồng và đã góp đủ vốn. Hiện dự án đang được thực hiện theo tiến độ, dự kiến tháng 06/2011 sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động. Ngoài ra công ty cũng tham gia vào dự án xây dựng khách sạn Dầu Khí Lam Kinh, tại khu đô thị mới Đông Hương, T.p Thanh Hóa.

DÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Doanh thu

Do trong 2 năm 2008-2009 công ty chưa có hoạt động xây lắp, kinh doanh hạ tầng, bất động sản, nên doanh thu của công ty chủ yếu đến từ hoạt động tài chính, cụ thể là tiền gửi trong ngân hàng có kỳ hạn và không kỳ hạn tại các ngân hàng và các khoản lãi ủy thác quản lý vốn. Đây là lý do tỷ lệ lợi nhuận sau thuế so với doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh của công ty cao – 175, 64%. Tuy nhiên bắt đầu từ năm 2010, công ty đã tham gia vào các dự án bất động sản ở Vũng Tàu, Tp. Hồ Chí Minh, do vậy công ty sẽ bắt đầu có nguồn doanh thu từ đầu tư bất động sản nửa cuối năm 2010.

Biểu 3: Các dự án bất động sản của PIV-Long Sơn

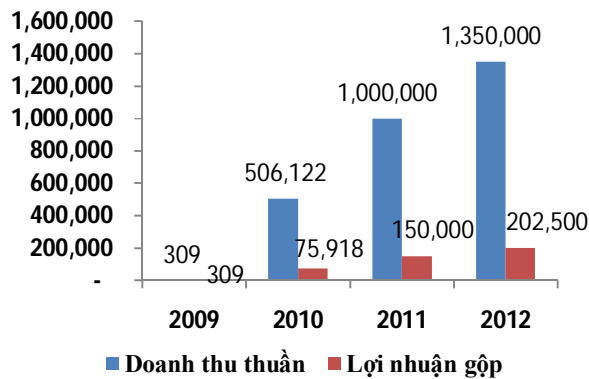
Các dự án đang thực hiện	Thời gian thực hiện		Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Trong đó	
	Bắt đầu	Kết Thúc		Vốn tự có	Vốn vay khác
Dự án Khu đô thị mới Chí Linh, Cửa Lấp, phường 12, Tp.VT	2010	2014	3.958,00	1.187,40	2.770,60
Dự án Chung Cư Thái An 3 và 4, phường Đông Hưng Thuận Q.12, TP.HCM	Tháng 5/2010	Tháng 6/2011	81,65	24,5	57,15
Dự án Khang Thông Apartment, số 1351, Huỳnh Tấn Phát, quận 7, Tp. HCM. Tổng giá trị ước tính của dự án là 637 tỷ đồng, trong đó "Giai đoạn 1" là 184 tỷ đồng PIV-Long Sơn góp vốn với tỷ lệ 55%	Tháng 7/2010	Tháng 1/2013	101,20	101	446
Dự án Khách sạn Dầu khí Lam Kinh, khu đô thị mới Đông Hương, Tp. Thanh Hóa		Tháng 8/2011	473,00	28,3	28,3
Khối Chung Cư II-Khang Gia	Tháng 02/2010	Tháng 2/2011	61,567		
Dự án Lucky Apartment 377 Tân Hương, Tân Quý, Tân Phú, Tp. Hồ Chí Minh	Q3/2010	Q4/2011	61,22		

Nguồn: PXL, PSI tổng hợp

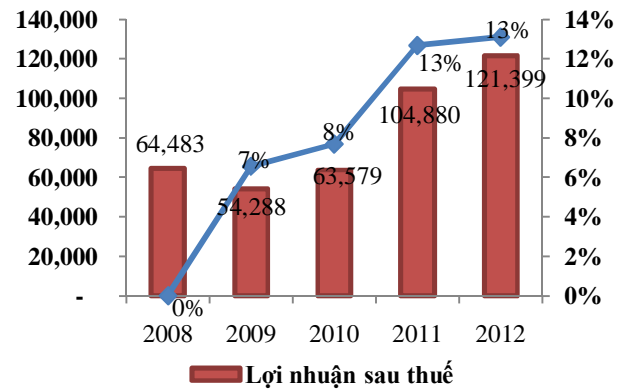
Bảng tổng hợp các dự án của Idico Long Sơn cho thấy phần lớn các dự án bất động sản của Công ty đều khởi công trong năm 2010, dự đoán sẽ hoàn thành phần lớn tiến độ trong các năm 2011 và 2012, có thể ghi nhận doanh thu nên doanh thu của công ty dự đoán sẽ tăng mạnh trong các năm này. Đồng thời trong các năm trước, công ty chưa có hoạt động kinh doanh bất động sản nên chưa có giá vốn hàng bán, nhưng từ năm 2010 với việc phát triển thêm nhóm ngành kinh doanh, có thể sẽ phát sinh thêm giá vốn hàng bán. Các chi phí khác như quản lý doanh nghiệp và bán hàng dự đoán cũng sẽ tăng lên trong năm nay và các năm tiếp theo khi hoạt động kinh doanh được

mở rộng.

Biểu 4: DTT & LN gộp



Biểu 5: LNST và LNST/Vốn điều lệ



Nguồn: PSI

Chỉ số tài chính

Hệ số thanh toán nhanh và **Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn**. Trong 2 năm 2008, 2009, công ty có một lượng tiền lớn tại các ngân hàng nên các hệ số về khả năng thanh toán của công ty là khá tốt. Tuy nhiên các chỉ số này sẽ giảm dần trong các năm tiếp theo sau khi công ty đầu tư vốn vào các dự án khác.

Cơ cấu vốn: hệ số nợ trên tổng tài sản và trên vốn chủ sở hữu các năm 2008 và 2009 được duy trì ở mức thấp, do công ty không có hoạt động vay tín dụng để đầu tư.

Khả năng sinh lời: ROA và ROE năm 2009 của công ty khá thấp so với các doanh nghiệp trong cùng ngành (Biểu 7), do chưa có hoạt động kinh doanh, nhưng các chỉ số này được dự đoán sẽ tăng lên và ở mức trung bình trong ngành khi một loạt các dự án bất động sản đi vào hoạt động và đem lại doanh thu

Biểu 6: Chỉ tiêu tài chính của công ty

Chỉ tiêu	2009	2010E	2011	2012
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số nợ / Tổng tài sản	3.36%	3.01%	2.18%	2.62%
Hệ số nợ / Vốn chủ sở hữu	3.48%	3.11%	2.23%	2.69%
Chỉ tiêu về cơ cấu tài sản				
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	82.40%	75.87%	61.98%	55.75%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	17.60%	24.13%	38.02%	44.25%
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán nhanh	23.76	24.34	26.79	19.68
Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn	24.51	25.19	28.43	21.32
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên	17563.92%	13.76%	10.11%	10.11%

LNST/Doanh thu	17563.92%	13.76%	10.11%	10.11%
ROE	6.09%	7.79%	12.34%	14.87%
ROA	5,89%	7,56%	12,07%	14,48%

Nguồn: PIV-Long Sơn, PSI tổng hợp

Biểu 7: So sánh với một số đơn vị trong ngành

Công ty	Mã cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROA	ROE	P/E	P/B
Công ty cổ phần phát triển đô thị công nghiệp số 2	D2D	432	3,38%	8,73%	4.19	1,27
Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo	ITA	5555	2%	3%	9.64	1.02
Công ty cổ phần Phát triển đô thị Từ Liêm	NTL	2279	40%	105%	4.28	2.86
Công ty Cổ phần Licogi 16	LCG	1380	17%	28%	5.64	1.28
Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh	BCI	2962	9%	148%	8.86	2,36
Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.Hồ Chí Minh	CII	2740	4%	8%	6.27	1.86

Nguồn: PSI tổng hợp

PHÁT TRIỂN NGÀNH

Kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp

Các khu công nghiệp, khu chế xuất đóng vai trò rất quan trọng trong phát triển kinh tế, đặc biệt ở các nước đang phát triển như Việt Nam, vừa đảm bảo nhu cầu tăng trưởng kinh tế, vừa tăng khả năng thông thương đối ngoại. 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 – 2 USD/m²/năm.

Riêng khu vực Bà Rịa- Vũng Tàu mà công ty đang tập trung đầu tư, đã có hơn 12 khu công nghiệp, tập trung chủ yếu ở khu vực sông Thị Vải – Cái Mép, diện tích đất công nghiệp hiện nay đã gần lấp đầy và không còn nhiều khoảng trống để phát triển. Do vậy các khu công nghiệp đang có xu thế phân bổ sang các khu vực lân cận, vừa có thêm nhiều không gian vừa tận dụng được tối đa lợi thế của hệ thống cảng Thị Vải – Cái Mép, các cơ sở hạ tầng giao thông sẵn có.

Kinh doanh khu đô thị, căn hộ chung cư

Hiện tại công ty đầu tư 2 khu chung cư Thái An 3&4, và Khang Thông trong Tp. Hồ Chí Minh và thị trường này mở rộng ra các tỉnh miền Nam vẫn được xem là thị trường chính cho mảng kinh doanh bất động sản của công ty. Tp Hồ Chí Minh là nơi tập trung nhiều nhất các dự án nhà chung cư, trong quý 2/2010, nguồn cung của thị trường căn hộ trong quý 2/2010 tăng 24% và giao dịch mua bán căn hộ cũng tăng 26% so với quý 1/2010. Trong 6 dự án được hoàn thành ở giai đoạn này có dự án căn hộ cao cấp 1 dự án căn hộ trung cấp 2 dự án căn hộ bình dân. Trong số khoảng hơn 3 ngàn căn hộ được chào bán, tỷ lệ giao dịch thành công chiếm đến 71% và phân khúc căn hộ giá trung bình chiếm tới 74% trong tổng số căn hộ bán ra trong quý. Trong quý 3/2010, dự kiến sẽ có 8 dự án được động thổ, khi hoàn thành sẽ cung cấp khoảng 4.300 căn hộ vào năm 2011 - 2012, chủ yếu là căn hộ có giá trung bình với 2 dự án căn hộ Riverside và Saigon Pearl được chào bán trở lại, 4 dự án trung cấp với mức giá 800-1400 USD/m², 11 dự án Bình dân đang được tiến hành. Hiện tại phần lớn các giao dịch bất động sản, nhà ở tập trung ở phân khúc trung cấp và bình dân với mức giá 600-1400 USD/m². Ở phân khúc căn hộ giá trung bình (giá khoảng 500 – 800 USD/m²) hàng loạt dự án được tung ra trong thời gian gần đây như chung cư cao tầng Mỹ An, THD – Trường Thọ Apartment, Sun View, cao ốc New Tower Apartment, Babylon Resident...và dự đoán phân khúc này sẽ làm sôi động thị trường trong nửa cuối năm 2010. Các dự án biệt thự và căn hộ cao cấp trước tập trung ở Phú Mỹ Hưng, quận 2, 7 thì giờ đã mở rộng sang các khu vực khác như quận 9, 12, tạo thêm nhiều lựa chọn cho khách hàng nhưng cũng tăng tính cạnh tranh giữa các doanh nghiệp. Trong thời gian tới, phân khúc chung cư trung bình khá vẫn được xem là phân khúc sôi nổi nhất

Kinh doanh trung tâm thương mại

Lĩnh vực kinh doanh trung tâm thương mại, đặc biệt mặt bằng trung tâm thương mại lớn sang trọng tại các trung tâm thành phố vẫn khá khan hiếm và giá cho thuê tăng mạnh trong thời gian vừa qua. Giá thuê trung bình ở khu trung tâm đạt 120,9 USD/m²/tháng, còn khu vực ngoài trung tâm: giá thuê giảm 3.3% s tương đương 46,2 USD/m²/tháng so quý trước. Các thương hiệu thời trang, thời trang thời thượng và ẩm thực tiếp tục dẫn đầu trong các giao dịch thuê với 46.255 m² diện tích thuê mới, đặc biệt là ẩm thực trong các khu trung tâm bán lẻ đang trở thành một hình thức mới được ưa chuộng. Quận 7 và Quận 2 sẽ là trọng điểm ưa chuộng của các nhà bán lẻ nhờ sự phát triển của các khu dân cư mới. Dự báo đến năm 2013, lượng cung diện tích bán lẻ tăng gấp ba hiện tại, đạt hơn 1 triệu m² và sẽ có thêm nhiều trung tâm thương mại quy mô lớn nằm ngoài khu trung tâm.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN CỦA CÔNG TY

Theo định hướng phát triển của công ty, PXL vẫn lấy nhiệm vụ đầu tư khu công nghiệp là trọng tâm, tận dụng sự giúp đỡ của Tổng Công ty xây lắp Dầu Khí với tư cách là chủ đầu tư quản lý một trong những khu công nghiệp dầu khí lớn nhất Việt Nam hiện nay – KCN tổ hợp hóa dầu Long Sơn. Nhu cầu sử dụng khu công nghiệp phụ thuộc khá nhiều vào sự tăng trưởng kinh tế. Kinh tế thế giới sau giai đoạn suy thoái đã bắt đầu có dấu hiệu phục hồi, trong đó các nền kinh tế mới nổi như Trung Quốc, Việt Nam ngày càng đóng vai trò quan trọng. Việt Nam là đất nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế vào loại cao nhất ở khu vực, trung bình 8%/ năm. Với tốc độ tăng trưởng kinh tế hiện nay, lĩnh vực khu công nghiệp được dự đoán 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,... Việc được làm chủ đầu tư Tổ hợp Long Sơn tạo một tiền đề thuận lợi cho để công ty tham gia tiếp vào các dự án KCN khác trong tương lai, nên lĩnh vực đầu tư xây dựng khu công nghiệp của công ty được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới

Bên cạnh việc lấy khu công nghiệp làm trọng tâm, ngành kinh doanh địa ốc được chọn là trục xoay có tính chiến lược lâu dài. Hiện tại các dự án bất động sản của công ty là các chung cư cao tầng dành cho phân khúc thị trường trung bình khá, đây vẫn sẽ được xem là mảng chiến lược của công ty trong thời gian tới. Theo dự đoán, trong ngắn hạn, năm 2010 và những năm tiếp theo, phân khúc nhà ở hạng trung và trung bình thấp vẫn sẽ sôi

động hấp dẫn nếu nhà đầu tư biết lựa chọn vị trí đặt dự án phù hợp với quy hoạch phát triển và đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Trong đó, ở phân khúc căn hộ giá thấp (dưới 800 triệu đồng/căn), cung vẫn không đáp ứng nổi cầu khi rất nhiều người thu nhập thấp có nhu cầu mua căn hộ loại thì nhiều nhà đầu tư không quan tâm đến các dự án này vì môi trường kinh doanh không thuận lợi, tỷ suất lợi nhuận thấp chưa kể rủi ro trong thanh toán. Hai loại hình căn hộ mà Idico Long Sơn đang đầu tư có giá từ 14-17tr, đây là mức giá phù hợp với những người có thu nhập thấp, trong khi vẫn đi kèm với nhiều dịch vụ tiện ích như khu vui chơi, trung tâm mua sắm, lại ở vị trí khá thuận lợi là ở Quận 7 – khu vực đang được tập trung phát triển của tp. Hồ Chí Minh và Quận 12- trên trục đường Trường Chinh dẫn vào trung tâm thành phố nên tăng trưởng mảng này của công ty được đánh giá là khá khả quan. Đi kèm đó việc xây dựng các trung tâm thương mại trong các khu chung cư này sẽ đánh vào nhu cầu sử dụng sản phẩm đang tăng cao hiện nay.

