

HOSE - Vietnam
Công nghiệp
2011.12.09

Overweight

Giá (2011/12/08): VND 9.300
Giá mục tiêu: VND 11.200

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	375,2
CP đang lưu hành (triệu cổ)	37,5
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	8.800 ~18.200
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	349
Tổng tài sản (Q3/11) (tỉ đồng)	1.346
Giá trị ròng (Q3/11) (tỉ đồng)	468
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	18,4
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	18,1
Sở hữu nước ngoài (%)	0,8%
EPS 2011E (VND)	2.872
P/E	3,2
P/B	0,7
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	18,0%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	19,4%
ROE 2011E(%)	23,0%
ROA 2011E(%)	8,9%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Giá vốn hàng bán Q3 năm 2011 tăng

■ **Sơ lược công ty:** hoạt động chủ yếu của PXS là xây dựng giàn khoan, bao gồm hệ thống kết cấu kim loại. Công ty cũng xây dựng giàn khai thác dầu khí ngoài khơi cho các công ty khai thác dầu.

■ **Sơ lược ngành:** Dầu khí là một trong những ngành mũi nhọn của Việt Nam, đóng góp 14% kim ngạch xuất khẩu, 15% GDP và tạo 24% ngân sách nhà nước.

■ **Thành tựu:** từ 2007-2010, doanh thu của PXS tăng 90% mỗi năm và lợi nhuận ròng tăng 227%/năm, với lợi nhuận ròng biên trung bình 13%.

Năm 2010, PXS công bố doanh thu đạt 489 tỉ đồng, tăng 116% so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng đạt 87 tỉ đồng, tăng 527% so với cùng kỳ. Với mức tăng lợi nhuận này, EPS tăng 199% so với cùng kỳ.

Đóng góp phần lớn vào mức tăng doanh thu năm ngoài là hợp đồng xây dựng với Vietsopetro, chiếm 75% doanh thu hợp đồng xây dựng.

■ **Tầm nhìn 2011:** Trong 3 quý đầu năm 2011, doanh thu của PXS đạt 737 tỉ đồng, tăng 137% so với cùng kỳ và LN ròng đạt 73 tỉ đồng, tăng 105% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng PXS sẽ tiếp tục tăng trưởng doanh thu trong năm nay. Giá vốn hàng bán trong quý 3 tăng lên gần 92% doanh thu, đưa giá bốn hàng bán của 3 quý lên 81% doanh thu, so với mức 67% năm 2010. Mức tăng giá vốn hàng bán này chủ yếu là do giá nguyên liệu và giá thuê nhà thầu phụ.

■ **Điểm mạnh:** PXS nhận sự hỗ trợ mạnh mẽ từ tập đoàn Dầu khí Việt Nam về kinh nghiệm dịch vụ. Nhà nước giữ 51% cổ phần của PXS. PXS đã tăng cường đào tạo đội ngũ nhân công để đảm bảo sự lớn mạnh của nguồn nhân lực.

■ **Điểm yếu:** công trường xây dựng ở ngoài khơi, chịu ảnh hưởng của thời tiết dẫn đến chi phí cao hơn.

■ **Đánh giá:** Do có lợi nhuận khá cao, chúng tôi xếp hạng Overweight cho PXS. Tuy nhiên, do mức tăng giá vốn hàng bán trong Q3 làm giảm mức lợi nhuận so với năm ngoài, chúng tôi giảm giá mục tiêu xuống còn 11.200 đồng, tương ứng với hệ số P/E 3.9 (x) EPS 2011E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	136,2	na	8,2	na	2.500.000	3.275	6,0	32,7%	17,9%
2009	225,8	65,8%	14,0	70,7%	6.815.400	2.050	9,6	20,5%	9,0%
2010	489,3	116,7%	87,7	527,9%	14.315.400	6.129	3,2	50,8%	21,1%
2011E	1.037,2	112,0%	82,6	-5,9%	28.759.000	2.872	3,2	23,0%	8,9%
2012E	1.366,5	31,8%	111,7	35,3%	37.518.000	2.978	3,1	23,6%	8,1%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	136,2	225,8	489,3	1.037,2	1.366,5	Tổng lợi nhuận trước thuế	9,5	16,2	117,2	110,1	149,0
Giá vốn hàng bán	115,9	192,3	329,1	873,1	1.099,0	Hạng mục không phải tiền	4,0	7,5	12,5	29,4	61,9
Lợi nhuận gộp	20,3	33,5	160,2	164,1	267,6	Thay đổi vốn	(17,1)	48,1	12,0	(100,0)	(158,8)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	Dòng tiền hoạt động thuần	(3,6)	71,7	141,7	39,6	52,1
Chi phí quản lý	11,3	17,3	45,9	43,6	84,6	Dòng tiền đầu tư thuần	(1,9)	(51,0)	(225,6)	(332,0)	(205,0)
Lợi nhuận kinh doanh	9,0	16,2	114,3	120,5	183,0	Dòng tiền tài chính thuần	6,4	51,9	98,6	446,1	135,8
Lợi nhuận phi kinh doanh	1,0	1,0	11,2	17,6	17,8	Dòng tiền thuần trong kỳ	1,0	72,6	14,7	153,7	(17,1)
Chi phí lãi suất	0,5	1,0	8,3	28,0	51,8	Dòng tiền đầu năm	4,0	5,0	42,4	57,1	210,8
Lợi nhuận trước thuế	9,5	16,2	117,2	110,1	149,0	Dòng tiền cuối năm	5,0	42,4	57,1	210,8	193,7
Chi phí thuế thu nhập	1,3	2,8	29,8	27,5	37,2	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	8,2	14,0	87,7	82,6	111,7	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	81%	84%	26%	39%	37%
Tài sản ngắn hạn	74,4	184,1	159,9	487,2	572,0	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	19%	16%	74%	61%	63%
Tiền các khoản tương đương	5,0	42,4	57,1	210,8	193,7	Nợ/tổng tài sản	45%	61%	58%	63%	68%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	30,0	10,0	-	-	Cổ phiếu/tổng tài sản	55%	39%	42%	37%	32%
Khoản thu ngắn hạn	40,9	81,4	37,6	194,9	242,5	Tỉ lệ lãi	19,1	17,5	15,2	4,9	3,9
Hàng tồn kho	26,0	29,1	48,8	67,7	117,4	Khả năng thanh toán					
Khác	2,4	1,2	6,3	13,9	18,5	Chỉ số thanh toán hiện thời	1,8	1,4	0,5	0,9	0,8
Tài sản dài hạn	17,0	36,2	451,5	752,2	957,6	Chỉ số thanh toán nhanh	1,2	1,2	0,3	0,7	0,6
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	165,0	130,2	22,1	62,2	65,8
Tài sản cố định	16,7	33,4	165,3	495,9	690,8	CF vận hành/ doanh thu	(0,0)	0,3	0,3	0,0	0,0
Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	CF vận hành/chi phí lãi	(6,8)	73,3	17,1	1,4	1,0
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	150,0	160,0	160,0	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	(0,1)	0,5	0,4	0,1	0,1
Tài sản dài hạn khác	0,2	2,7	136,2	96,2	106,9	CF tự do (tỉ đồng)	(3,6)	71,7	141,7	39,6	52,1
Tổng tài sản	91,3	220,2	611,4	1.239,3	1.529,7	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	41,3	133,7	352,4	780,8	1.039,7	Ngày tồn kho	80,9	54,4	53,4	27,9	38,5
Nợ ngắn hạn	41,0	131,0	326,6	563,3	723,9	Ngày thu hồi	108,1	129,9	27,7	67,6	63,9
Nợ dài hạn	0,3	2,7	25,8	217,5	315,8	Doanh thu tài sản ngắn hạn	1,8	1,2	3,1	2,1	2,4
Vốn chủ sở hữu	50,0	86,5	259,0	458,5	490,0	Doanh thu tài sản cố định	8,1	6,8	3,0	2,1	2,0
Cổ phiếu thường	50,0	86,3	200,0	375,2	375,2	Doanh thu tổng tài sản	1,5	1,0	0,8	0,8	0,9
Chi phí và các quỹ khác	-	0,2	59,0	83,3	114,8	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	91,3	220,2	611,4	1.239,3	1.529,7	Lợi nhuận gộp biên	14,9%	14,8%	32,7%	15,8%	19,6%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	6,6%	7,2%	23,4%	11,6%	13,4%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,06	0,06	0,18	0,08	0,08	Lợi nhuận ròng biên	6,0%	6,2%	17,9%	8,0%	8,2%
Tổng thu hồi tài sản (2)	1,49	1,03	0,80	0,84	0,89	Tỉ lệ thuế hiệu quả	14,0%	17,3%	25,4%	25,0%	25,0%
Đòn bẩy (3)	1,83	2,55	2,36	2,70	3,12	ROE	32,7%	20,5%	50,8%	23,0%	23,6%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	17,9%	9,0%	21,1%	8,9%	8,1%
P/S	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3						
P/B	0,5	0,7	0,5	0,6	0,7						
P/CF (Hoạt động)	(6,5)	0,9	0,9	6,8	6,7						
PEG 1 (PE/bán hàng)	na	na	-	0,03	0,04						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	0,1	(0,8)	0,2						

Nguồn: PXS và ước tính của PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn