



PXM – Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Miền Trung

TIÊU ĐIỂM

- **Doanh thu tăng trưởng mạnh qua các năm:** Tuy mới thành lập từ năm 2007, nhưng hoạt động kinh doanh của PXM tăng trưởng mạnh mẽ qua các năm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2007-2009 đạt 200%/năm. Thêm vào đó sau khi cổ phần hóa, doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ trung bình giai đoạn 2010-2015 vào khoảng 51%/năm. Đây là tốc độ tăng trưởng rất nhanh và mạnh trong ngành xây lắp.
- **Cơ cấu doanh thu dịch chuyển sang mảng dịch vụ:** Trong giai đoạn 2007 - 2009 doanh thu của PXM chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp. Tuy nhiên từ năm 2011 doanh thu đến từ hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng, khu công nghiệp, cơ khí chế tạo sẽ tăng mạnh và dự kiến đến 2015, doanh thu từ xây lắp chiếm khoảng 50% trong tổng cơ cấu doanh thu.
- **Mở rộng kinh doanh bất động sản:** Sau giai đoạn đầu đi vào hoạt động, công ty đã dần mở rộng sang kinh doanh bất động sản. Hiện nay công ty đã mua lại 45% phần vốn của khu công nghiệp Hòa Cầm với diện tích 266ha, góp vốn vào xây dựng sân golf Nha Trang với công ty cổ phần Dầu khí Nha Trang, cũng như đang xúc tiến các dự án bất động sản quy mô tại khu vực duyên hải Miền Trung, Tây Nguyên, Bắc Trung Bộ, Nam Trung Bộ,...

KHUYẾN NGHỊ: GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	15.000.000
Giá trị thị trường (tỷ VND):	Na
EPS 2009 (VND)	1.982

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVX	51%
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BDS	10%
Cổ đông khác	39%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2007	2008	YoY	2009	YoY	Q1/2010	QoQ
Doanh thu thuần (tr đồng)	30.278	152.530	351%	211.852	55%	36.482	Na
Lợi nhuận gộp (tr đồng)	2.084	14.842	612%	24.669	66%	7.365	Na
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	965	5.878	509%	9.912	69%	2.810	Na
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	50.000	50.000	0%	50.000	0%	150.000	200%
ROA	4,61%	4,02%	-12%	5,31%	32%	1,05%	Na
ROE	100%	11,80%	-88%	18,81%	59%	1,81%	Na
EPS (VND)	Na	1.176	-	1.982	68%	187	Na

LÝ DO ĐẦU TƯ VÀO PXM

Sản lượng xây lắp tăng trưởng mạnh hàng năm: PXM là đơn vị duy nhất thuộc Tổng công ty Xây lắp Dầu khí Việt Nam có trụ sở tại khu vực Miền Trung, vì vậy Công ty được hưởng lợi ích rất lớn từ việc là đơn vị thi công xây lắp chính các dự án tại Miền Trung của Tập đoàn Dầu khí Quốc Gia Việt Nam và các công ty thành viên tại khu vực như dự án khu kinh tế mở Dung Quất, Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất, nhà máy propylen Dung Quất, nhà máy bao bì Dung Quất,... Điều này tạo tiền đề cho công ty có các dự án xây lắp ổn định đến ít nhất năm 2015, tạo điều kiện cho đơn vị hình thành, và phát triển trong tương lai.

Công ty đã là một đơn vị tổng thầu EPC: Cùng với sự lớn mạnh của hoạt động xây lắp, công ty đã là phát triển trở thành một tổng thầu EPC của một số dự án như dự án Trung tâm lưu trữ tài liệu và văn phòng làm việc nhà máy lọc dầu Dung Quất giai đoạn 1, dự kiến sẽ làm EPC giai đoạn 2 của dự án cũng như EPC dự án sân GOLF Nha Trang.

Lợi thế cạnh tranh trong khu vực: Hiện nay tại khu vực Miền Trung, PXM mặc dù mới thành lập nhưng đã thi công được các dự án lớn, trở thành một nhà thầu xây dựng hàng đầu của khu vực Miền Trung. Thêm vào đó hoạt động sản xuất công nghiệp – kết cấu thép của đơn vị gần như là đơn vị sản xuất duy nhất tại khu vực Đà Nẵng – Dung Quất, giúp công ty có được lợi thế lớn trong đấu thầu thi công các dự án xây dựng công nghiệp.

Lợi nhuận từ các dự án sản xuất vật liệu xây dựng, bất động sản tăng mạnh: Từ năm 2011, doanh thu từ hoạt động sản xuất công nghiệp – sản xuất vật liệu xây dựng sẽ tăng mạnh trong cơ cấu doanh thu, cũng như doanh thu từ hoạt động kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp dự kiến tăng mạnh khi giá thuê khu công nghiệp Hòa Cầm được điều chỉnh, và khu công nghiệp mở rộng từ 137ha lên 266ha. Cũng như dự án sân golf Nha Trang được triển khai, các dự án khu đô thị, khu nghỉ dưỡng trong tương lai tại khu vực Miền Trung đầy tiềm năng du lịch.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro kinh doanh: Rủi ro trong việc kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp Hòa Cầm khi dự án gặp phải một số vướng mắc từ thành phố Đà Nẵng khi áp giá thuê khu công nghiệp thấp hơn thực tế, cũng như các hạn chế về kinh doanh khu công nghiệp tại khu vực.

