

CTCP Kết cấu kim loại & Lắp máy Dầu khí (PXS) Không đánh giá

Ngô Đăng Quế
Chuyên viên

Cập nhật Dầu khí

Giá mục tiêu	NA
Giá hiện tại	22.300
Cổ tức tiền mặt	1.300
TL tăng	NA
Lợi suất cổ tức	5,9%
Tổng lợi nhuận	NA

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	51,6 triệu
GTGD trung bình 30 ngày	0,8 triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	10,9%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	50
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	50
Mức cao nhất 12 tháng VND	41.373
Mức thấp nhất 12 tháng VND	13.748

Cơ cấu cổ đông

PVX	50,97%
McPECOM	10,00%
VF2	5,97%
Nguyễn Đình Thế - CEO	0,33%
Nguyễn Văn Hương - thành viên HĐQT	0,21%

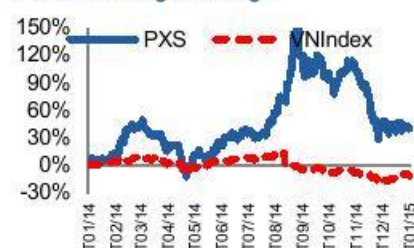
Thuộc danh mục (bao gồm quỹ ETF)

VN ALL, VNI,

Mô tả công ty

PXS là thành viên của Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN) và là một trong những tổng thầu EPC của các dự án dầu khí ngoài khơi cũng như trong đất liền. PXS có xưởng sản xuất tại Vũng Tàu (trung tâm của hoạt động dầu khí tại Việt Nam) nhằm thực hiện quá trình xây dựng. PXS đã thực hiện hơn 17 dự án trong đất liền, 61 dự án giàn để giàn khoan, 18 dự án giàn đầu giếng.

Diễn biến tương đối của giá



Nhà thầu M&C có định giá cao đặt kế hoạch thận trọng trong bối cảnh giá dầu thô giảm mạnh

- Doanh thu và LNST năm 2014 lần lượt tăng mạnh 65% và 62% so với năm 2013, vượt 50% kế hoạch đề ra.
- Công ty đặt kế hoạch doanh thu tăng 5% nhưng LN trước thuế giảm 19% với biên LN kỳ vọng thấp hơn trong hoàn cảnh khó khăn chung của ngành dầu khí.
- 105% kế hoạch doanh thu năm 2015 được đảm bảo dựa trên danh mục dự án đang triển khai.
- Ở mức giá hiện tại, PXS đang có mức định giá cao với P/E 11 lần dựa trên EPS 2.028 đồng của năm 2015 - giảm 18% so với năm 2014 - theo kế hoạch kinh doanh của công ty.

KQKD năm 2014 khả quan nhờ hoạt động thăm dò & khai thác gia tăng. 2014 là một năm khả quan cho các công ty cung cấp dịch vụ dầu khí nhờ Tập đoàn Dầu khí quốc gia (PVN) đẩy mạnh đầu tư cho hoạt động thăm dò & khai thác - dẫn đến việc tăng trưởng trữ lượng 33%, cũng như gia tăng sản lượng dầu thô và khí đốt lần lượt là 4,1% và 4,6% so với 2013. Điều này đã giúp PXS nhận thêm nhiều hợp đồng tổng thầu EPC, làm gia tăng doanh thu thêm 64,7% và LN ròng sau thuế 62,2% so với năm 2014.

Biên LN thấp trong năm 2015 cho thấy áp lực tăng lên từ việc giá dầu thô lao dốc. Chúng tôi tin rằng giá dầu thô lao dốc tạo ra những áp lực trực tiếp đến các công ty cung cấp dịch vụ khi phải chia sẻ khó khăn với các công ty khai thác dầu khí. Do đó, mức giảm LN trước thuế 19% trong năm 2015 so với 2014 phần nào phản ánh lo ngại tương tự từ phía Ban lãnh đạo.

105% kế hoạch doanh thu năm 2015 được đảm bảo dựa trên danh mục dự án đang triển khai. Bất chấp khủng hoảng giá dầu thô, các hợp đồng đang triển khai của PXS năm 2015 có giá trị tổng cộng 1.838 tỷ đồng (tăng 10,5% so với năm 2014), với 65% các dự án thăm dò & khai thác, và 35% các dự án hạ nguồn. Khối lượng dự án đang triển khai tương đương với 105% mục tiêu doanh thu mà lãnh đạo công ty đặt ra trong năm 2015. Do đó, giả định biên LN có thể tiếp tục duy trì theo kế hoạch đề ra, việc thắng thầu EPC ở nước ngoài trong năm 2015 sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.

Cổ phiếu có định giá cao dựa vào kế hoạch của Ban lãnh đạo nhưng vẫn có khả năng tăng trưởng. Với mức giá hiện tại, PXS có định giá cao với P/E 11 lần so với mức EPS kế hoạch 2015 là 2.028 đồng (giảm 18% so với năm 2014). Tuy nhiên, với truyền thống đặt mục tiêu khiêm tốn của các công ty dầu khí, chúng tôi tin rằng sự phục hồi của giá dầu thô trong 6 tháng cuối năm 2015 sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu từ các dự án thăm dò & khai thác mới và thu nhập có thể sẽ vượt kế hoạch kinh doanh khiêm tốn của lãnh đạo công ty.

Các chỉ số chính	2012	2013	2014	2015 ⁽¹⁾	2016
Doanh thu (tỷ đồng)	1.197	1.009	1.662	1.750	
LN ròng sau thuế (tỷ đồng)	67	76	123	101	
Biên LN gộp (%)	18,8	24,5	16,5		
Biên LN từ HĐ (%)	14,1	18,2	11,8		
Biên LN ròng sau thuế (%)	5,6	7,5	7,4	5,8	
EPS, pha loãng hoàn toàn (đồng)	1.349	1.519	2.463	2.028	
Tăng trưởng EPS (%)	-42,5	12,6	62,1	-17,7	
GT doanh nghiệp (EV) / EBITDA	3,8	4,6	6,3		
Giá CP/đồng tiền tự do, theo giá TT	-14,6	2,8	6,2		
Giá CP / Thu nhập, theo giá TT	16,5	14,6	9,0	10,9	
Giá CP / GT sổ sách, theo giá TT	0,5	1,0	1,7		
ROA (%)	4,6	5,3	7,8		
ROE (%)	14,2	13,8	19,2		
Nợ/CSH (%)	138,1	72,0	71,6		

Ghi chú: (1) Theo kế hoạch kinh doanh công ty

Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh

Thiết kế, cung cấp thiết bị công nghệ, thi công xây dựng công trình, lắp đặt và quản lý dự án (EPCIM)

Doanh thu

77,7 triệu USD (2014)

Lợi nhuận ròng

5,7 triệu USD (2014)

Yếu tố doanh thu chính

Các dự án thăm dò & khai thác và các dự án hạ nguồn trên bờ

Yếu tố chi phí chính

Chi phí cố định (chi phí khấu hao) và chi phí khác (nhân công, chi phí sửa chữa, bảo trì, bảo hiểm,...)

Yếu tố rủi ro chính

Các hoạt động thăm dò & khai thác giảm dần, giá dầu thô, quan hệ cung cầu dầu khoan

Các khách hàng chính

Lam Sơn JOC, Cửu Long JOC, JVPC, Vietsovpetro,

Lãnh đạo

Mr. Đỗ Văn Quang (Chủ tịch), Mr. Nguyễn Đình Thế (CEO)