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Công ty đã xây dựng kế hoạch đầu tư và định hướng phát triển cho giai đoạn 2010- 2015. Công ty sẽ vẫn phát triển theo hướng đa ngành nghề, lấy đầu tư khu công nghiệp làm trọng tâm, bên cạnh đó sẽ tập trung vào lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. Doanh thu năm 2010 của công ty chủ yếu sẽ từ dự án Tổ hợp hóa dầu Long Sơn và các dự án bất động sản. Doanh thu tài chính sẽ giảm dần do lượng tiền gửi sẽ giảm xuống để đầu tư cho các dự án khác. 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

- Tăng trưởng trung bình năm của PIV- Long Sơn dự phóng đạt 45% trong năm 2010, và 25-35% trong các năm tiếp theo. Trong đó, xây doanh thu từ khu công nghiệp được dự đoán sẽ tăng mạnh nhất, vì đây là dự án trọng điểm đem lại lợi nhuận lớn cho công ty. Trong năm 2011-2012 giai đoạn 1 của dự án, tốc độ tăng trưởng doanh thu của khu công nghiệp lọc hóa dầu Long Sơn đạt khoảng 70-100%/năm.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình chiếm 3%/tổng doanh thu bán hàng năm, chi phí bán hàng chiếm 0,1% - 0,2%/năm
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến trung bình 3-6 với phương tiện vận tải, 3 năm thiết bị dụng cụ quản lý, hình thức

khấu hao là theo đường thẳng.

- Vốn đăng ký giữ ở mức 827 tỷ năm 2010 và 2011, sẽ tăng lên 927 tỷ và đạt 1000 tỷ năm 2013
- Tỷ lệ chia thưởng cổ tức các năm 2009-2010 ở mức 9%, và tăng lên 15% - 21% các năm tiếp theo, trung bình 15%/năm
- Cost of Equity của công ty vào khoảng 15.1%, WACC vào khoảng 14.9

Trong lĩnh vực KCN và bất động sản, P/E trung bình là 7.68, P/B là 1.76.

Biểu 8: Dự báo kết quả hoạt động kinh doanh của PXL

	2009	2010F	2011F	2012F
Doanh thu thuần	309,090,909	506,121,959,319	1,000,000,000,000	1,350,000,000,000
Lợi nhuận gộp	309,090,909	75,918,293,898	150,000,000,000	202,500,000,000
Lợi nhuận trước thuế	65,910,574,519	84,771,974,111	139,839,375,647	161,865,000,000
Lợi nhuận sau thuế	54,288,477,086	67,817,579,289	111,871,500,518	129,492,000,000
Vốn điều lệ (tỷ)	827,222,120,00	0	827,000,000,000	927,000,000,000
Tổng tài sản	922,470,939,31	8	847,998,193,177	954,392,472,953
ROA	5.9%	7.4%	13.2%	13.6%
ROE	6.1%	7.6%	13.5%	13.9%
Lãi trên cổ phiếu	656	820	1,353	1,477

Nguồn: PXL, PSI dự báo

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng kết hợp 4 phương pháp: FCFE, FCFF, P/E và P/B để xác định mức giá kỳ vọng PXL. Chúng tôi đánh giá cổ phiếu PXL có giá trị vào khoảng **14,331 VNĐ/cổ phần**

Mô hình định giá	Tỷ trọng	Giá
FCFE	25%	14,534
FCFF	25%	14,715
P/E	25%	10,388
P/B	25%	17,686
Giá bình quân		14,331

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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.

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****BAN PHÂN TÍCH****Giám đốc Ban****Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn****Chuyên viên Phân tích: Ngô Hồng Đức – ducnh@psi.vn****Nghiên cứu thị trường và
kinh tế vĩ mô****Phân tích ngành, công ty****Lê Thanh Tùng**
tunglt@psi.vn**Nguyễn Minh Hạnh**
hanhnm@psi.vn**Ngô Thị Khánh Chi**
chintk@psi.vn**Ninh Quang Hải**
hainq@psi.vn**Ngô Hồng Đức**
ducnh@psi.vn**Hồ Thị Thanh Hoàn**
hoanhtt@psi.vn**Trương Trần Dũng**
dungtt@psi.vn**Nguyễn Anh Tuấn**
tuanna1@psi.vn