Rủi ro về cạnh tranh: Hiện nay đơn vị có lợi thế lớn là thành viên của Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam (PVX), Công ty được PVX giao thi công các dự án tại khu vực Miền Trung, lợi thế này giúp công ty phát triển lớn mạnh, tuy nhiên cũng tiềm ẩn rủi ro khi công ty phải tham gia đấu thầu các dự án bên ngoài ngành khi các dự án trong ngành tăng trưởng không còn đáp ứng đủ nhu cầu của đơn vị.

Rủi ro về tài chính: Các dự án trong tương lai đòi hỏi vốn đầu tư lớn, công ty phải huy động nguồn vốn lớn cho các dự án kinh doanh, việc sử dụng vốn vay sẽ dẫn tới các rủi ro về lãi suất cho đơn vị khi có những biến động bất thường.

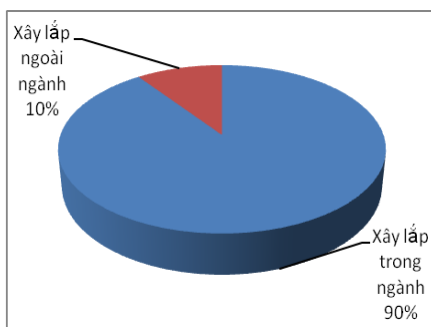
ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PXM

Hoạt động kinh doanh hiện nay của PXM gồm một số hoạt động chính bao gồm: Xây lắp, cơ khí chế tạo, sản xuất vật liệu xây dựng và kinh doanh hạ tầng, bất động sản. Tuy nhiên, trong thời gian từ khi thành lập đến nay hoạt động xây lắp vẫn chiếm chủ đạo trong cơ cấu doanh thu của đơn vị.

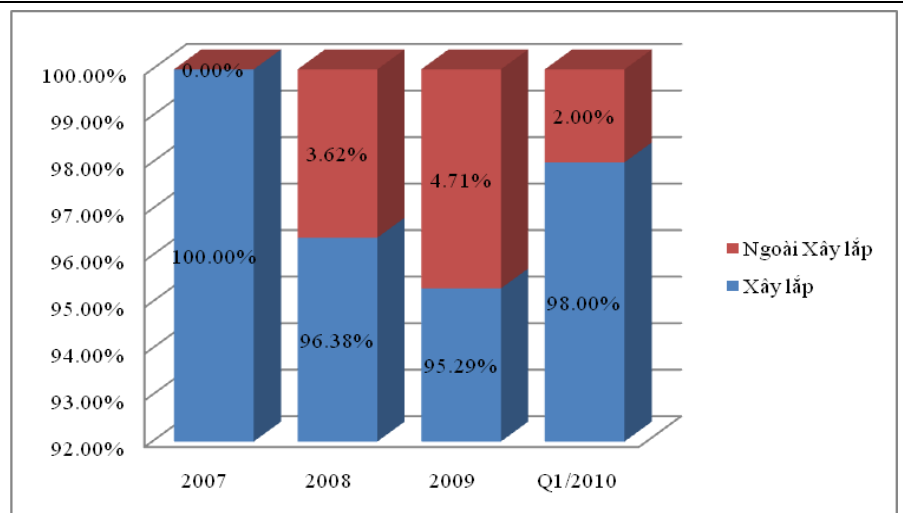
Hoạt động xây lắp

Hoạt động xây lắp của PXM thường xuyên đóng góp trên 95% trong tổng cơ cấu doanh thu của đơn vị. Điều này được giải thích do công ty mới thành lập trên cơ sở sáp nhập bộ phận ban dự án nhà máy lọc dầu Dung Quất và xi nghiệp thi công cơ giới Miền Trung là các đơn vị chuyên xây lắp tại khu vực Miền Trung của PVX. Với việc kế thừa hoạt động này, doanh thu của đơn vị chủ yếu từ hoạt động xây lắp trong thời gian vừa qua là phù hợp với chiến lược phát triển của PXM khi đi lên từ xây lắp và dần phát triển trong tương lai.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu xây lắp **Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu các năm qua**



Nguồn: PXM



Nguồn: PXM

Hiện nay PXM có hàng loạt dự án đang triển khai hoạt động xây lắp mà chủ yếu đến từ các đơn vị trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Cơ cấu doanh thu xây lắp đến từ trong ngành vào khoảng 90% trong tổng cơ cấu doanh thu xây lắp.

Trong năm 2010 cũng như các năm tiếp theo, doanh thu của đơn vị vẫn chủ yếu tập trung vào các dự án thuộc khu kinh tế Dung Quất như các công trình phụ trợ nhà máy lọc dầu Dung Quất, thi công các công trình nhà ở, đô thị phục vụ khu công nghiệp Dung Quất, xây dựng nhà xưởng, kết cấu thép tại Dung Quất, Chu Lai, cũng như tại các dự án nhà máy nhiệt điện, nhà máy lọc dầu số 2 và các dự án thuộc Tập đoàn tại khu vực Miền Trung.

Doanh thu xây lắp năm 2010 đến chủ yếu từ các dự án sau:

Công trình (tỷ đồng)	Sản lượng	Doanh thu	LNTT	LNST
----------------------	-----------	-----------	------	------

Các công trình/DA chuyển tiếp	217.23	228.17	18.42	13.82
Nhà máy lọc dầu Dung Quất	77.11	69.08	6.44	4.83
QL điều hành các gói thầu XL tại NMLD Dung Quất		1.16	0.09	0.07
Các công trình bảo vệ NMLD	0.4	1.19	0.06	0.04
Trung tâm lưu trữ tài liệu kết hợp VPLV của NMLD Dung Quất	41.43	36.35	3.27	2.45
Khu giới thiệu toàn cảnh NMLD Dung Quất	5.58	5.43	0.27	0.2
San lấp mặt bằng gói thầu đầu tư bổ sung 02	29.71	24.94	2.74	2.06
Nhà máy nhựa PolyPropylene	3	3.85	0.25	0.19
Civil work	2.71	2.19	0.13	0.1
Hàng rào bao quanh	0.3	1.11	0.08	0.06
Kết cấu thép		0.56	0.05	0.03
San lấp mặt bằng NMSX Bio ethanol nhiên liệu	3.12	8.91	0.71	0.53
Kho chứa LPG và trạm xuất xe bồn Dung Quất	9	8.98	0.54	0.4
Nhà bia tường niệm xã		1.51	0.1	0.07
Trung tâm tài chính dầu khí Đà Nẵng	125	135.86	10.39	7.79
Các công trình/Da thực hiện năm 2010	247.77	158.09	11.94	8.94
Sửa chữa bảo hành nhà máy Dung Quất	5.72	4.29	0.39	0.29
Nhà máy sản xuất bao bì Poly Propylene	36.12			
Xây lắp cải tạo trụ sở BQLDA NMLD Dung Quất	15	11.25	0.9	0.68
Gói thầu Civil work nhà máy sản xuất Bio Ethanol nhiên liệu	50	37.5	2.25	1.69
Trường mầm non khu nhà ở Vạn Tường	0.93	0.84	0.06	0.04
Trung tâm thương mại dịch vụ dầu khí Đà Nẵng	40	30.21	2.42	1.81
Kết cấu thép-N/m xi măng Anh Sơn	50	36.5	3.29	2.46
Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1	50	37.5	2.63	1.97
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP	35	13.25	1.59	1.19
Khai thác và KD đá CN	10	2	0.24	0.18
SX và kinh doanh bê tông thương phẩm	25	11.25	1.35	1.01
HOẠT ĐỘNG KHÁC	0	0.48	0.06	0.05
Cho thuê nhà làm việc tại Chu Lai và tp Quảng Ngãi		0.12	0.05	0.04
Cho thuê xe bơm bê tông		0.36	0.01	0.01
Tổng	500	400	32	24

Nguồn: PXM, PSI tổng hợp

Ngành xây lắp Việt Nam

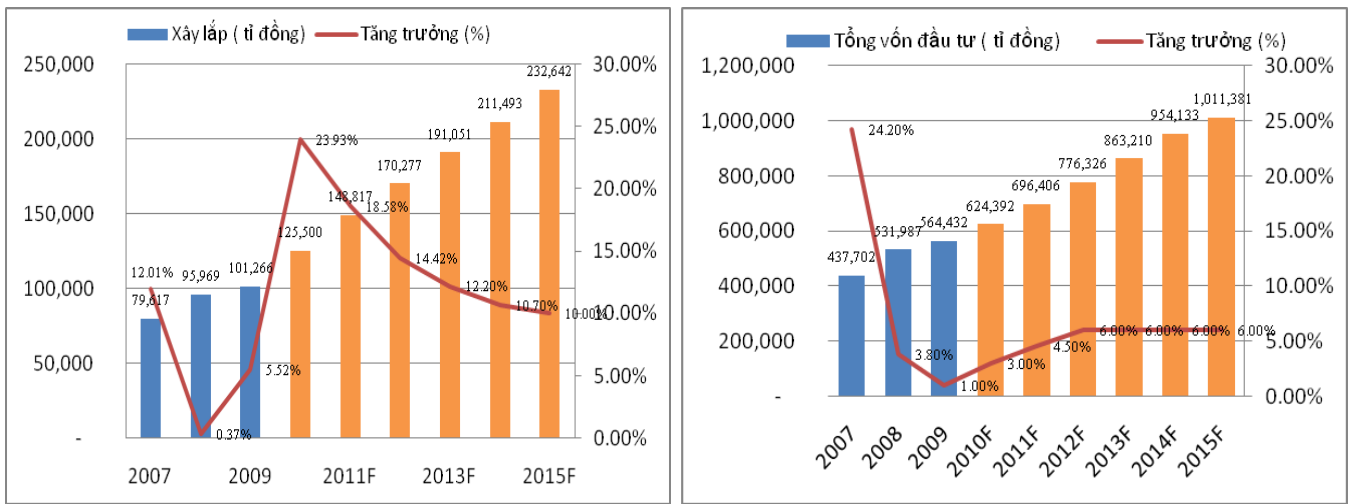
Trong các năm gần đây, ngành xây lắp Việt Nam đóng góp đáng kể vào quá trình tăng trưởng kinh tế. Giá trị sản xuất của ngành xây dựng ước đạt gần 6 tỉ USD năm 2009, chiếm khoảng 5,2% tổng GDP của Việt Nam. Mặc dù quy mô ngành trong GDP không nhiều nhưng ngành đã tạo ra động lực cho quá trình tăng trưởng của các ngành như: Bất động sản, sản xuất vật liệu xây dựng, Sản xuất nguyên liệu cơ bản, cũng như tất cả các ngành khác khi có nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh.

Chính những tác động lớn kia mà ngành xây dựng luôn là ngành có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong các ngành kinh tế. Tốc độ tăng trưởng thường rất cao ở mức trên 10%/năm trong thời gian vừa qua cũng như trong tương lai. Điều này tại điều kiện thuận lợi cho các doanh

ngành trong ngành có thể phát triển trong thời gian tới. Tốc độ tăng trưởng mạnh của ngành xây dựng còn phụ thuộc vào mức độ tăng trưởng tổng mức đầu tư xã hội. Trong các năm qua, vốn đầu tư cả trong và ngoài nước đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng trung bình 6%/năm, đầu tư thường chiếm 34%GDP hàng năm.

Trong năm 2010, dự kiến tốc độ tăng trưởng tổng mức đầu tư vào khoảng 3% lên mức 624.392 tỉ đồng, tổng giá trị ngành xây dựng khoảng 125.500 tỉ đồng, tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong năm nay dự kiến khoảng 23,93% do sự phục hồi của nền kinh tế mà lĩnh vực xây dựng là lĩnh vực đi đầu trong sự phục hồi mạnh mẽ.

Biểu đồ 3,4: Giá trị vốn đầu tư và giá trị ngành xây lắp



Nguồn: BMI, PSI Tổng hợp

Phát triển hoạt động xây lắp, lấy nòng cốt là Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN):

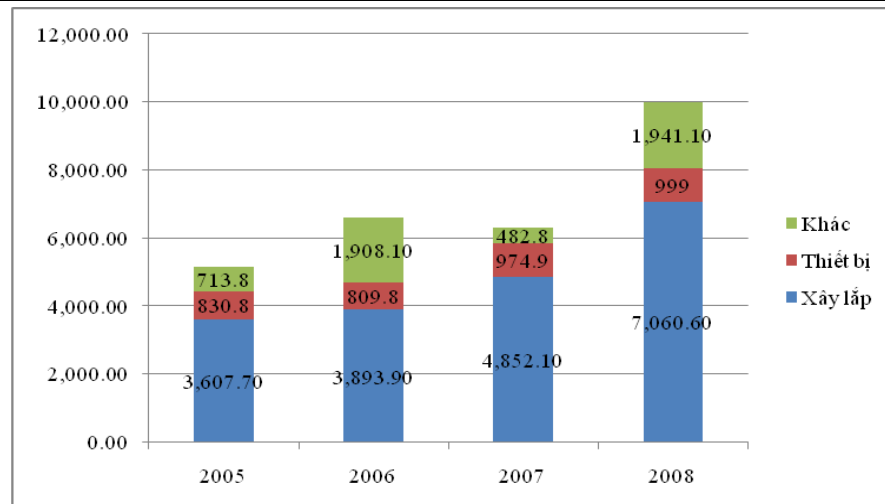
Với định hướng là đơn vị xây lắp chủ đạo trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam tại khu vực miền Trung, PXM đang thi công các công trình lớn trong ngành. Với định hướng như trên, các hoạt động xây lắp của PXM sẽ được đảm bảo tương đối lâu dài.

Dự kiến hàng năm PVN đầu tư xây lắp khoảng từ 16.000 - 20.000 tỉ đồng. Đây là nguồn cùng cấp doanh thu tương đối ổn định cho PXM trong thời gian dài. Theo đánh giá của PSI thì ít nhất đến 2015, 80% giá trị doanh thu hoạt động xây lắp của PXM vẫn đến từ các đơn vị trong PVN.

Đà Nẵng, thành phố trẻ tiềm năng lớn cho du lịch, kinh doanh bất động sản.

Trong thời gian vừa qua, Đà Nẵng là một trong những thành phố có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất Việt Nam mà chủ yếu tập trung vào phát triển về du lịch, bất động sản. Các dự án khu du lịch, nghỉ dưỡng, khu đô thị mới mọc lên ngày càng nhiều tại khu vực. Giá trị hoạt động xây lắp trên địa bàn tăng mạnh trong những năm gần đây với tốc độ trung bình 27%/năm. Đây là điều kiện rất thuận lợi cho PXM phát triển trên địa bàn Đà Nẵng.

Biểu đồ 5: Giá trị xây lắp trên địa bàn Đà Nẵng



Nguồn: PSI tổng hợp

Thêm vào đó, đầu tư vào Đà Nẵng trong thời gian qua chủ yếu tập trung vào đầu tư bất động sản, du lịch. Hiện nay, Đà Nẵng có hàng trăm dự án đầu tư với giá trị đăng ký đầu tư lên tới hàng gần 3 tỉ USD với gần 200 dự án đang triển khai. Rất nhiều dự án trong số đó được xây lắp bởi các đơn vị bên ngoài như PVC, Coteccon, Sông Đà, Lilama,.. các doanh nghiệp địa phương chưa đủ thực lực tham gia vào các dự án xây dựng lớn trên địa bàn. Vì vậy, việc PXM phát triển nhanh và mạnh sẽ giúp đơn vị tận dụng được lợi thế và sẽ trở thành là thầu xây lắp lớn nhất khu vực trong thời gian tới.

Hoạt động kinh doanh Công nghiệp – bất động sản:

Ngoài hoạt động xây lắp PXM có các hoạt động cung cấp dịch vụ bao gồm cơ sản xuất công nghiệp, kinh doanh nhà và hạ tầng, kinh doanh vật tư thiết bị và một số hoạt động khác. Trong năm 2011, nhà máy sản xuất bao bì PP của PXM sẽ đi vào hoạt động, dự kiến doanh thu từ hoạt động sản xuất bao bì sẽ đóng góp đáng kể vào sự dịch chuyển cơ cấu doanh thu của PXM từ năm 2011. Doanh thu từ riêng nhà máy bao bì PP vào khoảng 136 tỉ/năm, với mức lợi nhuận khoảng 22%. Mảng kinh doanh sản xuất công nghiệp sẽ chiếm khoảng 12-15% trong tổng doanh thu của PXM.

Các hoạt động khai thác đá chủ yếu phục vụ hoạt động thi công của đơn vị nên doanh thu, lợi nhuận của các mỏ đá sẽ ảnh hưởng trong doanh thu, lợi nhuận của hoạt động xây lắp.

Hoạt động kinh doanh nhà và hạ tầng sẽ có doanh thu từ năm 2010 khi Công ty chính thức mua lại 45% vốn góp của công ty cổ phần đầu tư khu công nghiệp Hòa Cầm. Dự kiến doanh thu năm 2010 của khu công nghiệp Hòa Cầm vào khoảng 10 tỉ đồng, giai đoạn 1 của khu công nghiệp đã hoàn thành với diện tích 137ha, diện tích lấp đầy là 80%. Tuy nhiên hoạt động kinh doanh khu công nghiệp của công ty đang gặp khó khăn do có các quy định khác nhau của UBND thành phố Đà Nẵng tác động đến việc kinh doanh khu công nghiệp trên địa bàn TP Đà Nẵng. Hiện tại trên địa bàn Đà Nẵng ngoài KCN Hòa Cầm còn có một số khu công nghiệp như: KCN Đà Nẵng, KCN Liên Chiểu, KCN DVTS Đà Nẵng, đây là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp của KCN Hòa Cầm.

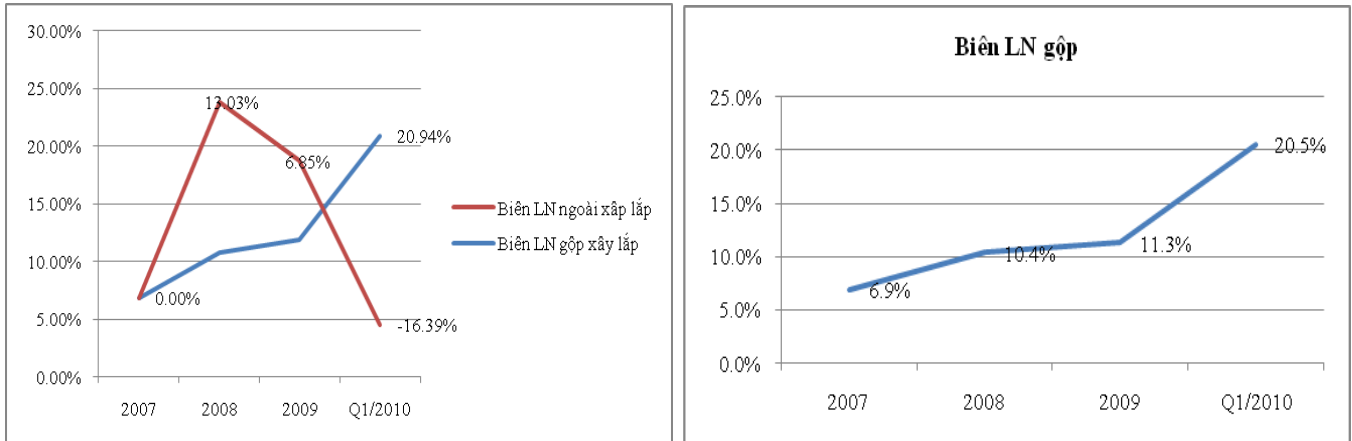
Ngoài dự án khu công nghiệp, hiện nay công ty đang xúc tiến góp vốn đầu tư vào dự án sân Golf Nha Trang, và các dự án bất động sản khác trên địa bàn. Dự kiến mảng kinh doanh bất

động sản và hạ tầng sẽ dần chiếm khoảng 5% trong cơ cấu doanh thu của PXM.

Biên lợi nhuận của đơn vị thuộc nhóm cao trong ngành xây lắp

Mặc dù mới đi vào hoạt động nhưng hoạt động kinh doanh của đơn vị tỏ ra rất hiệu quả với mức biên lợi nhuận từ hoạt động xây lắp khá cao. Đây cũng là mức biên lợi nhuận thuộc nhóm cao trong các công ty xây lắp hiện nay.

Biểu 5,6: Biên lợi nhuận gộp của PXM



Nguồn: PXM

Đánh giá hoạt động kinh doanh của PXM với một số Công ty hoạt động trong ngành xây lắp đang niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán.

Trong kết quả ta thấy biên lợi nhuận gộp của đơn vị cao hơn so với các đơn vị tương đương và cao hơn mức trung bình của ngành. ROE cũng đạt mức cao hơn so với trung bình của ngành.

Bảng: So sánh hoạt động kinh doanh với một số Công ty

2008	PXM	DCC	ICG	L10	PHH	Trung bình
Doanh thu (triệu đồng)	136.530	471.685	260.025	327.838	404.324	-
Giá vốn (triệu đồng)	121.687	432.685	231.047	284.032	375.446	-
% Giá vốn/ Doanh thu	89,1%	91,73%	88,85%	86,64%	92,86%	90,02%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	5.878	11.708	28.968	22.179	6.523	-
ROA	4,02%	3,23%	7,20%	6,24%	2,37%	4,76%
ROE	11,80%	6,12%	16,08%	19,45%	12,82%	13,62%
EPS (đồng)	1.176	1.158	1.931	2.492	3.262	-

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo của các doanh nghiệp

Bảng: So sánh hoạt động kinh doanh trong năm 2009

2009	PXM	DCC	ICG	L10	PHH	Trung bình
Doanh thu (triệu đồng)	211.852	404.267	323.661	480.847	674.056	-
Giá vốn (triệu đồng)	187.182	378.436	279.565	430.177	623.221	-

% Giá vốn/ Doanh thu	88,4%	93,61%	86,37%	89,46%	92,46%	90,48%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	9.912	21.112	39.738	23.975	20.114	-
ROA	5,31%	5,82%	8,40%	4,90%	4,75%	5,97%
ROE	18,81%	10,54%	20,45%	19,18%	19,69%	17,74%
EPS (đồng)	1.982	2.133	2.649	2.694	5.489	-

Nguồn: Tổng hợp từ báo cáo của các doanh nghiệp

Đánh giá tình hình tài chính

Trong năm 2007, công ty mới chuyển đổi mô hình sang công ty TNHH vì vậy nguồn vốn hoạt động còn hạn chế nên các chỉ số tài chính của đơn vị tương đối xấu. Từ năm 2008, chúng ta thấy các chỉ tiêu tài chính của đơn vị đã tốt lên nhiều nhờ nguồn vốn được bổ sung. Sang năm 2010, nguồn vốn tăng lên 150 tỉ đã giúp công ty cải thiện đáng kể các chỉ tiêu an toàn hoạt động tài chính, các chỉ tiêu thanh toán. Hệ số nợ/tổng tài sản của đơn vị cũng giảm đi đáng kể và về mức an toàn so với ngành xây lắp.

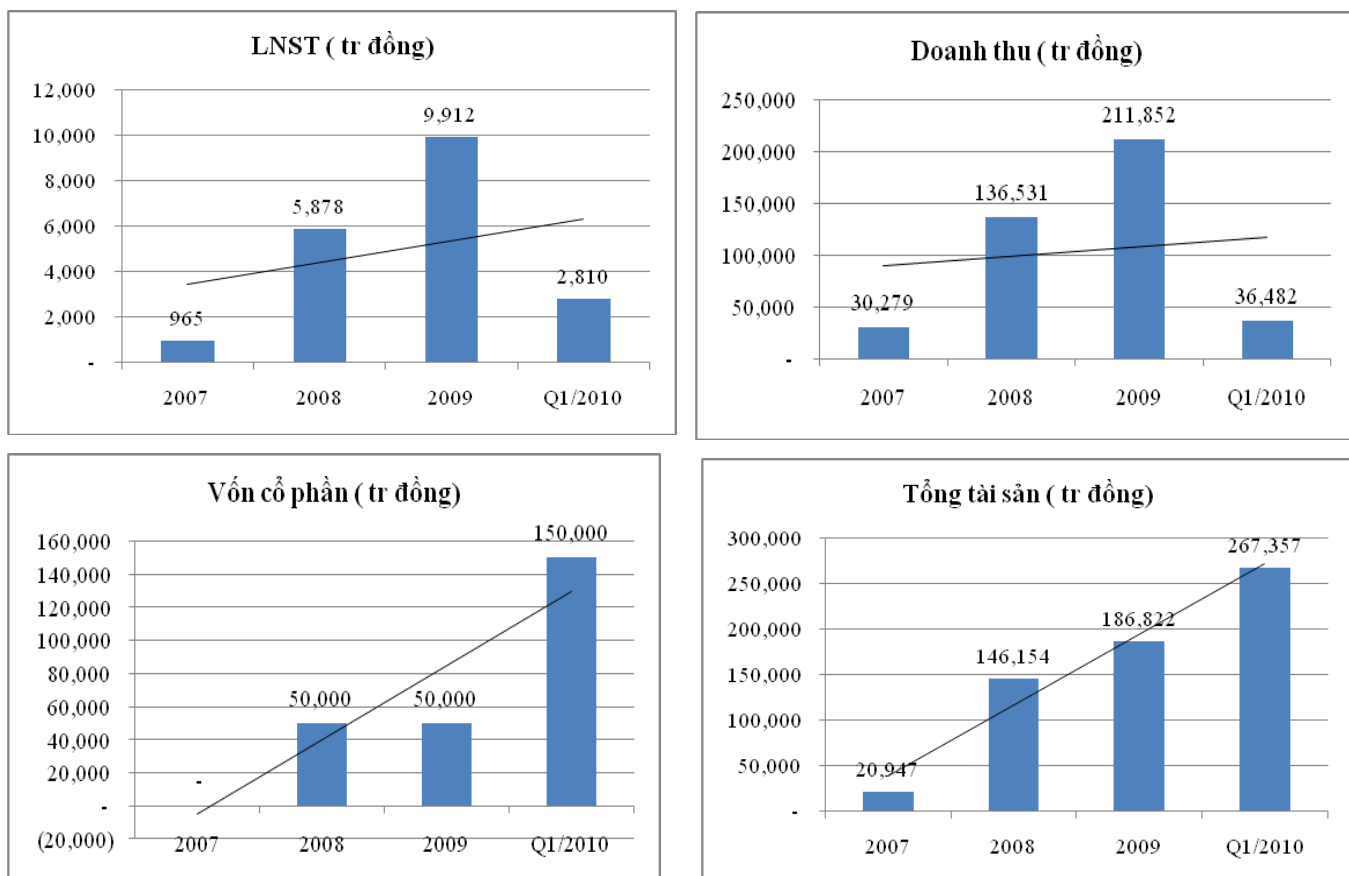
Hiệu quả hoạt động của đơn vị tương đối tốt so với các công ty trong ngành, ROE đạt 18,81% cao hơn so với trung bình ngành khoảng 17%, tỉ suất lợi nhuận sau thuế cũng tăng mạnh từ mức 4,68% năm 2009 lên 7,70% vào quý 1/2010.

Các chỉ tiêu tài chính ngày càng được cải thiện cho thấy tình hình tài chính lành mạnh của đơn vị, hoạt động kinh doanh ngày càng hiệu quả so với quá khứ.

		2008	2009	Q1/2010
Lợi nhuận	Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4.31%	4.68%	7.70%
	ROA	4.02%	5.31%	1.05%
	ROE	11.80%	18.81%	1.81%
Hoạt động	Vòng quay tài sản	0.93	1.13	0.14
	Vòng quay hàng tồn kho	2.55	3.70	0.52
	Vòng quay khoản phải thu	3.29	3.32	1.68
Thanh khoản	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.07	1.00	1.83
	Khả năng thanh toán nhanh	0.10	0.08	0.43
Cơ cấu vốn	Hệ số nợ/Tổng tài sản	0.66	0.69	0.72
	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.93	2.22	2.55

Nguồn: PXM

Biểu 7,8,9,10: Tình hình tài chính PXM



Nguồn: PXM

MỘT SỐ DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Một số dự án đầu tư của Công ty hứa hẹn đem lại doanh thu, lợi nhuận trong các mảng kinh doanh ngoài xây lắp: Các dự sản xuất bao bì PP, dự án khu công nghiệp, sân golf Nha Trang,...

Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Thời gian Hoàn thành
Dự án nâng cao năng lực sản xuất, mua sắm thiết bị thi công năm 2009	21,26	2010
Dự án Nhà máy sản xuất bao bì PolyPropylene	138,03	2011
Dự án Đầu tư nâng công suất khai thác mỏ từ 120.000m ³ lên 200.000m ³	16,84	2010
Đầu tư tài chính vào KCN Hoà Cầm (45% VDL), diện tích 266 ha	22,8	2010
Góp vốn xây dựng sân Golf với CTCP dầu khí Nha Trang(15%)	45	2014
Tổng	243,93	

DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Giả định doanh thu, giá vốn, lợi nhuận:

Dựa trên các thông tin thu thập được về hoạt động kinh doanh của PXM, các dự báo về tình hình phát triển ngành xây lắp, quy hoạch phát triển ngành dầu khí, cũng như

tình hình phát triển kinh tế xã hội thành phố Đà Nẵng, chúng tôi dự báo một kết quả hoạt động kinh doanh của PXM một cách tương đối thận trọng như sau:

Doanh thu năm 2010, chúng tôi dựa trên kết quả các hợp đồng đã ký và mới ký cũng như tiến độ thu theo hợp đồng xây lắp để dự báo doanh thu, giá vốn xây lắp của đơn vị tương đối ổn định và có xu hướng giảm nhẹ do một phần nguyên liệu đầu vào đơn vị chủ động được: nguồn đá xây dựng, bê tông thương phẩm,...

Các hoạt động kinh doanh khác doanh thu sẽ tăng mạnh nhờ vào lợi thế của đơn vị trong mảng cơ khí chế tạo khí hậu như chưa có nhà máy cơ khí chế tạo hiện nay hoạt động ở khu vực Dung Quất, thêm vào đó nhà máy sản xuất bao bì PP đang xây dựng sẽ đi vào vận hành chính thức vào năm 2011 sẽ giúp doanh thu từ hoạt động sản xuất công nghiệp gia tăng mạnh.

Doanh thu hoạt động tài chính được tính toán dựa vào lượng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng hàng năm trên bảng cân đối kế toán dự kiến.

Chi phí tài chính dựa trên lượng tiền vay ngắn hạn và vay dài hạn dự kiến hàng năm trên bảng cân đối kế toán.

Các giả chi tiết

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 vào khoảng 93%, năm 2011 khoảng 103%, năm 2012 vào khoảng 53%, từ 2013 - 2015 trung bình vào khoảng 19%/năm. Ước tính cho cả giai đoạn dài hạn trong tương lai vào khoảng 8%/năm.
- Tỷ lệ giá vốn/doanh thu sẽ ở mức 88% trong giai đoạn 2010-2015, và ổn định vào khoảng 89% trong từ năm 2016 trở đi.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình chiếm 5%/tổng doanh thu bán hàng năm 2010-2011 và giảm dần về khoảng 4%/tổng doanh thu vào năm 2015.
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến trung bình 5-7 năm với các loại tài sản, hình thức khấu hao là theo đường thẳng.
- Vốn đăng ký sẽ tăng từ 150 năm 2010 lên 500 tỉ năm 2015.
- Tỷ lệ chia thưởng cổ tức ở mức 15%/năm.

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Sản lượng xây lắp	500.000					
Doanh thu (tr VND)	407.948	828.758	1.270.910	1.563.494	1.864.596	2.134.114
Giá vốn (tr VND)	358.419	729.452	1.122.354	1.380.210	1.652.493	1.906.474
<i>Tỉ trọng giá vốn/DT</i>	<i>87,9%</i>	<i>88,0%</i>	<i>88,3%</i>	<i>88,3%</i>	<i>88,6%</i>	<i>89,3%</i>
Lợi nhuận gộp (tr VND)	49.528	99.306	148.556	183.284	212.102	227.639
<i>Lợi nhuận gộp/DT</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,0%</i>	<i>11,7%</i>	<i>11,7%</i>	<i>11,4%</i>	<i>10,7%</i>
LNST (tr VND)	24.452	49.632	73.345	94.341	110.727	122.288
<i>Lợi nhuận sau thuế/DT</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,7%</i>
ROA	5,74%	6,55%	6,95%	7,45%	7,17%	6,81%
ROE	15,77%	18,58%	18,91%	19,97%	19,58%	18,45%

Vốn chủ sở hữu (tr VND)	150.000	250.000	350.000	400.000	450.000	500.000
EPS (VND)	1.630	1.985	2.096	2.359	2.461	2.446

Nguồn: Kế hoạch PXM, PSI dự báo

ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá			
	Vùng giá của cổ phiếu PXM		Mức PE Forward năm 2010
Phương pháp FCFE	26.533		43.668
Phương pháp FCFF	19.342		33.315
Phương pháp PE	18.886		23.072
Phương pháp PB	18.869		23.051

Nguồn: PSI dự báo

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<i>Đơn vị: triệu VND</i>	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Doanh thu thuần	136.530	211.852	407.948	828.758	1.270.910
Giá vốn hàng bán	121.687	187.182	358.419	729.452	1.122.354
Lợi nhuận gộp	14.842	24.669	49.528	99.306	148.556
Doanh thu tài chính	987	392	2.537.368	189.300	264.655
Chi phí tài chính	1.766	1.877	6.931.338	7.728.565	9.598.251
Chi phí bán hàng	9	-	-	-	-
Chi phí quản lý DN	7.245	11.324	20.397	41.437	61.003
LN thuần từ HĐKD	6.809	11.860	24.736	50.329	78.218
Lợi nhuận khác	27	70	-5	-12	-18
LN trước thuế	6.836	11.930	28.150	57.156	85.040
Lợi nhuận sau thuế	5.878	9.912	24.452	49.632	73.345
TỔNG TÀI SẢN	146.153	186.822	426.041	758.200	1.055.569
Tài sản ngắn hạn	103.450	134.012	280.998	573.616	849.571
Tiền và tương đương tiền	9.507	10.676	3.155	4.410	4.975
Phải thu ngắn hạn	43.720	68.012	134.078	274.261	418.967
Hàng tồn kho	47.772	50.528	126.468	259.804	379.742
Tài sản ngắn hạn khác	2.449	4.794	17.296	35.139	45.886
Tài sản dài hạn	42.703	52.810	145.042	184.583	205.997
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	33.446	40.999	56.845	63.685	64.527
TSCĐ hữu hình	24.453	40.799	56.628	63.447	64.265
<i>Nguyên giá</i>	39.432	60.882	85.235	102.283	114.557
<i>Giá trị hao mòn lũy kế</i>	(14.978)	(20.082)	(28.607)	(38.835)	(50.291)
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	67.800	95.400	109.598
Tài sản dài hạn khác	9.256	11.810	20.397	25.496	31.870
TỔNG NGUỒN VỐN	146.153	186.822	426.041	758.200	1.055.569
Nợ ngắn hạn	96.349	133.382	262.298	480.691	655.123
Phải trả người bán	57.107	67.183	142.803	283.656	391.407
Nợ dài hạn	-2	743	8.669	10.403	12.485
Nguồn vốn chủ sở hữu	49.805	52.695	155.073	267.105	387.860
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	50.000	50.000	150.000	250.000	350.000
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	2.920	4.873	17.005	37.850
Nguồn kinh phí, quỹ khác	-194	-224	199	100	110
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



PSI CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BAN PHÂN TÍCH

Phó Giám đốc phụ trách Ban

Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn

Nghiên cứu thị trường

Hoàng Anh Tuấn
tuanha1@psi.vn

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Bùi Đức Hoàn
hoanbd@psi.vn

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Nghiên cứu kinh tế vĩ mô

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn