



Công ty cổ phần Xây dựng công nghiệp và dân dụng Dầu khí (HOSE: PXI)

TỔNG QUAN

- **Tiềm năng tăng trưởng của ngành xây lắp dầu khí vẫn ở mức cao.** Hàng năm Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam sẽ đầu tư từ 16,000 tỷ đến 20,000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản. Đây là thuận lợi cho mảng hoạt động xây dựng công nghiệp của Công ty.
- **Lợi thế cạnh tranh nhờ là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam.** Công ty được chỉ định thầu phần lớn các công trình công nghiệp và dân dụng trong ngành.
- **Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm và bản lĩnh** là lợi thế vô hình của Công ty so với các công ty trong ngành.
- **Hơn 17,000 m2 đất thuê lâu năm của nhà nước** tại thành phố Vũng Tàu là lợi thế để Công ty đa dạng hóa lĩnh vực hoạt động sang lĩnh vực bất động sản, tận dụng được lợi thế của mình trong hoạt động xây dựng công nghiệp và dân dụng.
- **Cơ cấu doanh thu của Công ty sẽ được chuyển dịch** dần theo hướng mảng kinh doanh bất động sản sẽ đóng góp ngày càng nhiều trong kết quả kinh doanh của Công ty, dự kiến vào khoảng 30% tổng doanh thu hàng năm.

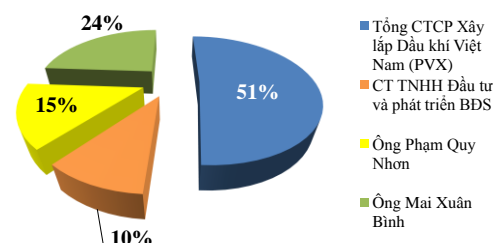
KHUYẾN NGHỊ: GIỮ

Giá chào sàn (đ/cp):	n/a
Giá hiện tại (đ/cp):	n/a
Cao nhất 52 tuần:	n/a
Thấp nhất 52 tuần:	n/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá (đ/cp):	10,000
Số lượng CP:	30,000,000
GT thị trường (tỷ đ):	n/a
EPS 2009 (đ)	

THÔNG TIN CỔ ĐÔNG



MỘT SỐ CHỈ TIÊU SO SÁNH

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	419	643	1,024	1,190	1,488	1,825	2,212	2,659
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	50	51	341	397	562	742	940	1,162
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	534	1,078	1,500	1,800	2,160	2,592	3,110	3,732
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	15	14	57	70	86	105	128	157
EPS (đồng/CP)	2,952	2,780	3,273	2,338	2,454	2,335	2,335	2,413
ROA	3.5%	2.2%	5.6%	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%	5.9%
ROE	29.5%	26.5%	16.9%	18.0%	15.6%	14.5%	14.0%	13.9%
P/E	8.27	8.78	7.46	10.44	9.95	10.46	10.46	10.12
P/B	2.44	2.32	2.16	1.88	1.77	1.68	1.60	1.51

Nguồn: PSI Research

THÔNG TIN TÀI CHÍNH TÓM TẮT

	2007	2008	2009	2010F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	175,622,786,233	366,128,231,322	594,441,949,595	893,551,079,294
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,336,797,898	42,218,244,790	34,431,376,854	44,760,789,910
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	77,434,309,866	110,870,508,420	385,544,440,167	622,283,390,153
Hàng tồn kho	94,139,268,097	208,020,559,209	168,484,670,262	219,030,071,341
Tài sản ngắn hạn khác	2,712,410,372	5,018,918,903	5,981,462,312	7,476,827,890
TÀI SẢN DÀI HẠN	24,535,184,444	52,662,385,718	48,576,768,243	130,142,162,173
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	17,302,071,969	37,851,348,233	31,929,262,132	112,829,905,450
1. Tài sản cố định hữu hình	17,302,071,969	37,851,348,233	31,929,262,132	112,829,905,450
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-
3. Tài sản cố định vô hình	-	-	-	-
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	5,000,000,000	10,000,000,000	10,000,000,000
TỔNG TÀI SẢN	200,157,970,677	418,790,617,040	643,018,717,838	1,023,693,241,466
NỢ PHẢI TRẢ	186,227,649,999	369,148,816,643	592,084,313,622	682,269,677,929
Nợ ngắn hạn	186,227,649,999	368,937,635,590	584,628,674,155	661,908,709,032
1. Vay và nợ ngắn hạn	-	-	30,000,000,000	33,000,000,000
2. Phải trả cho người bán	25,660,440,233	134,417,500,932	193,426,401,183	209,250,000,000
4. Người mua trả tiền trước	27,956,857,677	149,298,778,870	231,071,825,070	277,286,190,084
Nợ dài hạn	-	211,181,053	7,455,639,467	20,360,968,896
1. Vay và nợ dài hạn	-	-	-	20,000,000,000
2. Phải trả hạn người bán	-	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	13,930,320,678	49,641,800,397	50,934,404,216	341,423,563,538
Vốn chủ sở hữu	13,934,609,154	50,000,000,000	52,528,846,471	338,560,097,320
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	18,870,761,349	50,000,000,000	50,000,000,000	300,000,000,000
9. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	(4,936,152,195)	-	2,528,846,471	36,269,324,346
Nguồn kinh phí và quỹ khác	(4,288,476)	(358,199,603)	(1,594,442,255)	2,863,466,217
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	200,157,970,677	418,790,617,040	643,018,717,838	1,023,693,241,466

	2007	2008	2009	2010F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	533,653,602,465	1,077,603,233,944	1,500,000,000,000
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	1,416,669	-
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	533,653,602,465	1,077,601,817,275	1,500,000,000,000
4. Giá vốn hàng bán	-	499,553,039,980	1,018,469,613,329	1,395,000,000,000
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	-	34,100,562,485	59,132,203,946	105,000,000,000
6. Doanh thu hoạt động tài chính	-	290,365,012	365,509,317	18,500,000,000
Lãi suất tiền gửi ngắn hạn	-	-	-	-
7. Chi phí tài chính	-	2,785,612,788	528,935,743	581,829,317
Trong đó: Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	2,785,612,788	528,935,743	581,829,317
8. Chi phí bán hàng	-	-	-	-
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	-	14,872,773,552	41,316,065,915	45,447,672,507
10. Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh	-	16,732,541,157	17,652,711,605	77,470,498,176
11. Thu nhập khác	-	741,522,656	2,376,395,738	2,732,855,099
12. Chi phí khác	-	310,333,885	3,661,194,425	3,844,254,146
13. Lợi nhuận (lỗ) khác	-	431,188,771	(1,284,798,687)	(1,111,399,048)
14. Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	-	17,163,729,928	16,367,912,918	76,359,099,129
15. Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	2,402,922,189	2,467,463,526	19,089,774,782
16. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-
17. Lãi (lỗ thuần) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-
18. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	-	14,760,807,739	13,900,449,392	57,269,324,346
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	-	14,760,807,739	13,900,449,392	57,269,324,346
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	-	2,952	2,780	3,273

Nguồn: PXI, PSI Research

ĐÁNH GIÁ LÝ DO ĐẦU TƯ

Lợi thế cạnh tranh nhờ lợi thế là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Công ty được **chỉ định thầu** hầu hết các công trình công nghiệp và dân dụng trong ngành dầu khí. Trong năm 2009, tổng doanh thu của Công ty đạt 1,076 tỷ đồng, chiếm đến gần 30% tổng doanh thu của Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam (HNX: PVX). Thị phần hiện tại của Công ty là ở khu vực Vũng Tàu, Thành phố Hồ Chí Minh và các vùng lân cận.

Tiềm năng tăng trưởng của hoạt động xây lắp trong ngành dầu khí vẫn ở mức cao. Hàng năm Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam sẽ đầu tư từ 16,000 tỷ đến 20,000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản nhằm đẩy mạnh công tác tìm kiếm, gia tăng trữ lượng dầu khí hàng năm, phát triển các dự án hạ nguồn. Đây sẽ là thị trường tiềm năng để PXI phát triển lĩnh vực xây dựng công nghiệp và dân dụng.

Lợi thế đất đai với hơn 17,000 m² đất tại thành phố Vũng Tàu là cơ sở để Công ty mở rộng hoạt động sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Diện tích đất nằm phần lớn ở đường 30/4, là con đường lớn dẫn vào thành phố Vũng Tàu, thực sự là tiềm năng cho mảng kinh doanh bất động sản của Công ty. Kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng cũng sẽ giúp Công ty có nhiều lợi thế trong các dự án bất động sản.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro chi phí nguyên vật liệu biến động. Công ty hoạt động trong lĩnh vực xây lắp các công trình công nghiệp và dân dụng do vậy chiếm tỷ trọng quyết định trong tổng chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh là giá cả các loại nguyên vật liệu (thép, cát, sỏi, xi măng, bê tông, ...). Sự biến động của các loại vật liệu xây dựng trên thị trường sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của Công ty.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

PXI hoạt động trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp và dân dụng. Hoạt động chính của Công ty là xây dựng các công trình nhà cao tầng, các công trình kỹ thuật trong ngành dầu khí, ngoài ra Công ty còn tham gia các hoạt động thương mại như kinh doanh vật liệu xây dựng và các sản phẩm đặc thù tuy nhiên doanh thu của mảng hoạt động này không đáng kể.

