

HOSE - Vietnam
Dầu Khí

Overweight

Giá (2012/08/15): VND 10.500
Giá mục tiêu: VND 11.700

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

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	375
CP đang lưu hành (triệu cổ)	38
Biên độ giá 52 tuần (đồng)	6.800 ~13.600
Vốn hóa (tỉ đồng)	398
Tổng tài sản (Q1/12) (tỉ đồng)	1.614
Vốn CHS (Q1/12) (tỉ đồng)	499
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	18,4
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	16,7
Sở hữu nước ngoài (%)	4,5%
EPS 2012E (VND)	3.550
P/E	3,0
P/B	0,8
Cổ tức tiền mặt (%) (tính theo mệnh giá)	15%
Tỉ lệ cổ tức (%) (Cổ tức/thị giá)	14%
ROE 2012E (%)	26,7%
ROA 2012E (%)	7,4%

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

Mức tăng năm 2012 giữ nguyên

■ **Sơ lược công ty:** Ngành chính của PXS là thiết kế và xây dựng giếng dầu, bao gồm hệ thống kết cấu kim loại. Công ty cũng xây dựng các công trình dầu và khí xa bờ cho các công ty khai thác dầu.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Dầu khí là một trong những ngành mũi nhọn của Việt Nam, đóng góp 14% kim ngạch xuất khẩu, 15% GDP và 24% doanh thu ngân sách nhà nước. Đầu ra của khai thác dầu khí khá ổn định trong những năm gần đây. (2) Việt Nam xếp thứ 3 trong các nước Đông Nam Á về khai thác dầu với sản lượng 350.000 thùng một ngày. Năm 2011, dầu thô đạt 15,3 triệu tấn, tăng 0,2 triệu tấn hay 1,3% so với năm trước. Trong 4 năm qua, khai thác dầu thô khá ổn định ở mức 15-16 triệu tấn một năm.

■ **Kết quả hoạt động kinh doanh:** Từ 2008-2011, doanh thu của PXS tăng 116% một năm và lợi nhuận ròng tăng 179%/năm. Năm 2011, PXS tài sản tăng lên 172% so với cùng kỳ. PXS đầu tư thiết bị tạo kết cấu kim loại và tòa nhà PVC-MS. Chúng tôi ước tính những hạng mục này sẽ nâng doanh thu cho PXS trong năm tới.

■ **Triển vọng 2012:** Năm nay, doanh thu mục tiêu là 1.628 tỉ đồng. Trong nửa năm đầu 2012, PXS đạt lũy kế 764 tỉ đồng, tăng 76% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng công bố ở mức 59,6 tỉ đồng, tăng 2,7% so với cùng kỳ. Mức tăng lợi nhuận ròng này thấp hơn do chịu ảnh hưởng của mức tăng chi phí lãi.

■ **Điểm mạnh:** PXS được hỗ trợ mạnh từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam về chuyên môn. Nhà nước sở hữu 51% vốn của PXS. PXS tăng cường đào tạo đội ngũ lao động để đảm bảo nguồn nhân lực cho sự phát triển sau này.

■ **Điểm yếu:** Các công trình xây dựng được thực hiện ngoài khơi có thể bị ảnh hưởng bởi các điều kiện thời tiết và dẫn đến chi phí cao hơn.

