

Báo cáo phân tích

Ngày 18/08/2009

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn



Thông tin cổ phiếu

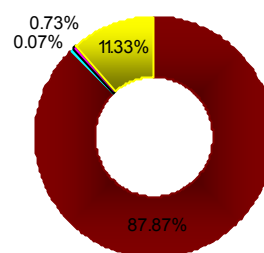
Tên công ty:	Tổng CTCP Xây lắp dầu khí Việt Nam
Tên viết tắt:	PVC
Tên quốc tế:	Petro Vietnam Construction Joint Stock Corporation
Mã chứng khoán:	PVX
Sàn niêm yết:	HNX
Khối lượng niêm yết:	150,000,000 Cổ phiếu
Trụ sở chính:	Tòa nhà Sannam, phường Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại:	(84.4) 3768 9291
Fax:	(84.4) 3768 9290
Email:	info@pvc.vn
Website:	www.pvc.vn

Thông tin doanh nghiệp

Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam trước đây là xí nghiệp liên hợp Xây lắp Dầu khí, sau đó chuyển thành Công ty Thiết kế và Xây dựng dầu khí (PVECC) vào năm 1995. Năm 2004 PVECC thực hiện cổ phần hóa, chuyển từ công ty Nhà nước thành công ty cổ phần và có vốn điều lệ ban đầu là 150 tỷ đồng kể từ khi chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức CTCP vào ngày 1/4/2006. Sau khi tổ chức phát hành riêng lẻ để tăng Vốn vào ngày 8/8/2008, hiện nay Vốn của PVX đã đạt tới con số 1,500 tỷ đồng.

Hiện nay, PVX có hai chi nhánh, 4 công ty TNHH 1 thành viên có 100% vốn của PVX, 5 công ty PVX nắm giữ cổ phần chi phối và 23 công ty PVX liên kết, đầu tư khác.

Cơ cấu cổ đông đến 25/5/09



■ Nhà nước ■ Ban lãnh đạo ■ CB CNV ■ Khác

Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng

Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam

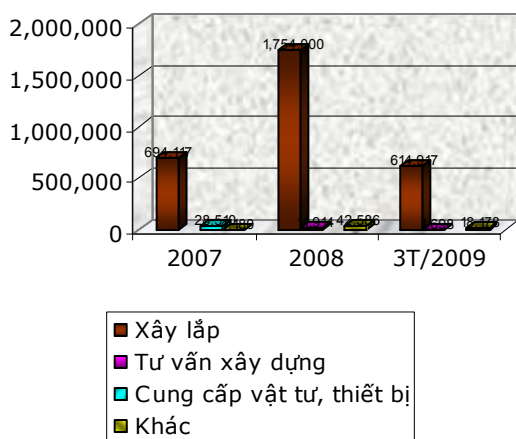
Hoạt động kinh doanh

Hiện nay, công ty đang hoạt động chính trong các lĩnh vực:

- Gia công, chế tạo lắp đặt các chân đế giàn khoan và các kết cấu kim loại khác;
- Thiết kế, chế tạo các bồn chứa xăng dầu, khí hóa lỏng, chứa nước, bồn chịu áp lực và hệ thống ống công nghệ;
- Sản xuất các sản phẩm cơ khí, chống ăn mòn kim loại, bảo dưỡng và sửa chữa các chân đế giàn khoan, tàu thuyền;
- Kinh doanh vật tư thiết bị xây dựng dầu khí;
- Khảo sát, thiết kế, tư vấn đầu tư xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp vừa và nhỏ;
- Đầu tư xây dựng các dự án hạ tầng, cầu đường, công trình dân dụng và công nghiệp;
- Kinh doanh nhà ở và các cơ sở hạ tầng kỹ thuật;...

Mảng dịch vụ xây lắp vẫn là yếu tố chủ chốt tạo nên doanh thu cho công ty, mảng này chiếm hơn 96% tổng doanh thu, sau đó là các mảng dịch vụ khác. Năm 2007, doanh thu từ mảng này đạt 694.117 tỷ đồng và năm 2008 đạt 1754 tỷ đồng, tăng 152.7%. Nguyên nhân là do năm 2008 PVX hoạt động theo mô hình công ty mẹ-con. Nền doanh thu này là doanh thu hợp nhất của tổng công ty bao gồm các đơn vị thành viên, công ty con, công ty liên doanh, liên kết. Do đó, PVX có bước tăng trưởng nhảy vọt về doanh thu cũng như lợi nhuận trong năm 2008.

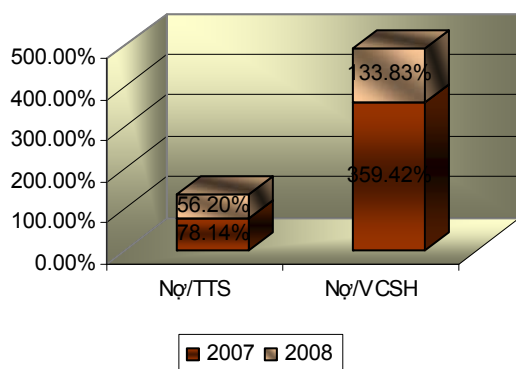
Cơ cấu doanh thu sản phẩm, dịch vụ



Nguồn: PVX, TVSI tổng hợp

Mảng dịch vụ xây lắp tạo ra phần lớn doanh thu cho PVX, chiếm tỷ trọng hơn 96% trong tổng doanh thu.

Cơ cấu vốn 2007-2008



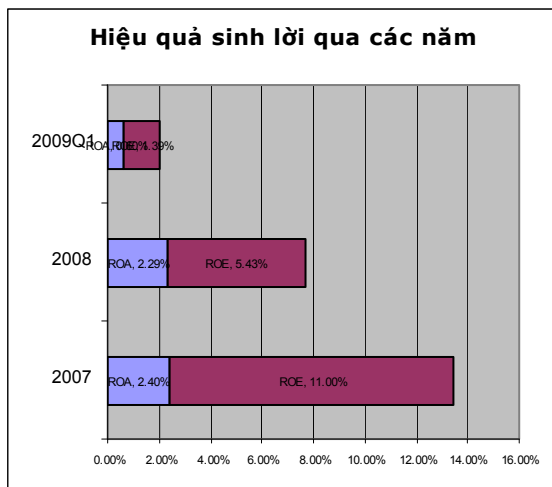
Nguồn: PVX, TVSI tổng hợp

Chỉ tiêu tài chính

Chi tiêu	2007	2008	3T/2009
LN thuần HĐSXKD ('000 VNĐ)	6,886,390	80,308,340	17,877,000
Thay đổi (%)		1066.19%	
LNST ('000 VNĐ)	20,712,653	87,579,707	22,641,000
Thay đổi (%)		322.83%	
EPS (VNĐ)	1,381	1,272	-
Thay đổi (%)		-7.89%	
P/E (giá ngày 18/8/09)	18.24	19.80	-
BVPS	-	10,718.3	10,863.6
P/B (giá ngày 18/8/09)	-	2.350	2.319
ROA	2.40%	2.29%	0.60%
ROE	11.00%	5.43%	1.39%

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Hiệu quả sinh lời qua các năm



Khả năng thanh toán:

Tỷ số này trong hai năm 2007 và 2008 đều rất tốt (2007: 1.13 lần, 2008: 1.23 lần). Mặc dù công ty có sự biến động lớn về vốn chủ, tổng tài sản tăng mạnh, sự thay đổi trong cơ cấu quản lý cũng như phương thức hoạt động kinh doanh do công ty hoạt động theo mô hình công ty mẹ-con, mở rộng quy mô.

Điều này cho thấy khả năng quản lý của ban lãnh đạo là khá tốt. Năng lực thanh toán những khoản nợ ngắn hạn của PVX là hiệu quả. Khả năng thanh toán nhanh của công ty ở mức 0.8 lần cũng là con số chấp nhận được.

Cơ cấu vốn

Nợ phải trả chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng tài sản của PVX trong năm 2007 ở mức 78.1%. Sang năm 2008, tỷ trọng này đã giảm xuống 56.2%. Việc chuyển đổi mô hình hoạt động cũng ảnh hưởng đến các khoản nợ của PVX khi công ty có hơn 32 công ty con và các công ty liên doanh, liên kết. Hiệu quả của việc sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty không tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành như LCG—Licogi 16 niêm yết trên HOSE.

Khả năng sinh lời

Hiệu quả sinh lời của năm 2008 giảm so với năm 2007 tính trên cả hai chỉ tiêu ROA và ROE (năm 2007 là 2.4% và 11%). Hiệu quả sinh lời trên một đồng tài sản chỉ đạt có 2.29% và trên đồng vốn chủ đạt 5.43% vào năm 2008, trong khi LCG quy mô nhỏ hơn lại có ROA là 12.07% và ROE là 26.39%.

Chỉ số P/E được đánh giá khá cao – 19.8 lần, cao nhất so với hai công ty đã niêm yết là FPC—Full Power và LCG.

Chỉ tiêu (2008)	PVX	FPC	LCG
Tổng tài sản (tỷ đồng)	3,822	1,220	1,123
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,500	329.99	136
LNST/DTT (%)	4.84	-16.22	30.46
EPS (VNĐ)	1,272	-	6,639
P/E (18/8/09) (lần)	19.80	-	10.69
P/B (18/8/09) (lần)	2.35	-	2.91
ROA (%)	2.29	-6.26	12.07
ROE (%)	5.43	-9.42	26.39

Nguồn: TVSI tổng hợp

Tỷ lệ sở hữu trong HĐQT, BGĐ, BKS

Họ tên	Chức vụ	Số CP sở hữu
Phạm Xuân Diệu	Ủy viên HĐQT, TGD	10,000
Bùi Tiến Thành	Ủy viên HĐQT, PTGD	50,000
Nguyễn Ngọc Dũng	Phó TGD	1,000
Nguyễn Huy Hòa	Phó TGD	25,000
Phạm Hữu Nghĩa	Phó TGD	7,133
Vũ Xuân Tiên	Trưởng BKS	10,000

Danh sách cổ đông sáng lập

Tên cổ đông	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ trên VDL
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	131,801,750 CP	87.87%
<i>Đại diện:</i>		
Trịnh Xuân Thanh	38,801,750 CP	25.87%
Phạm Xuân Diệu	33,000,000 CP	22%
Nguyễn Ngọc Quý	30,000,000 CP	20%
Bùi Tiến Thành	30,000,000 CP	20%

Đánh giá

Vị thế của PVX

Lợi thế lớn nhất của đơn vị là một thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN nắm giữ 87.87% vốn điều lệ), nhận được sự quan tâm, hỗ trợ của Tập đoàn và các đơn vị thành viên trong tập đoàn. Do đó, thị trường chính của PVX vẫn là các dự án của Petro Vietnam. Thị trường này chiếm 70-80% tổng giá trị sản lượng của PVX trong những năm qua: nhận thầu từ Vietsovpetro, nhận thầu từ các đơn vị khác trong ngành và các công trình nội bộ PVX... Ngoài ra thị trường ngoài ngành cũng chiếm từ 20-30% giá trị tổng sản lượng hàng năm của PVX, chủ yếu là các công trình cầu đường, nhà cao tầng và các công trình điện, nước.

Khách hàng và đối thủ cạnh tranh

Khách hàng tiềm năng của PVX là tập đoàn Dầu khí Việt Nam và các đơn vị thành viên của tập đoàn như xí nghiệp liên doanh Dầu khí Vietsovpetro, Tổng công ty Khí Việt Nam, Tổng công ty điện lực Dầu khí...

Đối thủ cạnh tranh của PVX chủ yếu là các tổng công ty nhà nước hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và các nhà thầu nước ngoài với kinh nghiệm lâu năm và năng lực kỹ thuật cao.

Trong năm 2008 công ty đã ký kết được 24 hợp đồng lớn với tổng giá trị thực hiện là 4,404.859 tỷ đồng và 14 dự án được ký kết năm 2009 với tổng giá trị là 5,708.778 tỷ đồng. Hiện tại công ty đang đàm phán ký kết hợp đồng công trình Nhà máy điện Vũng Áng dự kiến hoàn thành công trình này trong vòng 23 tháng và có giá trị lên tới 1,900 tỷ đồng.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Giá vốn hàng bán năm 2007 chiếm 95.03% tổng doanh thu thuần, và tỷ lệ này đạt được ở mức 90.588% trong năm 2008. Các loại chi phí khác như chi phí tài chính, chi phí quản lý doanh nghiệp đều giảm so với năm 2007, đặc biệt PVX không có chi phí bán hàng do hoạt động trong lĩnh vực xây lắp. Và 2008 là năm đầu tiên công ty lập báo cáo tài chính hợp nhất, do đó các số liệu kiểm toán trong năm 2007 chỉ mang tính chất tham khảo, và việc so sánh ý nghĩa giữa các chỉ số giữa hai năm 2007 và 2008 là không có ý nghĩa. Lợi nhuận quý I/2009 của công ty mẹ còn thấp do PVX chưa thu phần lợi nhuận tại các công ty TNHH 100% vốn của tổng công ty lên báo cáo công ty mẹ và do tổng công ty cũng chưa được chia lợi nhuận từ các công ty mà PVX đầu tư góp vốn. Thêm vào đó, với sự hậu thuẫn của Petro Vietnam, PVX được chúng tôi đánh giá như một mã khủng trong lĩnh vực xây lắp Dầu khí và xây dựng công nghiệp, dân dụng quy mô lớn. Cùng với việc PVX đang nỗ lực triển khai nhiều dự án, công trình trọng điểm, hứa hẹn thu được lợi nhuận cao trong tương lai, cộng thêm P/E đang định giá ở mức 19.8 lần. Cho thấy PVX đang được kỳ vọng rất lớn, góp phần tăng tính thanh khoản cho thị trường khi 150 triệu CP được giao dịch trên HNX. Theo nhận định chủ quan của chúng tôi, PVX là một cổ phiếu tiềm năng thích hợp để đầu tư trong cả ngắn, trung và dài hạn, khi công ty hoạt động trong ngành có triển vọng phát triển tốt. Kinh tế phục hồi góp phần cho nhu cầu về xây dựng cơ bản và đầu mỏ tăng cao, công ty có cơ hội để triển khai các hoạt động công trình dự án của mình.

Kế hoạch sản xuất kinh doanh hai năm 2009 – 2010

Chỉ tiêu	ĐVT	2008	2009		2010	
			Giá trị	Tăng giảm so với 2008	Giá trị	Tăng giảm so với 2009
Vốn điều lệ	Tỷ đồng	644.8	1,500.0	132.6%	1,500.0	0.00%
Giá trị sản lượng thực hiện	Tỷ đồng	2,405.7	4,091.0	170.0%	7,364.9	80.03%
Doanh thu	Tỷ đồng	1,853.1	3,584.0	193.0%	6,451.0	80.00%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	98.4	227.5	231.0%	350.0	53.85%
Nộp NSNN	Tỷ đồng	82.7	134.9	163.0%	137.6	2.00%
LNTT/VĐL	%	15.0	15.2	0.2%	23.3	8.13%
LNST	Tỷ đồng	87.5	177.1	102.4%	318.0	79.56%
Tỷ lệ cổ tức	%	7.0	40,035.0		10.0	
Tổng mức đầu tư XDCB, ĐTTC	Tỷ đồng	1,472.1	975.6	-34.0%	2,581.3	164.60%

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

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

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

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvsic.com.vn

Chuyên viên phân tích

Phan Hoàng Diệu

dieuph@tvsic.com.vn

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Nguyễn Thị Bích

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Vũ Thị Oanh