

PXS- CTCP KẾT CẤU KIM LOẠI VÀ LẮP MÁY DẦU KHÍ

DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Vũ Hương Giang

Giang.vu@vndirect.com.vn

Tốc độ tăng trưởng duy trì ở mức cao

Tốc độ tăng trưởng ấn tượng: PXS vừa công bố kết quả kinh doanh Q1.2011 với doanh thu tăng 2 lần và lợi nhuận sau thuế tăng 5 lần so với cùng kỳ năm ngoái; hoàn thành 26,6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2011. Góp phần vào việc tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng như vậy là do (1) năm 2011 PXS ký được nhiều hợp đồng có giá trị lớn; (2) Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể từ 17% trong Q1.2010 lên 28% trong Q1.2011 chủ yếu là do giá kí hợp đồng năm 2011 cao hơn năm 2010.

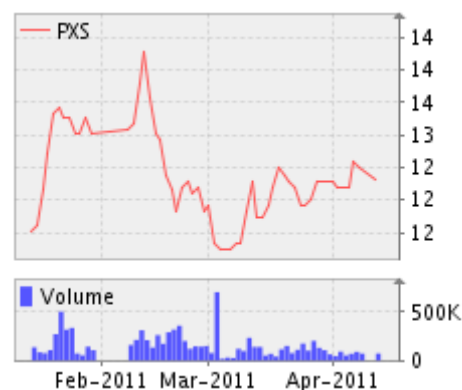
Tốc độ tăng chi phí đầu vào chậm hơn doanh thu: Nguyên liệu chính trong xây lắp các chân đế dàn khoan là thép. Tuy nhiên, PXS ít chịu ảnh hưởng của giá thép bởi nguyên liệu do chủ đầu tư chịu, PXS chỉ tiến hành thi công lắp đặt và mua phụ liệu (không đáng kể). Chi phí chiếm tỉ trọng cao nhất trong giá thành của PXS là chi phí nhân công (45%). Tuy nhiên, áp lực tăng chi phí lương đối với PXS không lớn, trong năm 2011, dự kiến thu nhập bình quân đầu người của công ty là 10,5 triệu, tăng 10% so với năm 2010.

Rủi ro pha loãng cổ phiếu: Đầu năm 2011, PXS đã hoàn thành việc phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỉ lệ 1:1 và đang đàm phán phát hành 5 triệu cổ phiếu cho McDermott Asia Pacific Pte.Ltd. Theo kế hoạch, PXS sẽ phát hành tiếp 5 triệu cổ phiếu nữa cho đối tác chiến lược khác. Như vậy khối lượng cổ phiếu của PXS sẽ tăng từ 20 triệu vào cuối năm 2010 lên 50 triệu trong năm 2011. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế dự kiến chỉ tăng khoảng 1,5 lần so với năm 2010, do đó EPS năm 2011 sẽ giảm 40%.

	Q1.2010	Q1.2011
Doanh thu	77,8	207,6
Lợi nhuận ròng	6,4	47,7
Tỷ suất LN ròng	6,2%	14,8%
Tăng trưởng LN ròng		534%

Cơ cấu cổ đông	%
Tổng CTCP Xây Lắp Dầu khí	51
Việt Nam -PVX	
Quỹ VF2	5,88
Nước ngoài	0,14
Khác	42,98

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	496
KLGD trung bình (10ngày)	74.835
Beta	1,5
Giá trong khoảng 52 tuần	8,8-19
EPS (2011F)	2.600
BPS (2011F)	13.980



Định giá tương đối hấp dẫn so với thị trường: Với lợi nhuận sau thuế cho năm 2011 ước tính khoảng 130 tỷ thì EPS ~ 2.600 đồng, P/E ~ 4,8x tại mức giá 12.400. Ước tính một cách thận trọng BV ~ 13.980 đồng (chưa tính phần thặng dư có thể có khi phát hành cho đối tác chiến lược), tương đương P/B ~ 0,8x. So với mức trung bình toàn thị trường P/E ~ 9,9x và P/B ~ 1,77x thì định giá của PXS chỉ bằng một nửa so với thị trường chung.

Ngoài ra, ĐHCĐ của PXS cũng đã nhất trí thông qua phương án chia cổ tức 18% bằng tiền mặt, tương đương tỉ lệ cổ tức/thị giá là 15%. Nếu so với mức trần lãi suất tiết kiệm là 14%/năm thì các nhà đầu tư hoàn toàn có thể xem xét giải ngân ở mức giá hợp lý.

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011F
Doanh thu	192	491	1238
Lợi nhuận gộp	30	159	310
Tỉ suất LN gộp	16%	32%	25%
Net profit	14	88	131
Net profit margin	7%	18%	11%

%	2009A	2010A	2011F
ROA	8%	15%	22%
ROE	28%	34%	19%
Tăng trưởng Doanh thu	n/a	156%	152%
Tăng trưởng EPS	n/a	175%	-40%

Liên hệ**Phòng phân tích****Nguyễn Đình Phong**

Trưởng phòng

Phong.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương

Phó phòng

phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Phạm Ngọc Bách

Chuyên viên

bach.pham@vndirect.com.vn

Cao Minh Hoàng

Chuyên viên

hoang.cao@vndirect.com.vn

Lê Anh Minh

Chuyên viên

minh.leanh@vndirect.com.vn

Vũ Hương Giang

Chuyên viên

giang.vu@vndirect.com.vn

Trần Minh Phương

Chuyên viên

phuong.tranminh@vndirect.com.vn

Đặng Việt Hùng

Chuyên viên

hung.dangviet@vndirect.com.vn

Bùi Minh Tuấn

Chuyên viên

tuan.buiminh@vndirect.com.vn

Hoàng Diễm Chi

Chuyên viên

chi.hoang@vndirect.com.vn

Bùi Thị Thao Ly

Chuyên viên

ly.bui@vndirect.com.vn

Địa chỉ**Trụ sở**

1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà nội

Tel: (84 4) 3941 0510

Fax: (84 4) 39410 500

Chi nhánh Hồ Chí Minh

602 Fideco Tower, 81-85 Hàm Nghi, Quận 1,

Tp.Hồ Chí Minh

Tel: (84 8) 3914 6925

Fax: (84 8) 3914 6924

Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.