■ **Đánh giá:** Do mức lợi nhuận cao, chúng tôi xếp hạng Overweight cho PXS, với mức giá mục tiêu là 11.700 đồng, tương ứng với hệ số P/E là 3,3x EP 2012E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu	(%)	LN ròng	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2009	226	66%	14	71%	6.815.400	2.050	9,6	20,5%	9,0%
2010	489	117%	88	528%	14.315.400	6.129	3,2	50,8%	21,1%
2011	1.058	116%	108	24%	28.759.000	3.772	2,4	29,9%	9,5%
2012E	1.719	63%	133	23%	37.518.000	3.550	3,0	26,7%	7,4%
2013E	2.183	27%	176	32%	37.518.000	4.691	2,3	30,1%	8,3%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2009	2010	2011	2012e	2013e	Lưu chuyển tiền tệ	2009	2010	2011	2012e	2013e
Doanh thu thuần	225.8	489.3	1,057.5	1,719.0	2,182.8	Tổng LNTT	16.2	117.2	147.8	181.4	239.7
Giá vốn hàng bán	192.3	329.1	853.2	1,392.6	1,767.9	Hạng mục phí tiền mặt	7.5	12.5	26.1	118.6	123.4
LN gộp	33.5	160.2	204.3	326.4	415.0	Thay đổi vốn lưu động	48.1	12.0	(259.6)	1.8	(114.4)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	Dòng tiền hoạt động thuần	71.7	141.7	(85.7)	301.8	248.8
Chi phí quản lý	17.3	45.9	49.0	62.5	103.2	Dòng tiền đầu tư thuần	(51.0)	(225.6)	(425.3)	(216.1)	(104.7)
Lợi nhuận hoạt động	16.2	114.3	155.3	263.9	311.8	Dòng tiền tài chính thuần	51.9	98.6	710.6	(245.8)	24.1
Lợi nhuận khác	1.0	11.2	23.3	20.6	26.2	Dòng tiền thuần trong kỳ	72.6	14.7	199.6	(160.1)	168.2
Chi phí lãi vay	1.0	8.3	30.9	103.1	98.2	Dòng tiền đầu năm	5.0	42.4	57.1	256.9	96.8
Tổng lãi trước thuế	16.2	117.2	147.8	181.4	239.7	Dòng tiền cuối năm	42.4	57.1	256.9	96.8	264.9
Thuế thu nhập DN	2.2	29.5	39.3	48.2	63.7	Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012e	2013e
Lợi nhuận sau thuế	14.0	87.7	108.5	133.2	176.0	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2009	2010	2011	2012e	2013e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4
Tài sản ngắn hạn	184.1	159.9	718.4	738.8	1,039.8	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6
Tiền và các khoản tương đương tiền	42.4	57.1	256.9	96.8	264.9	Nợ/tổng tài sản	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Đầu tư tài chính ngắn hạn	30.0	10.0	-	-	-	Vốn CSH/tổng tài sản	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Khoản thu ngắn hạn	81.4	37.6	315.7	461.9	539.3	Tỉ lệ trang trải lãi vay	17.5	15.2	5.8	2.8	3.4
Hàng tồn kho	29.1	48.8	120.3	178.5	234.9	Khả năng thanh toán					
Tài sản khác	1.2	6.3	2.5	1.6	0.6	Chỉ số thanh toán hiện thời	1.4	0.5	1.0	0.7	0.8
Tài sản dài hạn	36.2	451.5	947.4	1,181.0	1,272.3	Chỉ số thanh toán nhanh	1.2	0.3	0.8	0.5	0.6
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Chu kỳ tiền mặt (ngày)	130.2	22.1	96.2	76.0	73.3
Tài sản cố định	33.4	165.3	774.1	957.7	1,026.5	CF hoạt động/Doanh thu	0.3	0.3	(0.1)	0.2	0.1
Đầu tư bất động sản	-	-	-	-	-	CF hoạt động/chi phí lãi	73.3	17.1	(2.8)	2.9	2.5
Đầu tư tài chính dài hạn	-	150.0	55.0	95.0	105.7	CF hoạt động/nợ ngắn hạn	0.5	0.4	(0.1)	0.3	0.2
Tài sản dài hạn khác	2.7	136.2	118.3	128.3	140.1	CF tự do (tỉ đồng)	21.6	(77.8)	(488.3)	161.4	216.2
Tổng tài sản	220.2	611.4	1,665.8	1,919.8	2,312.1	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	133.7	352.4	1,200.1	1,386.6	1,674.7	Số ngày tồn kho	54.4	53.4	50.7	46.1	47.8
Nợ ngắn hạn	131.0	326.6	752.0	1,053.7	1,292.9	Các khoản phải thu	129.9	27.7	107.5	96.7	88.9
Nợ dài hạn	2.7	25.8	448.1	332.9	381.7	Vòng quay tài sản ngắn hạn	1.2	3.1	1.5	2.3	2.1
Vốn chủ sở hữu	86.5	259.0	465.7	533.2	637.4	Vòng quay tài sản cố định	6.8	3.0	1.4	1.8	2.1
CP thường	86.3	200.0	375.2	375.2	375.2	Vòng quay tổng tài sản	1.0	0.8	0.6	0.9	0.9
Chi phí và các quỹ khác	0.2	59.0	90.5	158.0	262.3	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	220.2	611.4	1,665.8	1,919.8	2,312.1	LN gộp (%)	14.8%	32.7%	19.3%	19.0%	19.0%
Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2009	2010	2011	2012e	2013e	LN hoạt động (%)	7.2%	23.4%	14.7%	15.4%	14.3%
LN ròng biên (1)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	LN ròng (%)	6.2%	17.9%	10.3%	7.7%	8.1%
Vòng quay tài sản (2)	1.0	0.8	0.6	0.9	0.9	Tỉ lệ thuế suất hiệu dụng	13.6%	25.2%	26.6%	26.6%	26.6%
Đòn bẩy (3)	2.5	2.4	3.6	3.6	3.6	ROE	20.5%	50.8%	29.9%	26.7%	30.1%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2009	2010	2011	2012e	2013e	ROA	9.0%	21.1%	9.5%	7.4%	8.3%
P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2						
P/B	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6						
P/CF (Hoạt động)	1.0	1.1	(3.6)	1.3	1.6						
PEG 1 (tăng PE/doanh thu)	na	na	0.0	0.0	0.0						
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	0.1	0.1	(0.3)						

Nguồn: PXS và ước tính của PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.