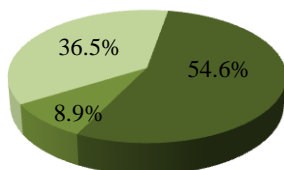


CTCP XÂY LẬP DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVX)

Tình hình kinh doanh diễn biến không khả quan, doanh thu và lợi nhuận ngày càng suy giảm trong thời gian gần đây, nhiều khả năng sẽ bị hủy niêm yết.

Cơ cấu cổ đông



- Tập đoàn Dầu khí VN
- Market Vectors ETF Trust-Market Vector-Vietnam ETF
- Cổ đông khác

Thông tin cổ phiếu

Giá 16/08/2013 (đồng):	4.100
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	3.900
Cao nhất 52 tuần (đồng):	8.400
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.690
SLCPLH (triệu cp):	400
P/E:	N/A
P/B:	0,48
EPS chặt (đồng):	-

Lê Khánh An
+84 838205510 (ext. 402)
lkan@vcbs.com.vn

Xem cam kết và điều khoản sử dụng tại Trang 4

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Các chỉ tiêu cơ bản	2010	2011	2012	2Q2013
DTT (tỷ đồng)	7.295,6	9.254,8	4.469,5	1.851,2
+/- yoy (%)	+79,1%	+26,8%	-51,7%	-18,5%
LNST (tỷ đồng)	742,3	-19,1	-1.338,4	-625,7
+/- yoy (%)	+224,1%	-102,6%	-	-
TTS (tỷ đồng)	12.503,7	16.773,1	18.954,0	19.053,8
+/- yoy (%)	+121,4%	+34,1%	+13,0%	+0,5%
VCSH (tỷ đồng)	2.920,9	2.755,9	2.848,1	2.331,7
+/- yoy (%)	+66,6%	-5,6%	+3,3%	-18,1%
Tổng nợ/VCSH (lần)	4,2	4,1	4,9	6,3
Nợ dài hạn/VCSH (lần)	0,3	0,5	0,6	0,7
ROA (%)	4,7%	1,2%	-	-
ROE (%)	2,0%	6,6%	-	-

Nguồn: VCBS tổng hợp

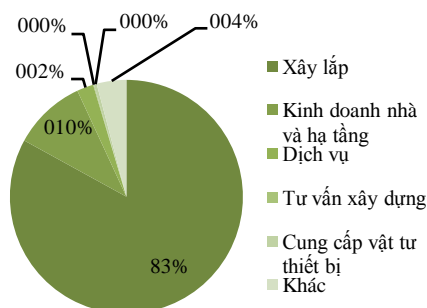
- DTT và LNST hợp nhất 6T2013 đạt lần lượt 1.851,2 tỷ đồng (-18,5% y-o-y) và -625,7 tỷ đồng (-17,1% y-o-y). DT từ hoạt động xây dựng là gần 1.811,2 tỷ đồng, chiếm 98% trong cơ cấu DT.
- Chi phí tài chính tăng mạnh trong quý 2 dẫn đến LN bị âm trong 6T đầu năm.
- Cổ phiếu PVX đã bị Sở GDCK Hà Nội đưa vào diện Kiểm Soát do Công ty bị thua lỗ trong 2 năm 2011 và 2012. Lũy kế 6T2013 LN bị âm 625,7 tỷ đồng. Nếu LN năm nay tiếp tục âm, cổ phiếu sẽ bị hủy niêm yết trên HNX.
- Dòng tiền của PVX đã bị âm liên tục trong năm 2011, 2012 và 2Q2013. Công ty đã phụ thuộc dòng tiền hoạt động tài chính từ vay nợ và phát hành cổ phiếu bổ sung để tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đáp ứng nhu cầu đầu tư. Trong năm 2012, Tập đoàn dầu khí đã chi 1.100 tỷ đồng để mua lại phần lớn số cổ phiếu phát hành thêm, nhờ đó giảm mức độ thâm hụt dòng tiền của PVX.
- Cơ cấu nguồn vốn tiềm ẩn khá nhiều rủi ro. Hệ số nợ cao và có xu hướng tăng lên trong thời gian gần đây, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ lệ khá lớn (87% tổng nợ). Áp lực nợ ngắn hạn trong tình hình Công ty đang kinh doanh thua lỗ sẽ tạo ra những nguy cơ đáng lo ngại cho PVX trong tương lai.

Tổng CTCP Xây lắp Dầu Khí Việt Nam (PVX) là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), hoạt động trong các lĩnh vực: xây lắp chuyên ngành dầu khí, xây lắp dân dụng, xây dựng công nghiệp, tư vấn xây dựng và đầu tư tài chính. Trong đó, DT từ hoạt động xây dựng có tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu DT của Công ty, chiếm đến 83% trong năm 2012.

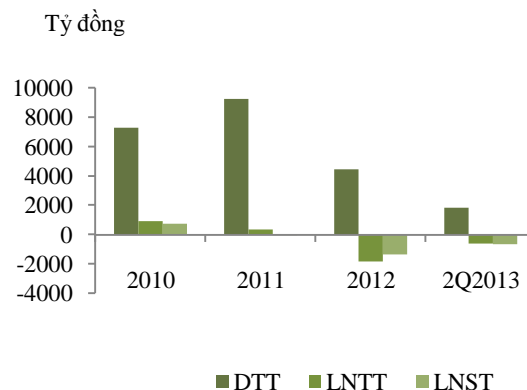
Với ưu thế độc quyền trong công tác quản lý, điều hành các hoạt động khai thác và thăm dò dầu mỏ, khí đốt, Tập đoàn Dầu khí đã hỗ trợ PVX rất nhiều trong các dự án xây dựng công trình khai thác dầu khí, nhà máy lọc dầu, lắp đặt hệ thống bể và ống dẫn khí. Trong năm 2012, PVX có đợt tăng VDL từ 2.500 tỷ đồng lên 4.000 tỷ đồng, thu về 1.375 tỷ đồng, trong đó PVN đã chi 1.100 tỷ đồng để mua lại phần lớn số cổ phần phát hành thêm, qua đó trở thành cổ đông lớn chiếm trên 50% cổ phần ở PVX.

Đối tượng khách hàng của PVX là những đơn vị lớn hoạt động trong lĩnh vực dầu khí – năng lượng, có tiềm lực mạnh về tài chính như Vietsovpetro, Điện lực Dầu khí, PVGas... Các dự án PVX đã thực hiện cũng là những công trình trọng điểm quốc gia có giá trị lớn như Nhiệt điện Thái Bình (1,2 tỷ USD), Nhiệt điện Vũng Áng 1 (1.900 tỷ đồng), Nhiệt điện Nhơn Trạch 2 (1.200 tỷ đồng), Nhà máy Ethanol phía Bắc (1.170 tỷ đồng)...

Cấu trúc Doanh thu năm 2012



Doanh thu và Lợi nhuận



Nguồn: VCBS tổng hợp

6T2013 DT suy giảm và LNST tiếp tục bị âm. Tất cả các mảng hoạt động đều kém hơn cùng kỳ 2012.

PVX công bố BCTC Q2.2013 với DTT và LNST đạt lần lượt 798,3 tỷ đồng (-31,8% y-o-y) và -550,3 tỷ đồng (+27,7% y-o-y). Lũy kế trong 6T đầu năm DTT đạt 1.851,2 tỷ đồng (-18,5% y-o-y), LNST là -625,7 tỷ đồng (+17,1% y-o-y). DT từ hoạt động xây lắp đạt 1.811,6 tỷ đồng (-6,2% y-o-y), chiếm 97,9% cơ cấu DT. Không riêng mảng xây lắp, tất cả các mảng kinh doanh khác của Công ty đều có sự sụt giảm rất mạnh so với cùng kỳ năm 2012. Mảng kinh doanh nhà ở từng đứng thứ 2 trong cơ cấu DT, nay giảm 98,8%, chỉ còn vốn vện 2,6 tỷ đồng. Tư vấn xây dựng và cung cấp vật tư thiết bị giảm 100%, dịch vụ giảm 67,4%, các hoạt động kinh doanh khác giảm xấp xỉ 70%.

Cơ cấu DT	2Q2012		2Q2013		+/- yoy (%)
	Giá trị (tỷ đồng)	Tỷ trọng	Giá trị (tỷ đồng)	Tỷ trọng	
Xây lắp	1.924,4	84,8%	1.811,6	97,9%	-6,2%
Kinh doanh nhà ở	215,2	9,5%	2,6	0,1%	-98,8%
Tư vấn xây dựng	2,0	0,08%	-	-	-100%
Cung cấp vật tư thiết bị	9,2	0,5%	-	-	-100%
Dịch vụ	33,7	1,5%	11,0	0,6%	-67,4%
Khác	86,3	3,8%	25,9	1,4%	-70,0%
Tổng cộng	2.270,1	100%	1.851,2	100%	-18,5%

Nguồn: VCBS tổng hợp

LN góp dương nhưng chi phí tài chính tăng mạnh làm cho LNST âm hơn 620 tỷ đồng.

DT liên tục suy giảm trong những năm gần đây do thị trường BĐS đóng băng và đầu tư công bị cắt giảm. Mặc dù DT giảm nhưng LN góp trong 6T2013 đạt 80,8 tỷ đồng, có sự khởi sắc so với cùng kỳ (âm 54,6 tỷ đồng); nguyên nhân là do từ đầu năm đến nay PVX không có hợp đồng nào trong mảng tư vấn xây dựng và cung cấp vật tư thiết bị, vốn là những mảng có LN góp âm vào năm ngoái.

Chi phí hoạt động tài chính trong Q2 tăng mạnh lên mức 292,4 tỷ đồng (+34,1% y-o-y) do Công ty phải trích lập khoản dự phòng tổng cộng 253 tỷ đồng cho hoạt động đầu tư và bảo lãnh phát hành. Vì vậy, mặc dù chi phí lãi vay trong 6 tháng qua giảm mạnh chỉ còn 185,4 tỷ đồng (-22,8% y-o-y) nhờ PVX đã trả hết khoản nợ quá hạn tại NH Đại Dương và một số khoản vay lãi suất cao khác, nhưng chi phí tài chính lũy kế tăng vọt, đạt 407,1 tỷ đồng (+42,5% y-o-y). Chi phí QLDN giảm còn 285,1 tỷ đồng (-25,9% y-o-y) do hoạt động kinh doanh giảm sút và PVX cũng chủ động đóng cửa một số văn phòng đại diện để tiết giảm chi phí.

DT giảm và chi phí tài chính tăng mạnh đã làm cho LNST trong 2 quý đầu năm bị âm 625,7 tỷ đồng.

Nợ ngắn hạn đang là một rủi ro lớn trong cơ cấu nguồn vốn

Các dự án thi công chậm tiến độ làm cho dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh bị âm trong năm 2011, 2012 và 2Q2013. Do đó, PVX phải tăng vay nợ để tài trợ cho sản xuất kinh doanh và đáp ứng nhu cầu đầu tư. Tổng nợ hiện đã đạt 14.673,1 tỷ đồng trong đó nợ ngắn hạn chiếm 12.806,6 tỷ đồng (tương đương 87,3%). Nợ vay đã đạt 4.613,2 tỷ đồng, tăng 11% so với cuối năm 2012 với nợ vay ngắn hạn là 3.092,1 tỷ đồng (chiếm 67% nợ vay). Điểm đáng chú ý là Tỷ lệ Nợ/VCSH là 4,9 lần trong năm 2012 và có xu hướng tăng lên, hiện nay đã đạt mức 6,3 lần.

Dự báo cho năm 2013: Triển vọng là không khả quan, nhiều khả năng sẽ tiếp tục lỗ trong năm 2013 và bị hủy niêm yết.

Nợ vay ngắn hạn ở mức cao và tăng lên trong bối cảnh kinh doanh thua lỗ trong những năm qua đã đẩy PVX vào hoàn cảnh vô cùng khó khăn. Ban Lãnh Đạo PVX đặt KH2013 là 4.500 tỷ đồng DT, nhưng trong 6T2013 chỉ mới hoàn thành 41,3% KH. Mặc dù đã nhận được rất nhiều hỗ trợ từ PVN nhưng chúng tôi đánh giá Công ty khó có thể hoàn thành KH kinh doanh trong năm nay. Với tình hình thị trường BĐS nhìn chung vẫn khó khăn và những tồn tại hiện nay trong hoạt động sản xuất kinh doanh và cơ cấu tài chính, khả năng PVX sẽ lại thua lỗ trong năm nay là khá cao. Công ty đã lỗ ròng trong 2 năm 2011 và 2012, nếu năm nay tiếp tục lỗ sẽ bị hủy niêm yết trên HNX.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
