

## Doanh thu có thể tăng mạnh cùng với vấn đề lợi nhuận được giải quyết trong ngắn hạn

### Overweight

Giá mục tiêu VND 10,900  
Giá hiện tại VND 9,000

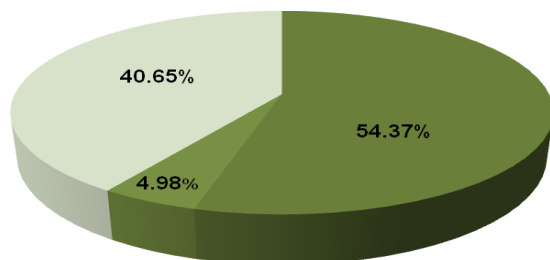
Phạm Nhật Bích  
(+84-8) 5413-5479  
[bichpham@phs.vn](mailto:bichpham@phs.vn)

#### Sơ lược công ty

Mã CP	PXS
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	600
CP đang lưu hành (triệu)	60
Vốn hóa (tỉ đồng)	540
Biên độ 52 tuần (đồng)	6,500 – 13,600
KLGD trung bình 3 tháng	243,269
Beta	1.0
Sở hữu nước ngoài	2.12%
Ngày niêm yết đầu tiên	2 June 2010

#### Cổ đông lớn

PVX	54.37%
VF2	4.98%



#### Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+2	+1.1	+1
Phần trăm (%)	+28.6	+13.9	+12.5



- Mức tăng doanh thu năm 2012 được hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi – lĩnh vực xây lắp:** Trong năm 2012, ba mảng kinh doanh chính gồm xây lắp dự án dầu khí, bất động sản, và sản xuất thiết bị chuyên ngành chiếm lần lượt 86%, 9%, và 5% tổng doanh thu của PXS, đã giúp đẩy doanh thu năm FY2012 của công ty lên 1,196 tỉ đồng. Tuy nhiên, xét về tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm, mức tăng trưởng trong năm 2011 ấn tượng với con số 117% YoY trong khi năm 2012 chỉ đạt 13% nguyên nhân do hiệu quả hoạt động mờ nhạt từ lĩnh vực bất động sản bởi tình hình ảm đạm của thị trường chung. Bên cạnh đó, lĩnh vực xây lắp dự án dầu khí đã đóng góp VND1,149 tỷ (+27% so với năm ngoái) hoặc 96% tổng doanh thu trong năm 2012. Đây là kết quả khả quan của PXS từ sự nỗ lực phát triển thế mạnh của mình - tập trung triển khai các hợp đồng xây lắp chuyên ngành - từ sau cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007. Đối với lĩnh vực BĐS, ngoại trừ dự án 'tòa nhà văn phòng và chung cư 19 tầng ở Nguyễn Hữu Cánh' được triển khai từ năm 2011, do tình hình ảm đạm của ngành bất động sản nên PXS không có thêm dự án bất động sản mới nào. Hiện tại, công ty vẫn giữ quan điểm thận trọng và thu hẹp hoạt động đầu tư cho lĩnh vực này. Trái ngược với tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận ròng 2012 giảm 43% so với cùng kỳ từ 117 xuống 67 tỉ đồng do chi phí lãi vay tăng mạnh (từ 31 tỉ đồng năm FY11 lên 95 tỉ đồng năm FY12) từ dư nợ dài hạn tăng. Những khoản nợ này được dùng để tài trợ cho dự án chính của công ty – *giai đoạn II bãi cảng chế tạo kết cấu và lắp máy tại Sao Mai – Bến Đình (SM-BĐ)*. Theo như kế hoạch năm 2013, công ty sẽ tập trung vào tái cơ cấu tài chính và chi trả các khoản nợ dài hạn với nguồn vốn từ việc phát hành cổ phiếu trong tháng 11/2012.

- Tình hình FY2013 – mức tăng doanh thu vững chắc với chi phí lãi vay giảm:** Ngày 15/3/2013, PXS ký kết thực hiện hợp đồng EPCC (tổng thầu thiết kế, mua sắm, xây dựng và đưa vào vận hành) giàn đầu giếng mỏ Diamond, Lô dầu khí Block 1 & 2 trị giá trên 57 triệu USD với Petronas Carigali Vietnam (PCVL). Dự án này là gói thầu EPCC thứ 2 của PXS, sau khi thành công với dự án đầu tiên – WHP-H4 Tê Giác Trắng (trên 44 triệu USD). Ban điều hành PXS cho biết, thời gian thực hiện của dự án dự tính là 12 tháng và hầu hết doanh thu của dự án sẽ được ghi nhận vào doanh thu năm 2013. Cùng với 85 tỉ chưa ghi nhận từ các hợp đồng cũ năm 2012, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ lĩnh vực xây lắp chuyên ngành sẽ vào khoảng 1,288 tỉ đồng. Đối với lĩnh vực sản xuất thiết bị chuyên ngành, do tình hình kinh doanh có độ tương tác cao với mảng xây lắp, chúng tôi dự đoán mảng này sẽ có mức tăng tương tự vào khoảng 12% và đạt 53 tỉ đồng năm 2013. Như đã đề cập ở trên, kế hoạch chi trả khoản vay của dự án SM-BĐ đang tiến hành cùng với lãi suất cho vay đang trên xu hướng giảm dần, chúng tôi kỳ vọng gánh nặng lãi suất sẽ giảm khoảng 23% xuống mức 73 tỉ đồng. Như vậy, tổng doanh thu và lợi nhuận ròng năm FY13 được kỳ vọng sẽ đạt 1,324 tỉ và 115 tỉ đồng tương đương EPS đạt 1,909 đồng.

- Đánh giá mục tiêu đầu tư:** Giá mục tiêu cho PXS là 10,900 đồng. Giá này được đưa ra từ các phương pháp (1) P/E 6.5x theo mức trung bình ngành và (2) P/B 7.0x theo mức trung bình lịch sử. Mức giá mục tiêu của chúng tôi mang lại mức tăng tiềm năng 21% so với thị giá 9,000 đồng. Cùng với mức lợi suất cổ tức cao 14.4% (cổ tức bằng tiền mặt năm FY13 vào khoảng 1,300 đồng), chúng tôi xếp hạng OVERWEIGHT cho PXS.

(tỉ đồng)	2009	2010	2011	2012	Mục tiêu 2013	2013E
Doanh thu thuần	192	489	1062	1197	1,380	1,342
% biên LN gộp	16%	33%	20%	19%		20%
% biên vận hành	8%	23%	15%	8%		11%
EBT	16	117	159	91		155
LN ròng	14	88	117	67	99	115
% tăng so với cùng kỳ	0%	537%	34%	-43%		70%
EPS (TTM)	1,595	4,387	3,126	1,797		1,909
BVPS	10,024	12,949	12,622	12,758		12,333
P/E	5.6	2.0	2.8	5.0		4.7
P/B	0.9	0.7	0.7	0.7		0.7

Nguồn: PXS & PHS dự báo

**Hợp đồng của công ty:** (\*) *Hợp đồng EPCI – Thiết kế, Mua bán, Sản xuất, và Lắp đặt*

STT	Tên hợp đồng	Địa điểm	Thời hạn HĐ	Giá trị (tỉ đồng)	Sản phẩm	Tình trạng	Khách hàng
1	Hợp đồng EPCC (tổng thầu thiết kế, mua sắm, xây dựng và đưa vào vận hành) giàn đầu giếng mỏ Diamond, Lô dầu khí Block 1 & 2	Cảng VSP Tp.Vũng Tàu	2013 - 02/2014	<b>1,204</b>	chân đế giàn khai thác được thiết kế vận hành tự động.		Công ty Petronas Carigali Việt Nam (PCVL)
2	Chế tạo chân đế Thăng Long - dự án phát triển mỏ Thăng Long -Đông Đô	Cảng VSP Tp.Vũng Tàu	06/2012 - 04/2013	<b>85</b>	Chân đế (bằng thép) giàn khai thác dầu khí		Lam Sơn JOC
3	Chế tạo trên bờ kết cấu chân đế, cọc, giá cạp tàu giàn Mèo Trắng	Cảng VSP Tp.Vũng Tàu	01/2012 - 05/2012	<b>42</b>	Chân đế (bằng thép) giàn khai thác dầu khí	Đã nghiệm thu 100%	VSP
4	Chế tạo trên bờ kết cấu khối thượng tầng, dầm chịu lực MFS, Faken, lắp đặt đầu nối các Skids, ống công nghệ, thiết bị giàn đầu giếng Mèo Trắng	Cảng VSP Tp.Vũng Tàu	01/2012 -07/2012	<b>38</b>	Khối thượng tầng giàn khai thác dầu khí	Đã nghiệm thu với chủ đầu tư là 93,03% khối lượng công việc	VSP
5	Chế tạo và chằng buộc trên sà lan chân đế, cọc thuộc giàn	Cảng VSP Tp.Vũng Tàu	1/2012 - 5/2012	<b>25</b>	Chân đế (bằng thép) giàn khai thác dầu khí	Đã nghiệm thu 100%	JVPC
6	Chế tạo Topside H4 - Tê Giác Trắng	Sao Mai Bên Đình	6/2011 - 6/2012	<b>902</b>	Khối thượng tầng giàn khai thác dầu khí	Đã hoàn thành	HOANG LONG JOC
7	Chế tạo và thi công 02 bồn - Dự án Kho lạnh LPG Thị Vải	Cái Mép-Bà Rịa Vũng tàu	6/2011 - 8/2012	<b>113</b>	Kho chứa khí hoá lỏng, bồn 2 lớp	Giá trị thực hiện thực tế đạt 95,62%	PV-GAS
8	Thi công xây dựng, cung cấp và lắp đặt thiết bị Dự án Nâng cấp kho xăng dầu Liên Chiểu	Liên Chiểu-Đà Nẵng	2/2011 - 9/2012	<b>25</b>	Kho xăng dầu		Tổng công ty Dầu VN (PV-Oil)
9	Thi công xây dựng, cung cấp và lắp đặt thiết bị Dự án Mở rộng Tổng kho xăng dầu Nhà Bè (GĐ 3)	Nhà Bè-TP.HCM	8/2011 - 6/2012	<b>138</b>	Kho xăng dầu	Đã hoàn thành	Tổng công ty Dầu VN (PV-Oil)
10	Dự án: Mở rộng Tổng kho xăng dầu Chân Mây (Thừa Thiên -Huế)	Thừa Thiên -Huế	10/2011 - 7/2012	<b>48</b>	Kho xăng dầu	Giá trị thực hiện thực tế đạt 90% khối lượng công việc	Tổng công ty Dầu VN (PV-Oil)

*Nguồn: PXS*

## **Giới thiệu công ty**

CTCP Kết cấu Kim loại và Lắp đặt thiết bị Dầu khí (PVC-MS) là thành viên của Tổng CTCP Xây dựng Dầu khí Việt Nam – Tập đoàn Dầu khí Quốc gia (PVN). Chuyên về Thiết kế, Sản xuất, Chế tạo, Xây dựng, và Lắp đặt dự án dầu khí và các dịch vụ khác.

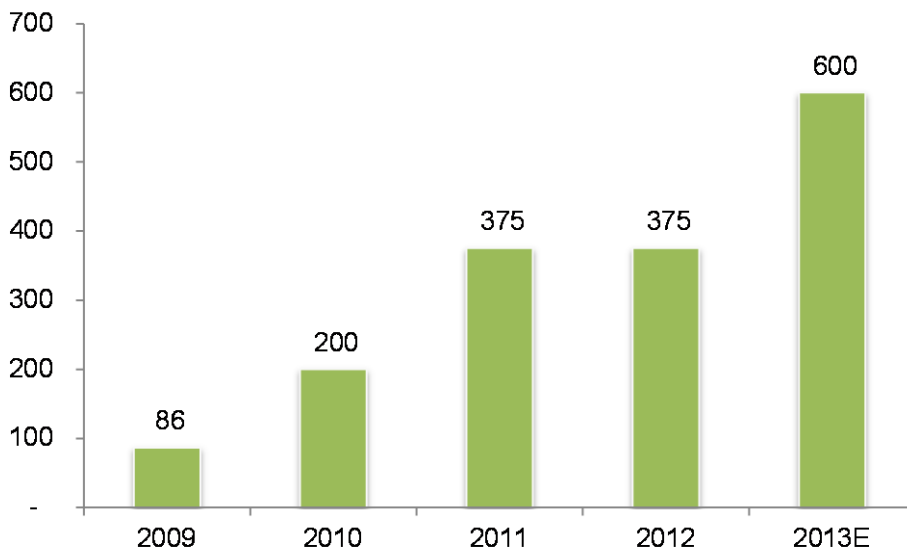
30 năm xây dựng và phát triển, PVC-MS đạt mức tăng trưởng liên tục với 1,600 nhân viên bao gồm hơn 300 nhân viên với trình độ bác sĩ, thạc sĩ, thiết kế sư được đào tạo trong và ngoài nước và hơn 500 thợ hàn với chứng chỉ quốc tế. Thêm vào đó, PVC-MS sở hữu nhiều loại thiết bị, một xưởng cơ khí và một xưởng sản xuất đang được đưa vào hoạt động.



## **Lịch sử công ty**

- Thành lập năm 1995, tiền thân của PXS là Công ty Kết cấu Kim loại và Lắp đặt Thiết bị.
- Năm 2009, chuyển đổi thành công ty cổ phần
- Ngày 02/06/2010, niêm yết cp PXS trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.

## **Quá trình tăng vốn (tỉ đồng)**



## Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2010	2011	2012	2013E	Tỉ lệ hàng năm	2010	2011	2012	2013E
Doanh thu ròng	489	1,062	1,197	1,342	<b>Tỉ lệ tăng trưởng</b>				
Giá vốn hàng bán	329	850	972	1,073	Tỉ lệ tăng doanh thu	155%	117%	13%	12%
Lợi nhuận gộp	160	212	225	268	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	0%	0%	0%	0%
Chi phí vận hành	46	47	55	62	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	537%	34%	-43%	70%
Doanh thu tài chính	8	31	18	21	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	178%	170%	-21%	17%
Chi phí tài chính	8	33	97	73	Tỉ lệ tăng vốn	199%	83%	1%	55%
Lãi vay	8	31	95	73	<b>Tỉ lệ lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận khác	3	(4)	0	1	Biên lợi nhuận gộp	33%	20%	19%	20%
Lợi nhuận trước thuế	115	163	91	154	Biên LN trước thuế	24%	15%	8%	12%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	30	42	24	40	Lợi nhuận ròng biên	18%	11%	6%	9%
Lợi nhuận ròng	88	117	67	115	ROA	14%	7%	5%	8%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	ROE	34%	25%	14%	15%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>611</b>	<b>1,653</b>	<b>1,303</b>	<b>1,528</b>	<b>Phân tích DuPont</b>				
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>160</b>	<b>698</b>	<b>349</b>	<b>416</b>	Lợi nhuận ròng biên (1)	18%	11%	6%	9%
Tiền và tương đương	57	257	101	148	Thu hồi tài sản (2)	80%	64%	92%	88%
Khoản phải thu	38	295	182	205	Cấp số vốn (3)	236%	349%	272%	206%
Tồn kho	49	120	62	59	ROE = (1)x(2)x(3)	34%	25%	14%	15%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>452</b>	<b>955</b>	<b>953</b>	<b>1,112</b>	<b>Tỉ lệ điều hành</b>				
Tài sản cố định	165	780	765	909	Số ngày khoản phải thu	28.07	101.48	55.65	55.65
Đầu tư dài hạn	150	55	70	70	Số ngày tồn kho	54.15	51.64	23.19	20.00
<b>Vốn</b>	<b>611</b>	<b>1,653</b>	<b>1,303</b>	<b>1,528</b>	Số ngày khoản phải trả	40.22	51.13	13.58	50.00
<b>Nợ</b>	<b>352</b>	<b>1,179</b>	<b>824</b>	<b>788</b>	Vòng luân chuyển tài sản	0.80	0.64	0.92	0.88
Nợ ngắn hạn	327	731	283	379	Vòng luân chuyển TS dài hạn	1.08	1.11	1.26	1.21
Nợ dài hạn	26	448	541	409	Vòng luân chuyển TS cố định	2.96	1.36	1.57	1.48
<b>Vốn CSH</b>	<b>259</b>	<b>474</b>	<b>479</b>	<b>740</b>	<b>Tỉ lệ thanh toán</b>				
Vốn điều lệ	200	375	375	600	Thanh toán hiện hành	0.49	0.95	1.23	1.10
Lợi nhuận giữ lại	59	76	50	50	Thanh toán nhanh	0.34	0.79	1.02	0.94
<b>Dòng tiền</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	Thanh toán tiền	0.17	0.35	0.36	0.39
<b>Dòng tiền vận hành thuần</b>	<b>142</b>	<b>(86)</b>	<b>(74)</b>	<b>252</b>	<b>Cơ cấu vốn</b>				
Lợi nhuận trước thuế	30	42	24	40	Tổng nợ/tổng vốn	1.36	2.49	1.72	1.06
Khấu hao	13	22	52	57	Tổng nợ/tổng tài sản	0.58	0.71	0.63	0.52
<b>Dòng tiền đầu tư thuần</b>	<b>(226)</b>	<b>(425)</b>	<b>57</b>	<b>(201)</b>	Tổng tài sản/Vốn CSH	2.36	3.49	2.72	2.06
<b>Dòng tiền tài chính thuần</b>	<b>99</b>	<b>711</b>	<b>(139)</b>	<b>(4)</b>	<b>Chỉ số theo cp</b>				
Dòng tiền thuần	15	200	(156)	47	PE	2.03	2.85	4.95	4.66
Tiền đầu kỳ	42	57	257	101	PBV	0.69	0.71	0.70	0.72
					PS	0.39	0.34	0.30	0.43
					EPS (VND/cp)	4,387	3,126	1,797	1,909
					Lợi nhuận/cp	5,014	3,714	3,179	2,863
					Giá trị sổ sách	12,949	12,622	12,758	12,333

Nguồn: PXS và dự đoán 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](http://www.phs.vn)