Địa chỉ

35G, Đường 30/4, phường 9, Thành phố Vũng Tàu

Website

www.pvc-ms.vn

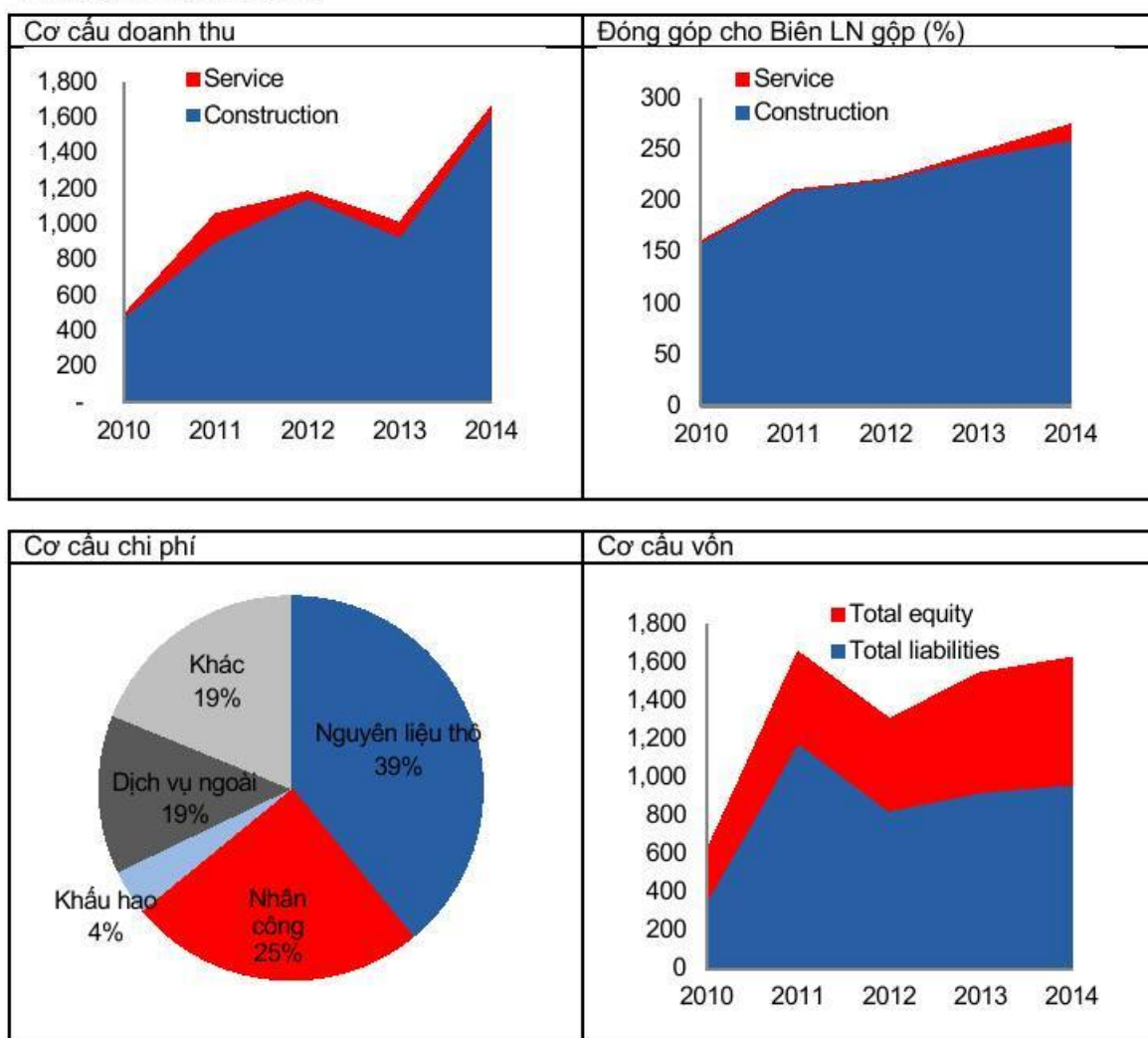
Email

sales@pvc-ms.vn

Điện thoại

(+84) 64 3848404

Bảng 1: Các chỉ số chính



Nguồn: Số liệu tài chính PXS 2014

Bảng 2: 105% doanh thu năm 2015 được bảo đảm bởi các dự án đang triển khai

		Nhà đầu tư	Giá trị (tỷ đồng)	Kế hoạch		Doanh thu năm 2014				2014	2015
				Khởi công	Kết thúc	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4		
1	Dự án Diamond	Petronas	1.085	3/2013	5/2014	130,1	83	62,6	103,5	379	
2	Dự án P3,P4	BQP	532	11/2013	Quý 3/2014	182	350,14			532	
3	Dự án chân đế Thái Bình	Petronas	571	5/2014	Quý 2/2015		8,3	69	172,7	210	361
4	Chân đế giàn khoan BK 16	VSP	41	Quý 4/2013	Quý 1/2014	20,3				20	
5	Nhà máy điện Thái Bình II	PVC	1.150	5/2014	Quý 2/2015			131	69	200	462
6	Chân đế giàn khoan Thiên Hùng	VSP	205	Quý 3/2014	3/2015			37,14	12,86	50	155
7	Dự án Nghi Sơn	JGCS	345	Quý 4/2014						-	160
8	Dự án H5	HLJOC	183	Quý 2/2014	10/2014		71,6	111,6		183	-
9	Khác		50	Quý 1/2014	Quý 4/2014	25	10	38,43	15	88	650
10	Dự án P5, P6	VSP	650	9/2014	4/2015					-	
						Tổng (tỷ đồng)				1.663	1.838

Nguồn: Thông tin từ PXS

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Đăng Quế, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố tác động cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thủy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.