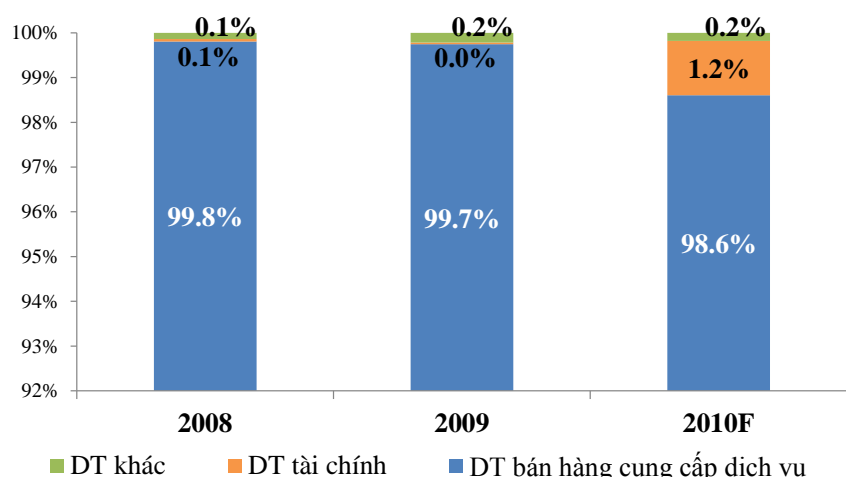
Hoạt động xây lắp nhà cao tầng là hoạt động nằm trong chiến lược phát triển dài hạn của Công ty. Theo kế hoạch, cho tới 2015, Công ty sẽ chiếm từ 10-15% thị phần cả nước về xây dựng các tòa nhà cao trên 30 tầng trong đó đặc biệt là các tòa nhà kết cấu thép. Hiện Công ty đang thi công tòa nhà Trung tâm Tài chính Phú Mỹ Hưng cao 34 tầng, dự kiến năm nay sẽ đem lại cho PXI hơn 235 tỷ đồng doanh thu trên tổng số 1,500 tỷ đồng doanh thu kế hoạch.

Hoạt động xây dựng các nhà máy, công trình trong ngành dầu khí cũng là hoạt động mũi nhọn của Công ty từ khi đi vào hoạt động. Là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, Công ty nhận được rất nhiều hỗ trợ từ Tổng Công ty cũng như từ Tập đoàn Dầu khí. Hiện nay, Công ty đang tập trung tham gia thi công các hạng mục san lấp mặt bằng cũng như thi công xây dựng các công trình trong ngành Dầu khí như: Nhà máy chế biến Dầu khí, các công trình công nghiệp khí điện, các công trình tàng trữ các sản phẩm khí, công trình khu công nghiệp và căn cứ dịch vụ dầu khí. Trong tương lai hoạt động này sẽ chiếm khoảng 50% tổng doanh thu của Công ty bên cạnh các nguồn doanh thu khác đến từ xây dựng các công trình dân dụng và kinh doanh bất động sản. Công ty cũng đặt kế hoạch đến năm 2015 sẽ đủ năng lực để kết hợp với các nhà thầu trong và ngoài nước tham gia đấu thầu và thi công các công trình trong ngành Dầu khí theo dạng hợp đồng EPC.

Hoạt động kinh doanh bất động sản là hoạt động mà công ty đang hướng tới nhằm tận dụng lợi thế về đất đai của mình. Hơn 17,000 m2 đất thuê lâu năm của Nhà nước tọa lạc chủ yếu trên trục đường 30/4, con đường lớn dẫn vào thành phố Vũng Tàu, sẽ là ưu thế của Công ty trong việc triển khai các dự án bất động sản.

Ngoài ra PXI cũng tham gia **hoạt động thương mại và sản xuất** như sản xuất kinh doanh bê tông thương phẩm, kinh doanh vật liệu xây dựng, kinh doanh các loại thiết bị trong ngành dầu khí tuy nhiên tỷ trọng phần doanh thu từ các hoạt động này không đáng kể (chỉ chiếm 0.56% tổng doanh thu trong năm 2009).

Biểu 1 - Cơ cấu doanh thu của Công ty

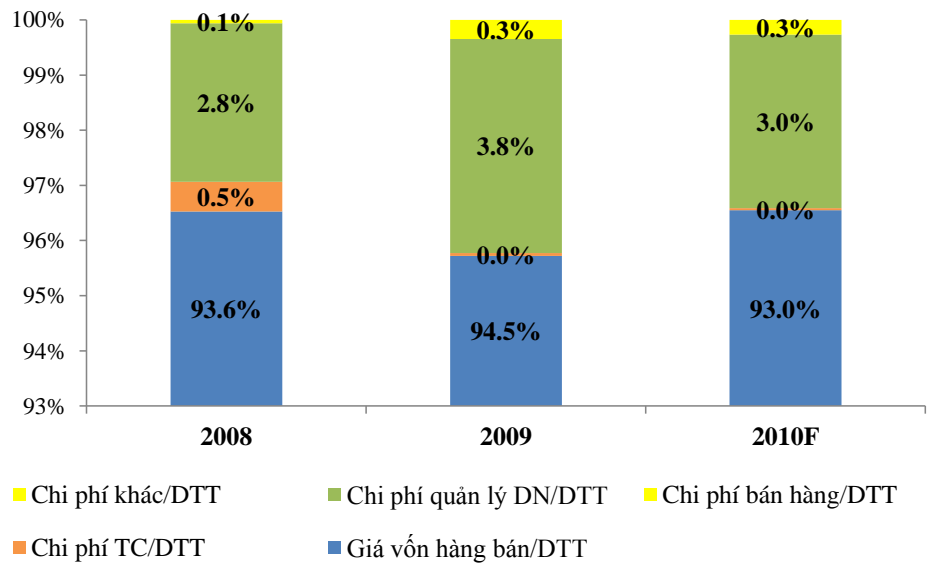


Nguồn: PXI, PSI Research

Giá vốn hàng bán chiếm tới trên 93% tổng chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh của PXI, trong đó tỷ lệ chi phí vật liệu xây dựng chiếm tỷ lệ quyết định. Điều này cho thấy biến động về giá cả nguyên vật liệu có tác động trực

tiếp đến hoạt động kinh doanh của PXI. **Chi phí quản lý doanh nghiệp** cũng chiếm gần 4% trong cơ cấu chi phí, đây là mức hợp lý so với trung bình ngành tuy nhiên Công ty có thể chủ động quản lý tốt hơn các khoản chi phí này nhằm nâng cao tỷ suất lợi nhuận. **Chi phí tài chính** chiếm tỷ lệ nhỏ (0.05%) cơ cấu chi phí, điều này cho thấy Công ty sử dụng ít nợ và không chịu nhiều áp lực về chi phí lãi vay khi thị trường tài chính biến động.

Biểu 2 - Cơ cấu chi phí của Công ty



Nguồn: PXI, PSI Research

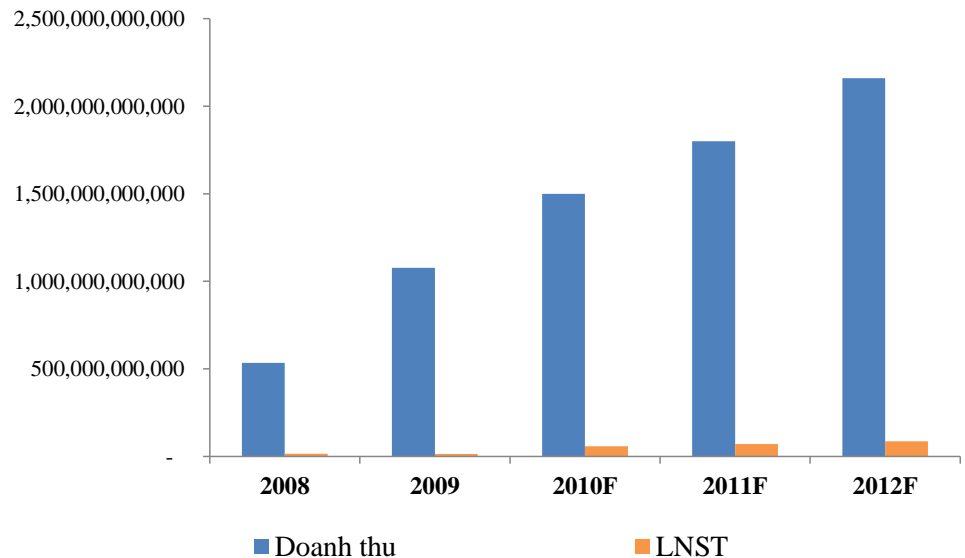
Nguồn nguyên liệu chủ yếu phục vụ cho hoạt động của Công ty là các loại vật liệu xây dựng. Đây là nhân tố ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Nhìn chung, Công ty quản lý và dự báo khá tốt các biến động này kết hợp với việc ký kết các hợp đồng xây dựng có tính đến yếu tố trượt giá trong thời gian thi công. Thuận lợi của Công ty là nhận được sự hỗ trợ tín dụng từ các nhà cung cấp với hạn mức khá lớn cùng với những ưu đãi về thời gian thanh toán. Điều này tạo thuận lợi hơn cho Công ty trong việc xoay vòng vốn.

Cơ cấu doanh thu hiện tại của PXI có hơn 99% đến từ hoạt động xây lắp, doanh thu từ mảng sản xuất công nghiệp và thương mại chiếm tỷ trọng thấp. Nhìn vào các dự án của Công ty hiện tại có thể thấy trong tương lai cơ cấu nguồn doanh thu của PXI sẽ có nhiều thay đổi, tỷ trọng mảng xây lắp sẽ chỉ chiếm khoảng 70% từ năm 2012 trở đi, phần còn lại sẽ tới từ hoạt động kinh doanh bất động sản với các dự án khu nhà phức hợp, văn phòng cho thuê và chung cư cao tầng hiện đang triển khai tại Vũng Tàu, dự kiến bắt đầu hoạt động bán hàng từ cuối năm nay.

Đến thời điểm kết thúc quý I/2010, Công ty công bố mức doanh thu khá ấn tượng, đạt hơn 382.6 tỷ đồng tương đương hơn 35% kết quả cả năm 2009 và đạt gần 25.5% kế hoạch cả năm 2010. Việc hoàn thành kế hoạch 1,500 tỷ

doanh thu của Công ty trong năm nay là điều trong khả năng. Nếu diễn biến thị trường vật liệu không có gì quá đột biến thì khả năng Công ty hoàn thành vượt kế hoạch là rất khả quan.

Biểu 3 – Doanh thu và lợi nhuận của Công ty



Nguồn: PXI, PSI Research

ĐÁNH GIÁ NGÀNH

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.

Ngành xây dựng luôn là ngành có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong các ngành kinh tế, tốc độ tăng trưởng thường ở mức trên 10%/năm. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp 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.

Chiến lược phát triển ngành Dầu khí cũng nêu rõ tập đoàn sẽ đẩy mạnh công

tác tìm kiếm, gia tăng trữ lượng dầu khí hàng năm. Theo đó, rất nhiều công trình chế biến dầu khí, tổng kho chứa dầu, cầu cảng, kho xưởng, cơ sở hạ tầng, khu thương mại, nhà văn phòng ... sẽ được xây dựng, nâng cấp. Theo báo cáo của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, hàng năm tập đoàn sẽ đầu tư từ 16,000 tỷ đồng đến 20,000 tỷ đồng vào hoạt động xây dựng cơ bản. Đây sẽ là yếu tố thuận lợi cho các công ty thành viên của tập đoàn đang hoạt động trong lĩnh vực xây lắp.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009	2010F
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	0.94	0.99	1.02	1.35
Hệ số thanh toán nhanh	0.44	0.43	0.73	1.02
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số nợ/Tổng tài sản	93%	88%	92%	67%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1337%	744%	1162%	200%
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay tổng tài sản	-	1.72	2.03	1.80
Vòng quay các khoản phải thu	-	5.67	4.34	2.98
Vòng quay các khoản phải trả	-	1.92	2.24	2.35
Vòng quay hàng tồn kho	-	3.31	5.41	7.20
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	-	2.77%	1.29%	3.82%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	0.00%	46.44%	27.64%	29.19%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	0.00%	4.77%	2.62%	6.87%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	-	3.14%	1.64%	5.16%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần				
Thu nhập trên mỗi cổ phần	-	2,952	2,780	1,909
Giá trị sổ sách của cổ phần	7,384	10,000	10,506	11,285

Nguồn: PXI, PSI Research

Khả năng thanh toán tương đối tốt nếu xét trong ngành xây dựng. chỉ số thanh toán tăng dần qua các kỳ thể hiện năng lực quản lý các khoản công nợ của Công ty đã được chú trọng, luồng tiền tăng dần qua các năm.

Cơ cấu vốn của PXI trong năm 2009 có thể cho thấy Công ty sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính. Nếu nhìn vào con số 88% là tỷ số nợ trên tổng tài sản có thể đưa đến những lo ngại về việc Công ty có thể đối mặt với rủi ro tài chính cao. Tuy nhiên nếu phân tích cơ cấu các khoản nợ phải trả của Công ty có thể thấy các khoản phải trả cho người bán và các khoản người mua trả tiền trước chiếm tới trên 71% tổng số nợ phải trả, thể hiện Công ty tận dụng tốt nguồn vốn của các đối tác cũng như từ các khách hàng của mình. Tỷ lệ vốn vay trên tổng số nợ rất thấp (6% năm 2009) giúp Công ty không chịu các áp lực về chi phí các khoản vay cũng như việc thanh toán các khoản vay này.

Trong hai năm 2008 và 2009, **vòng quay hàng tồn kho** của PXI liên tục tăng,

đây là kết quả của việc đổi mới phương thức quản lý cũng như nâng cao chất lượng đội ngũ cán bộ công nhân viên của Công ty. Ngoài trừ vòng quay các khoản phải thu có giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức an toàn.

Khả năng sinh lời của PXI trong năm 2009 suy giảm so với năm 2008 nhưng chúng tôi đánh giá sẽ tăng mạnh trở lại trong năm 2010. Lý do là trong năm 2009, Công ty bắt đầu triển khai nhiều dự án xây dựng các công trình cao ốc văn phòng, tòa nhà phức hợp và các chung cư do vậy cần một lượng vốn lớn tuy nhiên lại chưa đem lại lợi nhuận ngay lập tức. Dự kiến trong năm 2010 khi các dự án này phát sinh doanh thu sẽ khiến chỉ tiêu sinh lời của Công ty tăng trở lại. Nhìn chung, với tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu đạt gần 30% cũng là mức ấn tượng trong ngành xây lắp trong năm 2009.

Cơ cấu tài sản của PXI chủ yếu là tài sản ngắn hạn, chiếm tới 90% tổng tài sản của Công ty. Tài sản ngắn hạn phần lớn là các khoản phải thu ngắn hạn, chiếm khoảng 65% tài sản ngắn hạn. Các khoản phải thu ngắn hạn của Công ty chủ yếu là các khoản phải thu theo tiến độ hợp đồng xây dựng (chiếm hơn 52% các khoản phải thu), đây cũng là điểm đặc thù trong cơ cấu tài sản của các công ty xây dựng, ngoài ra các khoản phải thu của khách hàng cũng chiếm khoảng hơn 43% các khoản phải thu. Công ty không có các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tại thời điểm cuối năm 2009, điều này giúp Công ty tránh được những rủi ro trên thị trường tài chính vốn có nhiều biến động thời gian qua.

BỘ MÁY QUẢN LÝ VÀ NHÂN SỰ

Hội đồng quản trị, Ban Tổng giám đốc của Công ty bao gồm những người có nhiều kinh nghiệm trong quản lý cũng như chuyên môn sâu trong hoạt động xây dựng công nghiệp và dân dụng. Đội ngũ quản lý cấp trung của Công ty được đào tạo bài bản, giàu kinh nghiệm, có chuyên môn đã được khẳng định trong tập đoàn Dầu khí. Theo đánh giá của tổ chức tư vấn, đội ngũ lãnh đạo của PXI là những nhân vật bản lĩnh đã được thử thách nhiều năm trong ngành. Đây chính là lợi thế vô hình của Công ty mà không phải công ty nào cũng có được.

Tính đến thời điểm 30/03/2010, tổng số lao động của Công ty là 2,510 người.

Biểu 4 - Cơ cấu lao động của Công ty

Phân theo giới tính	Số lượng (người) (30/03/2010)	Tỷ lệ
Nam	2,232	88.9%
Nữ	278	11.1%
Phân theo trình độ chuyên môn		
Thạc sĩ	4	0.2%
Đại học	173	6.9%
Cao đẳng	32	1.3%
Trung cấp	85	3.4%
Dạy nghề và LĐ phổ thông	2,216	88.3%
Tổng	2,510	100.0%
Lương bình quân (đồng/người)	6,404,820	

Nguồn: PXI, PSI Research

Nhìn chung, đội ngũ cán bộ chủ chốt của Công ty đều được chú ý, tuyển chọn và đào tạo đảm bảo cho sự phát triển nguồn nhân lực lâu dài của Công ty.

MỘT SỐ DỰ ÁN VÀ HỢP ĐỒNG CỦA CÔNG TY

STT	Tên công trình	Đối tác ký HĐ	Giá trị (tỷ đồng)
I	Các HĐ ký kết năm 2008		
1	San lấp kho cảng Sao Mai Bến Đình	CTCP Đầu tư xây dựng Sao Mai - Bến Đình	138
2	San lấp 16ha kho cảng Thị Vải	Tổng công Khí Việt Nam	105
3	Khách sạn Dầu khí Vũng Tàu	PVN	271
4	Tuyến ống thoát nhà máy điện Nhơn Trạch	BQL dự án nhà máy điện Nhơn Trạch	107
5	Trung tâm tài chính Phú Mỹ Hưng	CTCP Đầu tư hạn tầng và đô thị Dầu khí	570
6	Nhà điều hành Vietsopetro	XN liên doanh Vietsopetro	306
II	Các công trình ký kết năm 2009		
1	Thi công các công trình thuộc PCShipyard	CTCP chế tạo giàn khoan Dầu khí	367
2	Tòa nhà Dragon	Tổng công ty Khí Việt Nam	325
3	Cao ốc 43 Mạc Đĩnh Chi, Q1, TPHCM	PVFC	243
4	Nhà máy điện Nhơn Trạch 2	BQL dự án nhà máy điện Nhơn Trạch	352
5	Thi công nhà mở rộng trung tâm Y tế Vietsopetro	XN liên doanh Vietsopetro	84
6	Nhà làm việc XNLD-XNDV	XN liên doanh Vietsopetro	86

Nguồn: PXI, PSI Research

Các hợp đồng hiện tại của PXI đến từ những hợp đồng chuyển tieepa từ năm 2009 và một số hợp đồng mới trong năm 2010 cùng với hoạt động sản xuất công nghiệp dự kiến sẽ đưa về cho Công ty khoảng 1,500 tỷ đồng doanh thu trong năm nay. Ngoài ra các dự án bất động sản tại Vũng Tàu cũng được dự kiến đưa vào khai thác từ 2010 cũng sẽ đóng góp cho công ty một khoản doanh thu đáng kể. Doanh thu từ hoạt động bất động sản của Công ty sẽ tăng dần trong tương lai, chúng tôi dự báo sẽ chiếm từ 30% doanh thu của Công ty từ năm 2010 trở đi.

STT	Dự án	Mô tả	Dự kiến tiến độ bán hàng
1	Chung cư 242 Nguyễn Hữu Cánh, Vũng Tàu	Tòa nhà 25 tầng với 2 tầng hầm bao gồm khu thương mại dịch vụ và chung cư (387 tỷ đồng)	Khởi chung cư bán trong 3 năm bắt đầu từ 2010 với giá 11 triệu/m ² , khởi thương mại cho thuê với giá 6 USD/m ² /tháng
2	Khu phức hợp chung cư văn phòng số 02 Nguyễn Hữu Cánh, Vũng Tàu	Tòa nhà 19 tầng bao gồm khu căn hộ và văn phòng (274 tỷ đồng, PXI góp 40%)	Khu căn hộ được bán từ 2010 đến 2014 với giá trung bình 11 triệu/m ² , khu văn phòng cho thuê với giá 6 USD/m ² /tháng
3	Trung tâm thương mại dịch vụ, văn phòng và căn hộ cao cấp	Tòa nhà cao 36 tầng với khu thương mại dịch vụ, văn phòng, dịch vụ y tế, nhà trẻ và căn hộ (780 tỷ đồng, PXI góp 45% là chủ đầu tư)	Giá bán căn hộ chung cư dự kiến 18 triệu/m ² , giá cho thuê khu thương mại dịch vụ là 6 USD/m ² /tháng, công tác bán hàng dự kiến từ 2012 tới 2016

Nguồn: PXI, PSI Research

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Dựa trên các thông tin thu thập được về hoạt động kinh doanh của PXI, các dự báo về tình hình phát triển ngành xây dựng, quy hoạch phát triển ngành dầu khí, chúng tôi dự báo một kết quả hoạt động kinh doanh của PXI 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 dựng để dự báo doanh thu, giá vốn của đơn vị tương đối ổn định, ... Các hoạt động kinh doanh khác doanh thu sẽ tăng mạnh từ năm 2010 khi dự án Chung cư 242 Nguyễn Hữu Cánh – Vũng Tàu và dự án khu phức hợp chung cư văn phòng số 02 Nguyễn Hữu Cánh – Vũng Tàu triển khai hoạt động bán hàng, dự kiến trong năm 2010, Công ty sẽ bán 75% diện tích tại chung cư 242 Nguyễn Hữu Cánh – Vũng Tàu và 15% diện tích dự án khu phức hợp chung cư văn phòng số 02 Nguyễn Hữu Cánh – Vũng Tàu đưa về khoản doanh thu vào khoảng 200 tỷ đồng.

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.

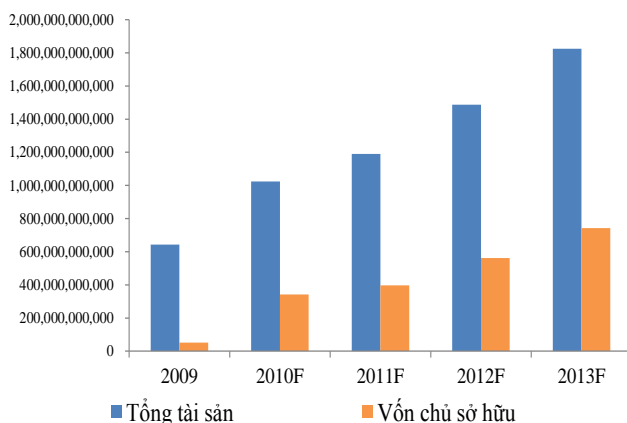
Các giả định chi tiết:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu từ năm 2010 tới 2015 theo kế hoạch của Công ty, từ năm 2016 trở đi tăng trưởng ổn định ở mức 5%/năm. Tỷ lệ giá vốn/doanh thu sẽ ở mức 93%, đây là mức trung bình trong ngành xây dựng và cũng phù hợp với các dữ liệu kế toán lịch sử của Công ty.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình chiếm 3%/tổng doanh thu bán hàng.
- 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 300 tỷ năm 2010 lên 600 tỷ năm 2014.
- Tỷ lệ chia thưởng cổ tức ở mức 7%/năm cho tới 2015, từ 2016 trở đi là 10%/năm.

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	419	643	1,024	1,190	1,488	1,825	2,212	2,659
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	50	51	341	397	562	742	940	1,162
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	534	1,078	1,500	1,800	2,160	2,592	3,110	3,732
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	15	14	57	70	86	105	128	157
EPS (đồng/CP)	2,952	2,780	3,273	2,338	2,454	2,335	2,335	2,413
ROA	3.5%	2.2%	5.6%	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%	5.9%
ROE	29.5%	26.5%	16.9%	18.0%	15.6%	14.5%	14.0%	13.9%
P/E	8.27	8.78	7.46	10.44	9.95	10.46	10.46	10.12
P/B	2.44	2.32	2.16	1.88	1.77	1.68	1.60	1.51

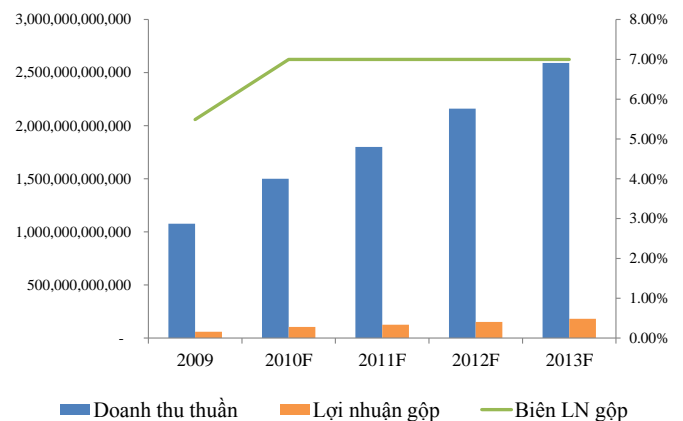
Nguồn: PXI, PSI Research

Biểu 5 – Tăng trưởng quy mô của Công ty



Nguồn: PXI, PSI Research

Biểu 6 – Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận



Nguồn: PXI, PSI Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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.

**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: Trương Trần Dũng – dungtt@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