



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ XÂY LẮP DẦU KHÍ SÀI GÒN (HNX: PSG)

TIÊU ĐIỂM

- Là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam và Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, Công ty được ưu tiên thực hiện nhiều dự án trong ngành cũng như nhận được sự hỗ trợ của các thành viên trong Tập đoàn.

Lượng khách hàng lớn sẵn có thông qua PVN và các thành viên thuộc PVN cùng với lượng khách hàng cũ từ Incomex chuyển sang tạo cho PVC-SG lợi thế nhất định trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Doanh thu của PVC-SG vẫn sẽ tới chủ yếu từ nguồn thu thực hiện các hợp đồng và công trình xây dựng trong đó phần lớn là các hợp đồng xây dựng với các chủ đầu tư là các doanh nghiệp trong ngành dầu khí như Petroland, PV Power Land, PVC Gas, ...

- **Doanh thu năm 2011** sẽ đến từ các hợp đồng thi công lớn như dự án Petrolandmark (220 tỷ đồng); dự án chung cư B4 Kim Liên (110 tỷ đồng); dự án Petroland Tây Ninh (105.6 tỷ đồng); dự án Hậu Giang (100 tỷ đồng) ... Tổng doanh thu năm 2011 ước đạt khoảng 1,100 tỷ đồng với mức doanh thu thuần khoảng 1,000 tỷ đồng.

KHUYẾN NGHỊ

Giá kỳ vọng:	12.264
Giá hiện tại:	9.000
Cao nhất 52 tuần:	N/A
Thấp nhất 52 tuần:	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá (VND):	10,000
Số lượng CP lưu hành:	35.000.000
Vốn hóa (tỷ VND):	315
EPS 2010 (VND)	1.334

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVX	17.75%
PTL	7.50%
ICG	7.43%
PXL	8.14%
Cổ đông khác	59.18%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Số liệu 2008, 2009, 2010 theo báo cáo tài chính của PVC-SG, số liệu các năm từ 2011 do PSI dự phóng

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	254	542	1,052	1,022	1,103	1,197	1,423	1,524
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	77	140	377	432	496	570	805	903
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	151	322	849	1,381	1,519	1,670	1,837	2,019
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	5	8	32	68	80	93	107	122
EPS (đồng/CP)	1,405	798	1,334	1,943	2,280	2,649	2,514	2,447
ROA	2.0%	1.5%	3.0%	6.7%	7.2%	7.7%	7.5%	8.0%
ROE	6.6%	5.8%	8.5%	15.8%	16.1%	16.3%	13.3%	13.5%
P/E	6.40	11.27	6.75	4.63	3.95	3.40	3.58	3.68
P/B	0.84	0.84	0.83	0.73	0.64	0.55	0.56	0.50

Nguồn: PVC-SG, PSI dự báo

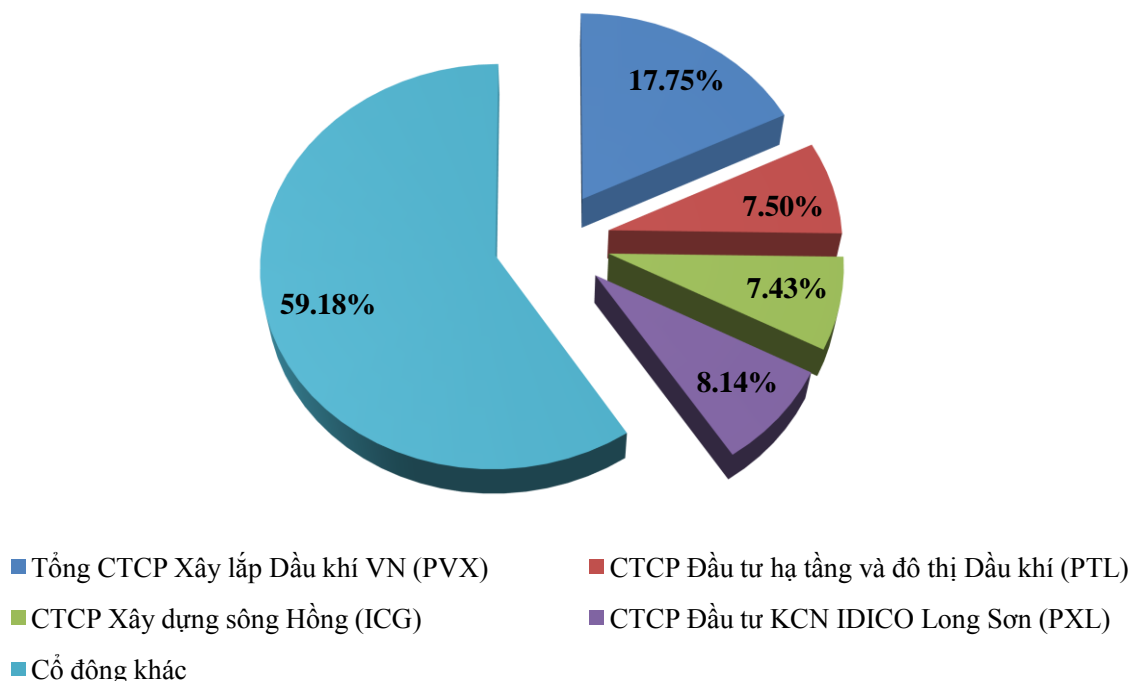
TÓM TẮT THÔNG TIN

Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây lắp Dầu khí Sài Gòn tiền thân là Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Miền Nam được đổi tên thành Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây lắp Dầu khí Sài Gòn (PVC – SG) theo Nghị quyết số 15/NQ-ĐHĐCĐ của Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) ngày 10/12/2009 và sáp nhập Công ty cổ phần Xây lắp Incomex vào theo Nghị quyết 18/NQ-ĐHĐCĐ của ĐHĐCĐ ngày 28/12/2009. Ngày 14/01/2010 Sở KHĐT cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh cho Công ty cổ phần Đầu tư và Xây lắp Dầu khí Sài Gòn với vốn điều lệ 130 tỷ đồng. Ngày 30/7/2010, Công ty tăng vốn điều lệ lên 350 tỷ đồng thông qua việc chuyển đổi trái phiếu. Ngày 27/08/2010 Sở KHĐT cấp giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh cho Công ty cổ phần Đầu tư và Xây lắp Dầu khí Sài Gòn với vốn điều lệ 350 tỷ đồng.

Các chi nhánh hiện nay của Công ty:

- Chi nhánh Hà Nội: số 6 ngõ 168 Hào Nam, Ô Chợ Dừa, Đống Đa, HN.
- Chi nhánh – TT Nội thất: số 33 Tô Hiệu, Nghĩa Đô, Cầu Giấy, HN.
- Chi nhánh – TT Cơ Điện Lạnh: số 20 ngõ 41, Linh Lang, Phường Cống Vị, Ba Đình, HN.
- Chi nhánh TT tư vấn xây dựng: số 6 ngõ 168 Hào Nam, Ô Chợ Dừa, Đống Đa, HN.

Biểu 1 – Cơ cấu cổ đông của PVC-SG (tại ngày 30/10/2010)



Nguồn: PVC-SG

LÝ DO ĐẦU TƯ

Là thành viên của Tổng công ty Cổ phần xây lắp Dầu khí Việt Nam - đơn vị thành viên thuộc Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam là các công ty hàng đầu trong lĩnh vực quản lý xây dựng khu công nghiệp, xây dựng dân dụng nên PVC-SG luôn nhận được sự quan tâm và hỗ trợ của các đơn vị thành viên trong ngành Dầu khí cũng như các công ty khác trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng. Công ty đang tập trung khai thác thị trường tại Thành phố Hồ Chí Minh, các tỉnh miền Bắc và đang từng bước mở rộng ra các tỉnh lân cận.

Một lượng lớn khách hàng sẵn có thông qua các công ty có liên quan và công ty thành viên trong Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam và Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Được tiếp nhận các hợp đồng của Incomex để tiếp tục phát triển và sử dụng thương hiệu Incomex cũng là một lợi thế trong quá trình thương thảo với khách hàng.

Hàng năm tập đoàn sẽ đầu tư từ 16,000 đến 20,000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản. Điều đó là tiền đề cho sự phát triển của Công ty những năm sắp tới và phù hợp với sự phát triển của ngành và chính sách Nhà nước.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Trong hoạt động xây lắp, biến động giá cả thị trường; biến động tài chính từ phía chủ đầu tư và các yếu tố về thời tiết (mưa, thiên tai...) thường khiến thời gian thi công kéo dài dẫn đến công tác nghiệm thu, thanh quyết toán các công trình cũng bị kéo dài khiến **việc thu hồi vốn từ các công trình chậm, ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn** cũng như hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty.

Lĩnh vực đầu tư bất động sản là ngành cần huy động lượng vốn lớn. **Sự thay đổi các chính sách của Nhà nước**, như Nghị định 69, Nghị định 71 hiện nay đang có sự ảnh hưởng nhất định đến tiến độ triển khai các dự án. Điều này ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động tài chính của công ty.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Hoạt động nổi bật

Hoạt động chính của PVC-SG hiện tại tập trung vào lĩnh vực xây lắp. Hoạt động kinh doanh bất động sản hiện nay chỉ có doanh thu từ cho thuê văn phòng tại trụ sở 11 Bis Nguyễn Gia Thiều, quận 3, TPHCM. Tuy nhiên, đây là hoạt động mang tính lâu dài và trong tương lai tỷ trọng đóng góp từ bất động sản có thể sẽ tăng dần.

➤ **Hoạt động xây lắp**

Sản phẩm dịch vụ chủ yếu đồng thời cũng là một trong những thế mạnh của PVC-SG tập trung như: Xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng; Hệ thống các nền móng các công trình; Xây dựng các công trình dân dụng như công trình kiến trúc, văn phòng làm việc, nhà ở.... Các công trình cơ điện và Thiết kế và phát triển nội thất.

Có thể thấy, với tư cách là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PVC-SG đã tận dụng được nhiều cơ hội với các hợp đồng thi công lớn trong thời gian qua đến từ Tập đoàn và các công ty thành viên. Ngoài hoạt động thi công xây lắp các công trình dân dụng và công nghiệp, PVC-SG còn tham gia các hoạt động thi công san nền, giao thông, phá dỡ, ... cùng các hoạt động xây lắp cơ điện, công trình nội thất với các đối tượng khách hàng rất đa dạng.

Bảng 1 - Một số công trình xây lắp lớn mà PVC Sài Gòn đã và đang thi công

STT	Dự án	Giá trị (tỷ đồng)	Chủ đầu tư	Thời gian
Thi công công trình xây lắp dân dụng				
1	Chung cư Mỹ Phú	716	CTCP Đầu tư Dầu khí Mỹ Phú	2010 - 2011
2	Công trình PetroVietnam Landmark	524	CTCP BĐS Điện lực DK Việt Nam Phương Nam	2010 - 2011
3	Chung cư kết hợp TM 18 tầng	405	CTCP BĐS Điện lực DK Việt Nam	2010 - 2011
4	Khu dân cư PTĐT KV 2 và 3	312	CTCP Xây lắp DK Miền Nam	2008 - 2012
5	Chung cư Petroland	256	CTCP Đầu tư Hạ tầng và Đô thị DK	2010
6	TTTM Chợ Hàng Da	186	CTCP TM Hàng Da	2009 - 2010
7	Chung cư cao tầng B14 Kim Liên	183	CTCP xây dựng Sông Hồng	2008 - 2009
Thi công công trình công nghiệp				
1	NM Điện chu trình hỗn hợp Nhơn Trạch II	291	CTCP Điện lực DK Nhơn Trạch 2	2009 - 2010
2	Kho xăng dầu ngoại quan Vân Phong	144	CTLD TNHH kho xăng dầu ngoại quan Vân Phong	2008 - 2009
3	Đường ống dẫn khí lô B - Ô Môn	141	Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam	2009
4	Kho chứa LPG lạnh	119	Tổng công ty Khí Việt Nam	2009

Nguồn: PVC-SG

➤ Hoạt động đầu tư

Bắt đầu từ năm 2009, PVC-SG đưa “Đầu tư kinh doanh bất động sản” vào chiến lược hoạt động của Công ty. Hiện nay PVC-SG đang triển khai các dự án đầu tư bất động sản như Tòa nhà PVC-Sài Gòn, Khu dân cư thị xã Vị Thanh, tỉnh Hậu Giang.

Bên cạnh đó, PVC-SG tiến hành đầu tư tài chính vào các công ty đã có thương hiệu trên thị trường: Công ty cổ phần Đầu tư Hải Đăng (Tỷ lệ PVC-SG góp vốn: 30.5 tỷ, chiếm 10.117% Vốn điều lệ); Công ty cổ phần Thiết bị nội ngoại thất Dầu khí (Tỷ lệ PVC-SG góp vốn: 7 tỷ, chiếm 10% Vốn điều lệ).

Bảng 2 – Danh sách các công ty PVC-SG đầu tư

STT	Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ (%)
1	CTCP Đầu tư Hải Đăng	300.00	30.50	10.2%
2	CTCP Thiết bị nội ngoại thất Dầu khí	70.00	7.00	10.0%

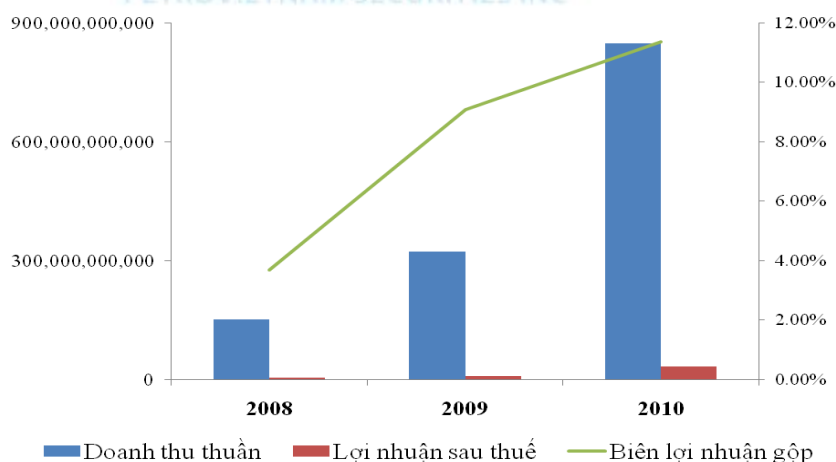
Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu

Vào cuối 2009 đầu 2010, PVC Sài Gòn tiến hành hợp nhất với Công ty xây dựng Incomex. Doanh thu của Công ty trong năm 2009 đạt 68.03 tỷ đồng chủ yếu tất cả từ hoạt động hợp đồng xây dựng, tăng hơn 11 lần so với năm 2008 (được tính từ ngày 01/08/2008). Doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2009 của Công ty tăng đột biến so với năm 2008 do kết thúc năm 2008 Công ty chính thức đi vào hoạt động mới chỉ có 4 tháng (từ tháng 8/2008 đến tháng 12/2008). Sự sáp nhập Công ty Incomex vào PVC-SG mang lại nhiều triển vọng về hoạt động xây lắp. Doanh thu năm 2010 tăng mạnh từ 322 tỷ năm 2009 lên 849 tỷ năm 2010, trong đó doanh thu hoạt động xây lắp là 824 tỷ đồng, chiếm hơn 97% tổng doanh thu. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ của công ty năm 2010 tăng 3.3 lần so với năm 2009. Sau khi sáp nhập, lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 53.16 tỷ đồng. Các hoạt động kinh doanh bất động sản do tính đầu tư lâu dài nên sự đóng góp từ hoạt động kinh doanh Bất động sản là chưa cao. Tính đến thời điểm hiện nay, doanh thu từ hoạt động bất động sản chỉ có từ cho thuê văn phòng tại trụ sở 11 Bis Nguyễn Gia Thiều, quận 3, Tp.HCM.

Biểu 2 – Doanh thu, LNST và biên lợi nhuận gộp của PVC-SG

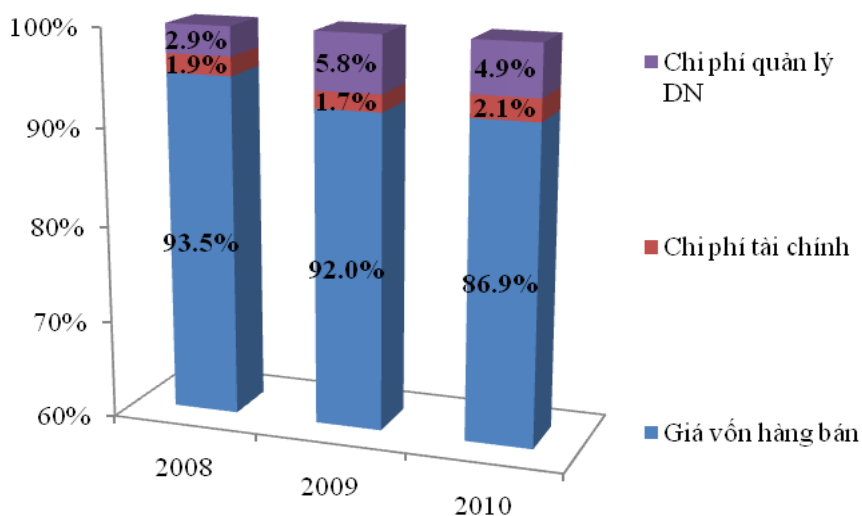


Nguồn: PVC-SG

Chi phí

Giá vốn hàng bán năm giảm từ 92% năm 2009 xuống còn 86.9% năm 2010. Sau sự kiện sáp nhập thành công Incomex vào thời điểm tháng 9/2010, do phải gánh chịu thêm bộ máy của Incomex, nên chi phí quản lý tăng lên đáng kể, từ 2.9% năm 2008 lên 4.3% tỷ trọng trên doanh thu năm 2009. Nhưng PSG đã có biện pháp quản lý tốt nên tỷ trọng này đã giảm xuống còn 4.9% năm 2010.

Biểu 3 – Cơ cấu chi phí hàng năm



Nguồn: PVC-SG

Trong cơ cấu chi phí, chiếm chủ yếu là giá vốn hàng bán và chi phí quản lý, chi phí bán hàng không có và chi phí tài chính chiếm phần không đáng kể. Giá vốn hàng bán bao gồm chi phí về nguyên vật liệu xây dựng là chủ yếu, đây cũng là đặc thù của ngành xây dựng, xây lắp. Phần chi phí chiếm tỷ trọng tiếp theo là chi phí quản lý, chi phí bán hàng không phát sinh do bản chất của ngành xây dựng không tốn chi phí cho giai đoạn phân phối sản phẩm vì sản phẩm đã trực tiếp thi công cho chủ công trình và thời điểm ký hợp đồng xây dựng được coi là đã bán được “sản phẩm” cho khách hàng. Chi phí tài chính và chi phí khác chiếm phần không đáng kể. trong cơ cấu các khoản phải trả của PVC-SG phần người mua ứng tiền trước và các khoản phải trả khác chiếm tỷ trọng khá lớn, điều này giúp cho PVC-SG không phải lệ thuộc nhiều vào các khoản vay bên ngoài qua đó chi phí tài chính của Công ty ở mức thấp, đây là một điểm lợi thế do trong ngành xây dựng các doanh nghiệp thường gặp nhiều vấn đề về vốn lưu động do thường công tác thanh toán bị kéo dài và còn tùy theo việc thực hiện nghiệm thu của chủ công trình.

Phân tích chỉ số tài chính

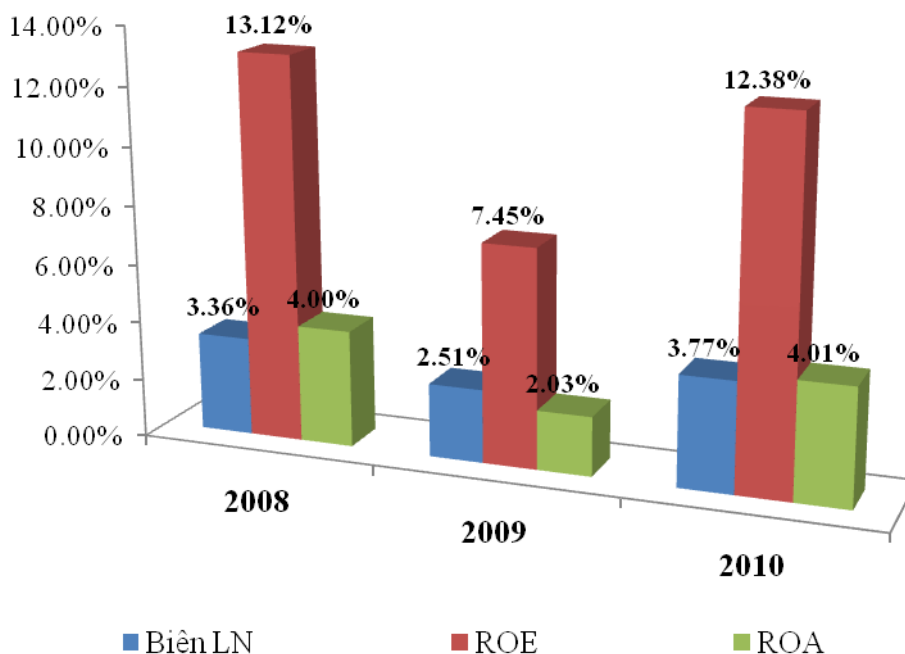
Bảng 3 – Chỉ tiêu sinh lời

	2008	2009	2010
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	3.36%	2.51%	3.77%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	13.12%	7.45%	12.38%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	4.00%	2.03%	4.01%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	4.39%	3.01%	5.33%

Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận sẽ tiếp tục được cải thiện. Mặc dù từ năm 2010, chi phí của Công ty sẽ tăng đột biến do phần chi phí quản lý phát sinh do việc sáp nhập Incomex đem lại, tuy nhiên sự sáp nhập cũng đem lại cho PVC-SG đột biến trong doanh thu do nhận lại tất cả các dự án và công trình từ Incomex. Việc chuyển đổi 220 tỷ trái phiếu vào cuối năm 2010 khiến cho tỷ lệ sinh lời cũng bị ảnh hưởng, tuy nhiên điều này chỉ mang tính ngắn hạn và về lâu dài, tỷ suất lợi nhuận sẽ còn được cải thiện. Khoảng cách giữa ROE và ROA khá lớn cho thấy Công ty đang sử dụng khá hiệu quả đòn bẩy tài chính. Biên lợi nhuận ở mức bình quân trong lĩnh vực xây lắp. Trong tương lai khi Công ty mở rộng quy mô thì có thể gia tăng tỷ suất lợi nhuận do hiện tại chi phí của Công ty tương đối cao vì sự sáp nhập của Incomex thời gian đầu khiến cho chi phí quản lý tăng cao.

Biểu 4 – Chỉ tiêu sinh lời



Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Hệ số thanh toán của Công ty ở mức khá nếu so sánh trong ngành xây lắp. Đặc thù

ngành xây lắp và xây dựng thường có độ trễ trong quá trình nghiệm thu và thanh toán nên các Công ty trong ngành thường gặp khó khăn về vốn lưu động và khả năng thanh toán thường thấp. Lượng tồn kho và các khoản phải thu cũng ở mức cao do các khách hàng của nhóm ngành này thường thực hiện thanh toán theo nghiệm thu tiến độ. Năm 2010, Công ty có phát hành 220 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi nhằm bổ sung vốn lưu động phục vụ kinh doanh, trong tương lai gần chúng tôi kì vọng khả năng thanh toán của Công ty sẽ tiếp tục được cải thiện do đặc thù các khách hàng đều là thành viên trong ngành Dầu khí nên rủi ro về chậm thanh toán là thấp, gần như không xảy ra.

Bảng 4 – Hệ số thanh toán

	2008	2009	2010	2011F
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.31	1.28	1.41	1.54
Hệ số thanh toán nhanh	0.71	0.88	0.97	1.01

Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Hệ số nợ của Công ty vào thời điểm cuối năm 2010 ở mức 1.79 lần so với vốn chủ sở hữu, điều này cũng lí giải nguyên nhân khiến cho tỷ suất ROA và ROE có sự chênh lệch khá rõ. Cơ cấu về nợ của Công ty cho thấy phần lớn nợ của Công ty là nợ ngắn hạn trong đó khoản người mua trả tiền trước và khoản phải trả người bán chiếm hơn 40% cho thấy Công ty đang tận dụng khá tốt nguồn vốn từ bên ngoài.

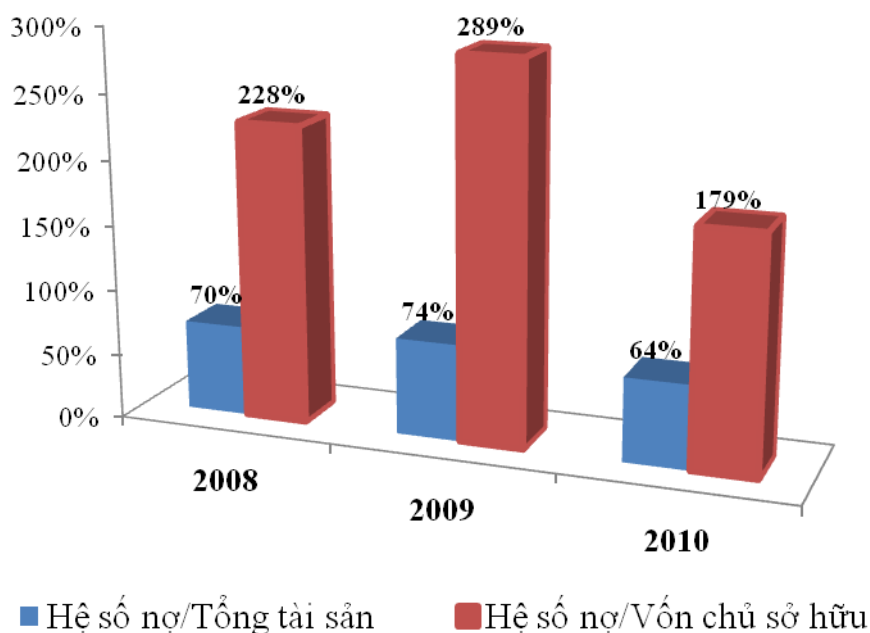
Bảng 5 – Cơ cấu tài sản và nợ

	2008	2009	2010	2011F
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số nợ/Tổng tài sản	70%	74%	64%	58%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	228%	289%	179%	137%

Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Công ty có thể tiếp tục duy trì tỷ lệ nợ hiện tại nhằm tận dụng đòn bẩy tài chính cũng như cân đối nguồn vốn tối ưu trong tình hình lãi suất đang có xu hướng tăng cao từ phía ngân hàng. Cơ cấu nguồn vốn cho thấy sự chênh lệch giữa nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn, Công ty cần lưu ý để cấu lại các nguồn vốn nhằm tối ưu hóa khả năng sử dụng vốn.

Biểu 5 – Cơ cấu tài sản và nợ



Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Chỉ tiêu hoạt động cho thấy thời gian thanh toán cũng như chi trả các khoản có xu hướng giảm năm 2010 so với năm 2009. Điều này đã dẫn tới hiệu quả vòng quay tổng tài sản tăng từ 0.81 năm 2009 lên 1.06 năm 2010.

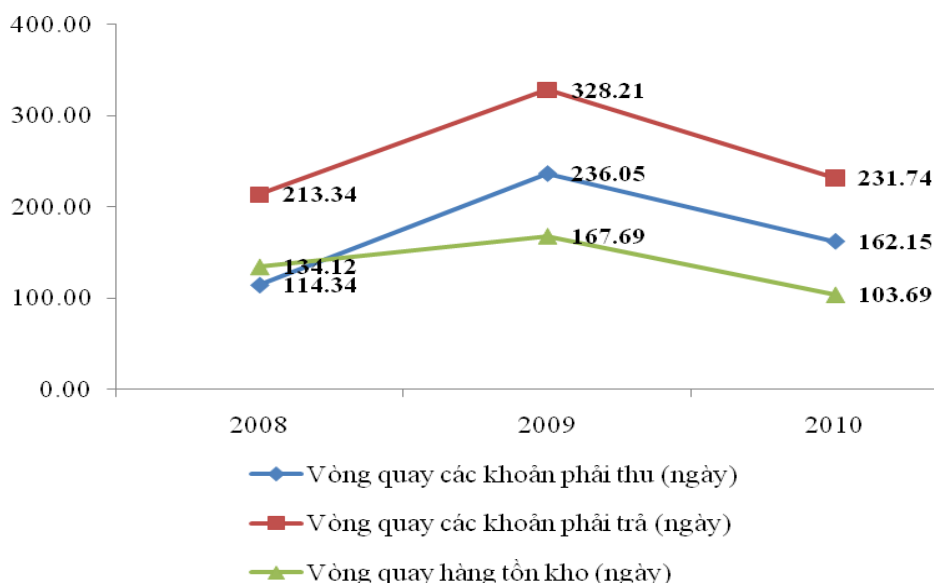
Bảng 6 – Chỉ tiêu hoạt động

	2008	2009	2010	2011F
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay tổng tài sản	1.19	0.81	1.06	1.33
Vòng quay các khoản phải thu (ngày)	114.34	236.05	162.15	109.00
Vòng quay các khoản phải trả (ngày)	213.34	328.21	231.74	167.14
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	134.12	167.69	103.69	83.02

Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Đầu năm 2010, Công ty tiến hành hợp nhất với Incomex chúng tôi kỳ vọng động thái này sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện năng lực hoạt động thông qua việc tận dụng tối đa dòng tiền và tài sản cố định vào phục vụ các công trình (kể cả các dự án chuyển từ Incomex sang). Điều này có thể giúp Công ty tận dụng tốt hơn các tài sản hiện tại trong việc thực hiện các hợp đồng.

Biểu 6 – Chỉ tiêu hoạt động



Nguồn: PVC-SG, PSI tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh

PVC-SG đã công bố kết quả kinh doanh năm 2010, tổng sản lượng thực hiện đạt 1,000 tỷ đồng, hoàn thành 100% kế hoạch năm; tổng doanh thu 849 tỷ đồng (100% kế hoạch); lợi nhuận sau thuế 32 tỷ đồng (100% kế hoạch); tỷ lệ chia cổ tức đạt 12%. Trên cơ sở thành công của năm 2010, PVC-SG đã đặt ra kế hoạch năm 2011 với mục tiêu đẩy mạnh tăng trưởng: sản lượng đạt 1.800 tỷ đồng; doanh thu 1,400 tỷ đồng; LNST đạt 68.25 tỷ đồng; tỷ lệ chia cổ tức theo kế hoạch năm 2011 là 15%.

Bảng 7 – So sánh một số công ty niêm yết có cùng lĩnh vực SXKD

Mã CK	Tổng TS 2010 (tỷ đồng)	VCSH 2010 (tỷ đồng)	SLCPLH hiện tại (cp)	Giá ngày 16/3/2011 (nghìn đồng)	Vốn hóa (tỷ đồng)	LNST 2010 (tỷ đồng)	PE 2010 (lần)	PB 2010 (lần)	ROA 2010	ROE 2010
PXI	1,048.0	316.9	30,000,000	10.2	306.0	67.5	4.5	1.0	6.4%	21.3%
PXM	610.2	161.1	15,000,000	8.4	126.0	19.5	6.5	0.8	3.2%	12.1%
ICG	764.9	280.6	20,000,000	16.3	326.0	46.1	7.1	1.2	6.0%	16.4%
PHH	966.5	289.2	20,000,000	11.5	230.0	18.9	12.2	0.8	2.0%	6.5%
PVA	2,048.1	179.2	10,000,000	28.8	288.0	53.0	5.4	1.6	2.6%	29.6%
PVV	948.7	62.2	5,000,000	17.0	85.0	18.3	4.6	1.4	1.9%	29.4%
PXT	518.8	227.0	20,000,000	8.7	174.0	24.1	7.2	0.8	4.6%	10.6%
PXS	572.5	260.0	20,000,000	12.5	250.0	87.8	2.8	1.0	15.3%	33.8%
PSG	1,052.4	377.4	35,000,000	9.0	315.0	32.0	6.8	10.1	3.0%	8.5%
Trung bình	934.7	222.0	17,500,000	14.2	223.1	41.9	6.3	1.1	5.3%	20.0%

Nguồn: PSI tổng hợp

ĐỘI NGŨ NHÂN SỰ

Đội ngũ cán bộ chủ chốt của Công ty đều được tuyển chọn và đào tạo đảm bảo cho sự phát triển bền vững của Công ty. Công ty hiện đang sử dụng lao động với trình độ tương đối cao, toàn bộ các cán bộ nắm vai trò chủ chốt của công ty đều có trình độ đại học. Công ty thường xuyên tổ chức các chương trình đào tạo như: phổ biến nội quy, quy định của công ty, đào tạo tay nghề, đào tạo nội dung các hệ thống quản lý chất lượng. Ngoài ra, công ty còn gửi công nhân đi tham dự các khóa học chuyên ngành ... Mức lương bình quân của CBCNV tính đến ngày 30/09/2010 là 6.45 triệu đồng/người/tháng so với mức bình quân năm 2009 là 6.1 triệu đồng/người/tháng.

Bảng 8 – Cơ cấu lao động

STT	Lao động (người)	Năm 2010	
		Số lượng	Tỷ trọng
1	Đại học và trên đại học	251	49.6%
2	Cao đẳng, trung học chuyên nghiệp	91	18.0%
3	Công nhân kỹ thuật	164	32.4%
Tổng số		506	100.0%

Nguồn: PVC-SG

TỔNG QUAN NGÀNH

PVC-SG hiện tập trung vào thị trường Việt Nam và phần lớn là thực hiện các dự án của Tập đoàn. Bên cạnh đó, việc chuyển giao một số dự án từ Incomex sau khi sáp nhập đầu năm 2010. Công ty đang định hướng tới các dự án ngoài ngành với sự hấp dẫn của thị trường xây dựng đang phát triển mạnh mẽ tại Việt Nam. Sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, lĩnh vực xây dựng của Việt Nam đang có những chuyển biến tích cực. Theo báo cáo của Vụ Công nghiệp và Xây dựng cho thấy, giá trị sản xuất xây dựng 6 tháng đầu năm có tốc độ tăng trưởng hơn 23% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức độ tăng trưởng 5 năm trở lại đây trung bình vào khoảng 18% mỗi năm. Ngành xây dựng đang dần trở thành một trong những nhân tố chính cho sự thúc đẩy nền kinh tế phát triển. Bên cạnh đó, Ngành xây dựng cũng là một trong những ngành dẫn đầu trong việc sử dụng lao động. Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha lên tới 460.000 ha kế hoạch vào năm 2020. Đây cũng là tiền đề tốt cho việc phát triển xây dựng cơ sở hạ tầng. Nguyên nhân chính cho sự phát triển ổn định và tăng nhanh là do các chính sách của Chính phủ trong việc đầu tư và khuyến khích cho xây dựng, cơ sở hạ tầng và các chương trình an sinh xã hội.

Bên cạnh đó, nhu cầu về nhà ở tăng cao khiến nguồn cầu về xây dựng của các chủ đầu tư cũng tăng lên. Theo kế hoạch, nhu cầu nhà ở sẽ tăng 35 triệu m² để đạt chỉ tiêu 20m²/ người vào năm 2020. Hiện nay, diện tích ở hai thành phố lớn của cả nước đều thấp xa so với con số kế hoạch với 7,5m²/người tại Hà Nội và 12m²/người ở khu vực thành phố Hồ Chí Minh. Con số này vẫn thấp so với mặt bằng chung là 14m²/người tại khu vực Châu Á Thái Bình

Dương và rất thấp so với con số 30m² của các nước phát triển. Với tốc độ đô thị hóa tăng nhanh từ 20,75% năm 1995 lên 28,11% năm 2008 gia tăng dân số tại các thành thị lên hơn 24 triệu người. Theo bộ kế hoạch và đầu tư, khả năng con số trên sẽ đạt hơn 33,4 triệu năm 2010 và sẽ hơn 46 triệu năm 2020. Chính vì nhu cầu về nhà ở tăng cao như vậy khiến thị trường Việt Nam trở nên hấp dẫn và trở thành một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng về đầu tư rất cao đạt 437 nghìn tỷ năm 2007 lên 954 nghìn tỷ theo dự báo của BMI.

Theo báo cáo của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam, hàng năm tập đoàn sẽ đầu tư từ 16.000 tỷ đến 20.000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản. Điều đó là tiền đề cho sự phát triển của doanh nghiệp những năm sắp tới và phù hợp với sự phát triển của ngành và chính sách Nhà nước.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án Hậu Giang



Đây là dự án nằm tại khu dân cư Vị Thanh với diện tích 27.69 ha được nghiên cứu quy hoạch hiện đại hóa và nâng cấp lên đô thị loại III. Khu dân cư trung tâm thị xã Vị Thanh được quy hoạch, thiết kế hiện đại, văn minh để trở thành một đô thị kiểu mẫu tại trung tâm thị xã Vị Thanh. Dự án được khởi công với tổng vốn đầu tư vào khoảng 312.41 tỷ đồng và dự kiến hoàn thành vào quý IV năm 2011 sẽ phục vụ cho nhu cầu của khoảng 10,000 dân. Việc kinh doanh dự án này được thông qua các sàn giao dịch BĐS tại TP.HCM và Cần Thơ với sự hợp tác hỗ trợ tín dụng của các ngân hàng và quỹ đầu tư nhằm hỗ trợ cho người mua.

Dự án Tòa nhà PVC-Sài Gòn

Tọa lạc tại số 11 Bis, Nguyễn Gia Thiều, P.6, Q.3, TP.HCM, diện tích xây dựng 4,825.96 m² gồm 7 tầng (hầm + lửng + sân thượng) với tổng diện tích khai thác là 3,882.6 m². Giá cho thuê trong năm 2010 vừa qua là 18 USD/m²/tháng.

Dự án đầu tư vào các Công ty

- CTCP Đầu tư Hải Đăng: PVC tham gia góp vốn đầu tư với tỷ lệ sở hữu 10.117% vốn điều lệ (tương đương 30.5 tỷ đồng).
- CTCP Dầu khí Nha Trang: PVC-SG tham gia 21.4% vốn điều lệ (tương đương 64.2 tỷ đồng).

Bảng 9 – Các dự án triển khai trong năm 2011

Đơn vị: tỷ đồng

STT	Dự án	Sản lượng	Doanh thu	LNTT	LNST
1	Tòa nhà PVI	36.00	31.68	1.58	1.19
2	Chung cư Petroland	100.00	88.00	4.40	3.30
3	Chung cư Phú Mỹ	100.00	88.00	4.40	3.30
4	Chung cư kết hợp thương mại Linh Tây	100.00	88.00	4.40	3.30
5	Long Sơn Petro Building	100.00	88.00	4.40	3.30
6	Dự án Petrovietnam Landmark	250.00	220.00	11.00	8.25
7	Bệnh viện Sầm Sơn Thanh Hóa	8.00	7.04	0.35	0.26
8	Kho xăng dầu ngoại quan Vân Phong	15.00	13.20	0.66	0.50
9	Chung cư B4 Kim Liên	125.00	110.00	5.50	4.13
10	Sân Golf và biệt thự sinh thái Cam Ranh	7.00	6.16	0.31	0.23
11	Khách sạn Petroland Tây Ninh	120.00	105.60	5.28	3.96
12	Dự án Lô B Ô Môn	70.00	61.60	3.08	2.31
13	Kho lạnh LPG Thị Vải	50.00	44.00	2.20	1.65
14	Các dự án khác	121.00	102.72	5.14	3.85
15	Dự án Hậu Giang	80.00	100.00	7.00	5.25
16	Cho thuê văn phòng PVC-SG Building	18.00	16.00	0.80	0.60
Tổng		1,300.00	1,170.00	60.50	45.38

Nguồn: PVC-SG

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Mục tiêu đến năm 2015, doanh thu Công ty đạt 4,000 tỷ trong đó ½ doanh thu từ hoạt động đầu tư và ½ doanh thu từ hoạt động xây lắp.

- Về năng lực máy móc thiết bị: không ngừng đổi mới, áp dụng khoa học kỹ thuật và công nghệ tiên tiến. Đầu tư mua sắm trang thiết bị hiện đại đủ khả năng thi công những dự án mang tầm cỡ quốc gia, quốc tế.
- Về năng lực nhân sự: tập trung vào công tác đào tạo, phát triển nguồn nhân lực có chất lượng cao. Tạo môi trường thuận lợi để phát hiện, thu hút nhân tài, tạo điều kiện để nhân tài phát huy tối đa khả năng, đảm bảo sự phát triển lớn mạnh không

ngừng của doanh nghiệp.

- Về năng lực tài chính: không ngừng nâng cao năng lực quản lý để đảm bảo tính minh bạch và chính xác trong tất cả các hoạt động tài chính; bảo toàn và phát triển nguồn vốn, đem lại lợi nhuận tối đa cho doanh nghiệp và các nhà đầu tư.
- Về quy trình quản lý chất lượng: trên cơ sở hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn ISO 9001 : 2008 đã được áp dụng và hoàn chỉnh, tiếp tục xây dựng, áp dụng và hoàn thiện các bộ tiêu chuẩn ISO 14001 về công tác quản lý và bảo vệ môi trường và OHSAS 18001 về công tác quản lý an toàn và sức khỏe nghề nghiệp.

ĐỊNH GIÁ

Giả định về doanh thu, chi phí

Cơ cấu chi phí của PVC-SG chiếm phần lớn vẫn là giá vốn hàng bán và chi phí quản lý, chi phí tài chính sẽ gia tăng trong các năm tới, tuy nhiên tốc độ tăng sẽ không lớn, do PVC-SG sẽ gia tăng các khoản nợ nhằm tài trợ cho các dự án và hợp đồng xây dựng.

Cơ cấu vốn của PVC-SG sẽ được cân bằng hơn với sự gia tăng vốn điều lệ trong các năm tới, dự kiến sẽ chuyển đổi phần trái phiếu trong năm 2011 (220 tỷ) để tăng vốn điều lệ lên 350 tỷ đồng và sẽ tiếp tục tăng lên 500 tỷ đồng vào năm 2014.

Doanh thu của PVC-SG vẫn sẽ tới chủ yếu từ nguồn thu thực hiện các hợp đồng và công trình xây dựng trong đó phần lớn là các hợp đồng xây dựng với các chủ đầu tư là các doanh nghiệp trong ngành dầu khí như Petroland, PV Power Land, PVC Gas, ...

Doanh thu năm 2011 sẽ đến từ các hợp đồng thi công lớn như dự án Petrolandmark (220 tỷ đồng); dự án chung cư B4 Kim Liên (110 tỷ đồng); dự án Petroland Tây Ninh (105.6 tỷ đồng); dự án Hậu Giang (100 tỷ đồng) ... Tổng doanh thu năm 2011 ước đạt khoảng 1,100 tỷ đồng với mức doanh thu thuần khoảng 1,000 tỷ đồng.

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 PSG. Các chỉ tiêu được so sánh với trung bình nhóm ngành xây lắp và các công ty xây lắp có quy mô tương tự tại Việt Nam. Mức giá hợp lý của cổ phiếu PVS vào khoảng 12.264 VNĐ/cổ phần.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân giá quyền
FCFE	10,628	25%	2,657
FCFF	15,986	25%	3,997
PE	11,660	25%	2,915
PB	10,782	25%	2,696
Giá bình quân			12,264

PHỤ LỤC

Đơn vị: đồng

	2008	2009	2010	2011F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	231,291,330,975	516,112,455,644	853,656,515,476	828,342,623,137
Tiền và các khoản tương đương tiền	27,268,530,293	8,886,795,064	139,671,791,453	153,638,970,598
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	130,000,000	15,000,000,000	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	94,579,414,185	322,004,607,252	432,118,944,857	368,121,339,716
Hàng tồn kho	106,851,167,682	162,207,974,625	265,170,179,113	291,687,197,024
Tài sản ngắn hạn khác	2,462,218,815	8,013,078,703	16,695,600,053	14,895,115,799
TÀI SẢN DÀI HẠN	22,527,381,903	26,182,495,408	198,772,909,197	193,414,445,660
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	12,088,558,587	14,195,690,161	31,923,081,118	31,975,653,503
1. Tài sản cố định hữu hình	12,067,751,179	14,162,611,768	30,971,282,005	29,756,225,960
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-
3. Tài sản cố định vô hình	20,807,408	33,078,393	56,993,918	71,895,075
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	-	-	894,805,195	2,147,532,468
Bất động sản đầu tư	-	-	42,079,389,147	38,419,369,147
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	88,196,999,458	91,931,999,458
Tài sản dài hạn khác	10,438,823,316	11,986,805,247	36,573,439,474	31,087,423,553
TỔNG TÀI SẢN	253,818,712,878	542,294,951,052	1,052,429,424,673	1,021,757,068,797
NỢ PHẢI TRẢ	176,464,830,884	402,760,436,377	675,052,865,590	589,966,600,050
Nợ ngắn hạn	176,385,304,787	402,213,375,638	606,588,797,508	556,154,593,815
Nợ dài hạn	79,526,097	547,060,739	68,464,068,082	33,812,006,235
VỐN CHỦ SỞ HỮU	77,353,881,994	139,534,514,675	377,376,559,083	431,790,468,747
Vốn chủ sở hữu	77,062,018,647	139,147,176,565	377,376,559,083	431,790,468,747
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	72,243,148,088	130,000,000,000	350,000,000,000	350,000,000,000
9. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	4,026,367,540	7,373,222,789	25,208,447,423	72,820,618,379
Nguồn kinh phí và quỹ khác	291,863,347	387,338,110	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	253,818,712,878	542,294,951,052	1,052,429,424,673	1,021,757,068,797

Nguồn: PVC-SG, PSI Research

	2008	2009	2010	2011F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	150,957,709,766	322,077,708,473	848,789,268,145	1,381,285,013,900
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	1	-
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp	150,957,709,766	322,077,708,473	848,789,268,144	1,381,285,013,900
4. Giá vốn hàng bán	145,390,425,828	292,817,187,284	752,232,216,976	1,224,152,009,549
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp d	5,567,283,938	29,260,521,189	96,557,051,168	157,133,004,352
6. Doanh thu hoạt động tài chính	8,611,903,132	4,435,486,169	8,387,790,917	13,649,948,613
Lãi suất tiền gửi ngắn hạn	-	-	-	-
7. Chi phí tài chính	2,974,478,066	5,568,572,093	17,980,686,175	26,334,931,363
Trong đó: Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	177,286,497	17,980,686,175	15,032,487,337
8. Chi phí bán hàng	-	-	264,602,182	430,602,792
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,583,534,456	18,434,175,543	41,447,709,021	60,705,279,074
10. Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh d	6,621,174,548	9,693,259,722	45,251,844,707	83,312,139,736
11. Thu nhập khác	2,589,783,501	1,834,796,119	49,937,165,816	81,265,705,596
12. Chi phí khác	2,523,675,226	1,626,439,995	50,448,465,118	73,887,995,892
13. Lợi nhuận (lỗ) khác	66,108,275	208,356,124	(511,299,302)	7,377,709,705
14. Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	6,687,282,823	9,901,615,846	44,740,545,405	90,689,849,440
15. Chi phí thuế TNDN hiện hành	1,611,397,247	1,827,671,626	12,731,407,104	22,672,462,360
16. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-
17. Lãi (lỗ thuần) trong công ty liên doanh/liê	-	-	-	-
18. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	5,075,885,576	8,073,944,220	32,009,138,301	68,017,387,080
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty	5,075,885,576	8,073,944,220	32,009,138,301	68,017,387,080
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	1,405	798	1,334	1,943

Nguồn: PVC-SG, PSI Research

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.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc phụ trách Ban

Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Trương Trần Dũng – dungtt@psi.vn

**Nghiên cứu thị trường và
KT vĩ mô**

Phân tích ngành, công ty

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Đoàn Thị Vân Anh
anhdtv1@psi.vn

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Ngô Thị Khánh Chi
chintk@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtht@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanna1@psi.vn