

Ngành Xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 11, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

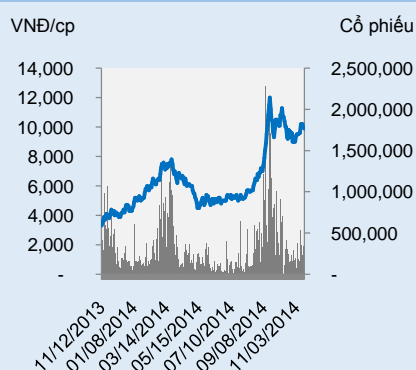
Giá thị trường (14/11/2014) **9.900**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	3.300-12.000 VNĐ
Vốn hóa	297 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	30.000.000 cp
KLGD bình quân 10 ngày	262.191 cp
% sở hữu nước ngoài	1,95%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 VNĐ/cp
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,1%
Beta	1,39

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PXI	200,0%	1,0%	54,7%	86,8%
VN-Index	20,6%	1,9%	-2,1%	7,5%

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3914 6888 ext: 133

leduykhanh@baoviet.com.vn

CTCP Xây dựng công nghiệp và dân dụng Dầu khí

Mã giao dịch: PXI

Reuters: PXI.HM

Bloomberg: PXI VN

PXI – Những khó khăn về mảng bất động sản đã dần được tháo gỡ và mảng xây lắp đang tiến triển khá tốt

❑ **PXI công bố BCTC 9 tháng đầu năm 2014.** Doanh thu thuần đạt 508,3 tỷ đồng, tăng 26 % yoy, LNST đạt 10,2 tỷ đồng so với mức lỗ 2,8 tỷ cùng kỳ. Tình hình kinh doanh cải thiện tốt là nhờ: doanh thu tăng do tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các dự án xây lắp, chi phí lãi vay giảm, năm 2013 trích lập dự phòng khoảng 48 tỷ trong khi 9 tháng đầu năm PXI được hoàn nhập 10,7 tỷ. Về triển vọng 2014, ban lãnh đạo đánh giá khả năng cao hoàn thành kế hoạch LNST năm 2014 là 32,7 tỷ đồng, tương đương với EPS forward 2014 khoảng 1.090 đ/cp.

❑ **Tiềm năng lớn từ các dự án xây lắp:** Hiện PXI đang thực hiện khá nhiều các dự án xây lắp, tổng giá trị tính đến đầu năm 2014 là hơn 1.000 tỷ đồng. Công ty đã trúng thầu thêm 2 dự án lớn về xây lắp trong năm là:

- Công trình nhiệt điện Thái Bình 2: Thi công xây dựng các hạng mục khu nhà máy chính. Giá trị hợp đồng tạm tính 961,7 tỷ đồng. Dự án đang được triển khai.
- Công trình Nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn: giá trị hợp đồng 227,4 tỷ đồng. Thi công trong vòng 28 tháng kể từ tháng 6/2014.

Hiện còn nhiều dự án tiềm năng công ty có thể trúng thầu như một số gói thầu khác của dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn, dự án Nhiệt điện Thái Bình. Một số gói thầu của dự án hóa dầu Long Sơn (Vũng Tàu), nhà máy nhiệt điện Quảng Trạch (Quảng Bình).

❑ Cập nhật một số dự án bất động sản:

- Dự án khu nhà ở CBCNV PVC-IC tại 242 Nguyễn Hữu Cánh, phường Tháng Nhất, Tp. Vũng Tàu: PXI đã bán 376 trên tổng số 396 căn, dự kiến cuối năm 2014 sẽ bàn giao nhà. Dự án này công ty chủ yếu bán thu hồi vốn, lợi nhuận không đáng kể.

- Dự án Khu phức hợp Thương mại – Dịch vụ văn phòng và căn hộ số 33 đường 30/4, phường 9, Tp. Vũng Tàu: cuối năm 2015 sẽ khởi động lại dự án, PXI sẽ liên doanh với một số đối tác khác, góp vốn bằng giá trị quyền sử dụng đất.

- Dự án chung cư cao cấp ven biển tại Phường 10, Tp. Vũng Tàu: PVIC-IC đang xin điều chỉnh quy hoạch từ chức năng chung cư cao tầng sang nhà ở biệt thự thấp tầng. Diện tích khu đất khoảng 2 ha, theo số liệu công bố, giá vốn của PXI khoảng 5 triệu đồng/m². Dự kiến 2015 PXI sẽ triển khai lại dự án. Chúng tôi đánh giá dự án này PXI nhiều khả năng cũng không đạt được lợi nhuận cao.

- Dự án Chung cư Hiệp Bình Chánh: PXI đã xin điều chỉnh quy hoạch từ chức năng chung cư sang nhà liên kế. Ngày 5/4/2013 dự án đã nhận phê duyệt quy hoạch tỷ lệ 1/500. Đất dự án đã được cấp sổ đỏ và được mở bán.

Tổng diện tích dự án 7.373 m², giá vốn 9,5 triệu đồng/m². Với giá vốn này thì không thực sự hấp dẫn. PXI chủ yếu bán để thu hồi vốn.

Khuyến nghị: Với tình hình thực hiện các dự án như hiện tại, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2014 của PXI với LNST đạt 32,7 tỷ đồng, tương đương với EPS forward 2014 khoảng 1090 đ/cp. PXI đã thực sự bước qua giai đoạn khó khăn khi những khó khăn về mảng bất động sản đã dần được tháo gỡ và mảng xây lắp thì đang tiến triển khá tốt. Chúng tôi nhận thấy PXI có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới nhờ việc thực hiện các dự án lớn đã ký kết và khả năng cao trúng thầu một số dự án khác liên quan đến lọc dầu và nhiệt điện như đã đề cập bên trên. Nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư PXI.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	1,95%
Sở hữu khác	47,05%

CỔ ĐÔNG LỚN

PVX	51%
-----	-----

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	1.701,23	1.651,90	846,22	683,21
Giá vốn	1.542,98	1.508,34	769,87	577,77
Lợi nhuận gộp	158,25	143,56	76,35	105,43
Doanh thu tài chính	10,77	9,10	4,85	0,32
Chi phí tài chính	9,93	32,06	22,51	16,45
Lợi nhuận sau thuế	67,51	47,44	8,42	2,74

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	185,53	38,36	78,21	167,89
Các khoản phải thu ngắn hạn	442,67	529,08	234,91	288,90
Hàng tồn kho	246,20	216,93	157,62	316,40
Tài sản cố định hữu hình	99,86	317,37	370,21	237,01
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	40,00	35,89	15,54	2,54
Tổng tài sản	1.046,44	1.232,13	914,47	1.071,12
Nợ ngắn hạn	86,02	222,51	92,18	237,12
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	316,89	332,23	314,76	316,41
Tổng nguồn vốn	1.046,44	1.232,13	914,47	1.071,12

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	58%	-3%	-49%	-19%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	386%	-30%	-82%	-67%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9%	9%	9%	15%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4%	3%	1%	0%
ROA (%)	8%	4%	1%	0%
ROE (%)	37%	15%	3%	1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,7	0,7	0,6	0,7
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,3	2,7	1,9	2,4
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.250	1.581	281	91
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	10.563	11.074	10.492	10.547

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999