

CTCP KẾT CẤU KIM LOẠI VÀ LẮP MÁY DẦU KHÍ (PXS)

Báo cáo lần đầu

13/04/2016

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	15.800
Tiềm năng tăng giá	21%
Dividend yield	10%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện nay (VND)	13.100
Số lượng CP lưu hành	60.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	600

Tổng quan DN

PXS là doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả trong lĩnh vực xây lắp thiết bị, công trình giàn khoan có tỷ suất lợi nhuận tốt so với ngành. Kể từ năm 2012, vị thế của công ty đã được nâng cao khi hoàn thành đầu tư bãi cảng chế tạo Sao Mai – Bến Đình. Với việc đảm bảo được năng lực và cơ sở hạ tầng, PXS bắt đầu được tiếp nhận nhiều dự án EPCI (thiết kế, mua sắm, chế tạo và lắp đặt) với tổng giá trị hợp đồng lớn, thay vì chỉ gia công chế tạo như trước đây.

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Tổng Công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam	50,97%
McPECOM	10%
Cổ đông khác	39,03%

Nguồn: MBS tổng hợp

Senior Analyst

Trần Thị Thủy Tiên

Email: tien.tranthithuy@mbs.com.vn

Tel: +84 98 217 9847

Bước chuyển mình linh hoạt ứng phó với chu kỳ giá dầu thấp

- PXS là một trong ba nhà thầu chính, có thể tham gia và thực hiện các gói thầu EPCI cho các công trình xây lắp dầu khí trên biển (Offshore), hai đơn vị khác là PTSC M&C và Xí nghiệp Xây lắp Dầu khí của VietsovPetro. Trong bối cảnh dịch vụ dầu khí trong nước gặp nhiều khó khăn chỉ những Công ty linh hoạt chuyển đổi hình thức kinh doanh sang những thị trường mới bao gồm các dịch vụ trên bờ (Onshore), hoạt động mở rộng ra thị trường nước ngoài... để tăng doanh thu, sẽ là những Công ty có kết quả kinh doanh khả quan, giảm bớt sự phụ thuộc vào tác động của chu kỳ giá dầu thấp.
- Hành động: Khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 15.800 VND, upside 20,61%.
- Rủi ro: Vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro khi các chủ đầu tư tại thượng nguồn vẫn tiếp tục yêu cầu giảm giá (năm 2015 đã giảm từ 25%-28%), cắt giảm khối lượng công việc mới.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Unit: VND bn	2012	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu thuần	1.197	1.009	1.666	1.758	1.877
Lợi nhuận trước thuế	91	102	159	144	152
Lợi nhuận sau thuế	67	76	124	112	127
EPS (VND)	1.797	1.835	2.477	1.935	2.116
BVPS (VND)	12.758	12.438	13.244	12.641	13.150
P/E forward	4,28x	8,01x	9,2x	5,26x	6,04x
P/B forward	0,6x	1,18x	1,72x	0,92x	0,97x

Nguồn: MBS Research

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PXS với mức **giá mục tiêu 12 tháng 15.800 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 20,61% so với mức giá hiện tại 13.100 đồng/cổ phiếu. Đánh giá chung, triển vọng kinh doanh trong năm 2016 của Công ty vẫn duy trì tốt dựa trên cơ sở các dự án trị giá lớn đã ký và đang triển khai, ước tính thận trọng tăng khoảng 7% về doanh thu và hơn 13% về lợi nhuận ròng. Theo đó, doanh thu năm 2016 đạt **1.877 tỷ đồng** và lợi nhuận sau thuế của PXS đạt **127 tỷ đồng**, tương ứng **EPS 2016F là 2.116 đồng/cp**.

Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn từ 3 – 6 tháng, KQKD của PXS sẽ vượt trội hơn so với nhóm các Công ty dịch vụ dầu khí Offshore như PVD, PVS do các Công ty này chịu ảnh hưởng lớn từ việc giá dầu suy giảm. Tuy nhiên lợi thế này cần được Công ty đẩy mạnh tham gia các gói thầu Onshore (tối thiểu duy trì mức 1.000 tỷ đồng/doanh thu/năm) để đạt mức doanh thu trên dưới 2.000 tỷ đồng bù đắp cho phần doanh thu sụt giảm từ Offshore. Chúng tôi nhận thấy cơ cấu doanh thu từ Offshore năm 2016 chỉ chiếm 57% và phần còn lại dành cho Onshore. So trung bình quá khứ (từ năm 2014 trở về trước) trung bình đạt trên 80% và dưới 20%.

Điểm nhấn

- **Năm 2016, doanh thu và lợi nhuận của PXS được duy trì ở mức khả quan do Công ty đã ký hết các hợp đồng đến hết năm nay mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm đôi chút.** Đóng góp phần lớn các dự án giàn từ BQP (vốn ít chịu ảnh hưởng của biến động giá dầu nhưng biên lợi nhuận thường không cao, thường vào khoảng 14%). Tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm nhưng về khối lượng công việc vẫn đảm bảo trong bối cảnh mảng cơ khí chế tạo dầu khí bị ảnh hưởng bởi giá dầu xuống thấp khiến các chủ mỏ cắt giảm chi phí đầu tư từ các dự án dở dang, dừng/giãn các dự án mới.
- **Linh hoạt chuyển dịch sang các dịch vụ cơ khí chế tạo OnShore, khi Offshore còn nhiều khó khăn.** Chiến lược của PXS hiện nay là chú trọng vào những dự án được có tính khả thi cao và ưu tiên triển khai trong Tập đoàn PVN, tiêu biểu nhóm dự án về Khí – Điện – Đạm. PXS cho rằng để thắng thầu các dự án Onshore, các chủ đầu tư sẽ xem xét thể mạnh, năng lực và kinh nghiệm của các nhà thầu do các dự án này có độ khó cao và đòi hỏi tính chính xác khi triển khai tiến độ hợp đồng. Lilama có thể mạnh về xây lắp máy nhưng không có thể mạnh về kết cấu thép, lắp đặt đường ống nên PXS vẫn có khả năng cạnh tranh cao.
- **Chiến lược trung và dài hạn đến năm 2020, nỗ lực duy trì mức doanh thu khoảng 2.000 tỷ đồng/năm nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp chung sẽ giảm.** Xu hướng chuyển dần tỷ trọng đóng góp từ các dịch vụ Offshore sang Onshore, sẽ tác động làm giảm biên lợi nhuận gộp chung của Công ty. Nhưng là cần thiết để đảm bảo doanh thu không bị sụt giảm. Cụ thể, trước đây thông thường đối với các dự án Offshore có chủ đầu tư nước ngoài là các JOC thì tỷ suất lợi nhuận gộp vào khoảng trên 20%. Một số dự án khác trong nội bộ Tập đoàn PVN thì tỷ suất lợi nhuận gộp có thể thấp hơn tầm 17-18%. Riêng biên lợi nhuận gộp Onshore trung bình đạt 8-9% thấp hơn so với Offshore là 17-18%.
- **Trong bối cảnh ngành dầu khí đang gặp nhiều khó khăn, Công ty vẫn duy trì chính sách cổ tức bằng tiền mặt tương đối cao so với các Công ty trong ngành.** KH 2016 là 13% bằng tiền mặt. Tương ứng tỷ suất cổ tức trên thị giá khá hấp dẫn ở mức 10%.

Định giá

PXS là doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây lắp, doanh thu chủ yếu dựa vào giá trị các hợp đồng thực hiện do vậy việc định giá theo dòng tiền không thể phản ánh được tính ổn định và chắc chắn như các doanh nghiệp sản xuất do ngành nghề đặc trưng và phụ thuộc lớn vào hợp đồng xây dựng cũng như tiến độ hạch toán của chủ đầu tư. Do vậy chúng tôi lựa chọn cho phương pháp P/BV kết hợp hiệu quả sử dụng vốn ROE bởi Công ty sử dụng khá tốt nguồn lực nội tại bao gồm 3 nguồn lực chính: **1.** Nguồn lực tài chính từ vốn chủ và tài sản; **2.** Năng lực thi công; **3.** Nguồn nhân lực để tạo ra doanh thu. Ngoài ra, Chúng tôi nhận thấy có hai điểm mạnh khác tại doanh nghiệp. **Thứ nhất,** Công ty vẫn được sự hậu thuẫn lớn từ PVN với nhiều hợp đồng xây lắp thuộc lĩnh vực dầu khí trong và

ngoài nước; **Thứ hai**, khả năng độc lập trong việc tự tìm kiếm các dự án phù hợp với năng lực kinh doanh.

Với giá hiện tại là 12.800 đồng/cp tương ứng với mức P/E forward năm 2016 là 6,04 lần và P/B 0,97 lần, ROE 16% (Book value 2016F là 13.150 đồng/cp, đã trừ phần lợi nhuận chưa phân phối cho mức chi trả cổ tức 2015 là 3% và trả cổ tức 13% bằng tiền mặt của 2016). Mức giá hiện nay của PXS đang cao hơn trung bình ngành dịch vụ dầu khí (PVD, PVS, PVC) với P/E trailing là 4x là P/B là 0,7 lần, nhưng là thấp hơn so với dự báo cả năm 2016.

Trong quá khứ mức P/E và P/B median trong 5 năm là 6 lần và 1 lần và PXS luôn có tỷ suất sinh lời trên vốn ROE tương đối ổn định và luôn ở mức cao, trung bình ROE luôn trên 14% kể từ năm 2010.

Hiện tại mặc dù triển vọng kinh doanh giai đoạn sắp tới sẽ có những khó khăn đối với Offshore nhưng chúng tôi tin rằng với nội lực vững chắc, Công ty sẽ có thể tìm kiếm các hợp đồng thay thế bên cạnh những hợp đồng tiềm năng từ Tập đoàn PVN như NCS 2 giai đoạn 2, Lô B – Ô Môn, các dự án nhiệt điện khác... Vì vậy, chúng tôi sử dụng mức ROE tiềm năng 14%, cùng với khối lượng công việc bình quân trong thời gian tới (2017-2020) ước đạt 9.624 tỷ đồng, để tính Book value kỳ vọng trong tương lai và chiết khấu về hiện tại. Kết quả định giá cổ phiếu PXS đạt **15.800 đồng, tương ứng với P/E hiện nay đạt 7,47 lần và 1,20 lần.**

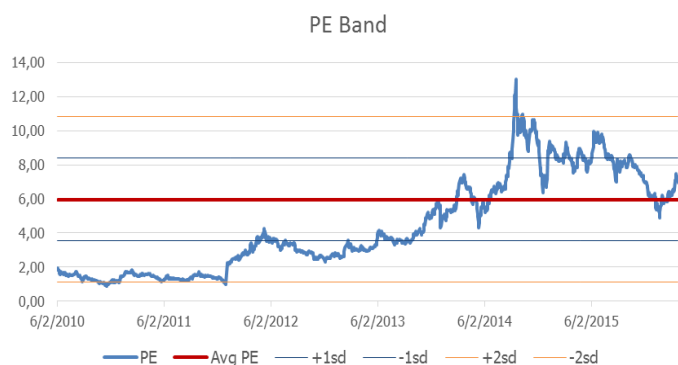
Năm 2015	Doanh thu (Tỷ đồng)	Nhân sự (Người)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Năng lực chế tạo (tấn/năm)	Vòng quay vốn
PTSC M&C (Bao gồm M&C và bãi cảng chế tạo)	6.016	5.000	2.578	28.800	2,33
Xí nghiệp xây lắp VietSovPetro	7.018	7.200		30.000	N/A
PXS	1.745	1.556	600	9.700	2,91

Mã CK	EPS 2016 theo KH 2016	P/E 2016F	P/B 2016F	ROE 2016	Vốn hóa (Tỷ)
PVD	1.436	17,76	0,68	4%	8.867
PVS	2.000	8,25	0,73	8%	7.350
Trung bình ngành Dịch vụ Offshore	1.718	13	0,71	6,0%	8.109
PXS	2.167	6,04	0,97	16%	780

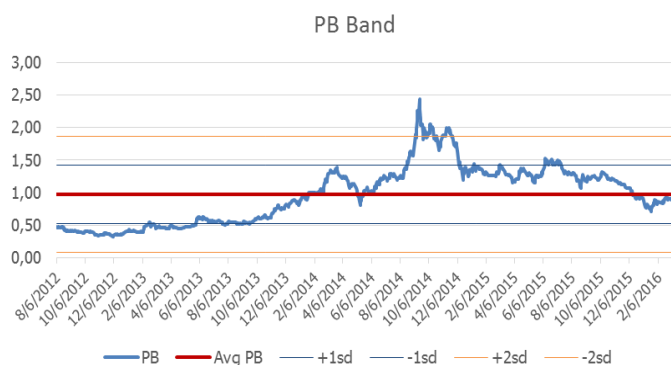
Chỉ tiêu	Các thông số
Tổng doanh thu kỳ vọng (2017-2020)	9.624
Doanh thu bình quân theo trọng số	2.263
Tăng trưởng doanh thu bình quân	21%
Tỷ suất LNST bình quân	5%
Tỷ lệ lợi nhuận để lại	30%
Book value 2016	13.150

ROE	14%
Book value 2020	15.413
WACC	10%
Giá mục tiêu	15.799

Thống kê P/E cổ phiếu PXS (2010 - 2016)



Thống kê P/B cổ phiếu PXS (2010 - 2016)



Nguồn: MBS Research

Rủi ro

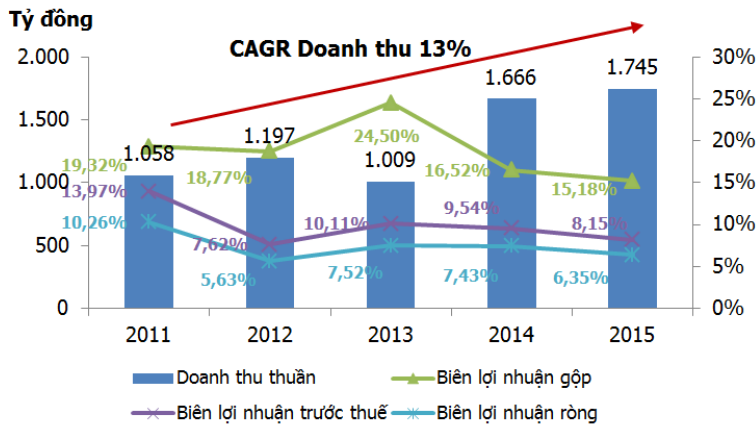
Năm 2015, hầu hết giá dịch vụ cơ khí chế tạo Offshore đều đã bị giảm giá thầu từ 25-28% do giá dầu suy giảm mạnh. Nhiều khả năng các chủ đầu tư tại thượng nguồn vẫn tiếp tục yêu cầu giảm giá, cắt giảm khối lượng công việc mới, dừng/giãn các dự án mới. Do đó, làm ảnh hưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp của Công ty. Trong đó, có những dự án Offshore mà Công ty đang triển khai đấu thầu như Kinh Ngư Trắng, Daman.....

Rủi ro mang tính đặc thù của Công ty. Chỉ cần 1 dự án bị trì hoãn cũng có thể ảnh hưởng mạnh tới kết quả kinh doanh.

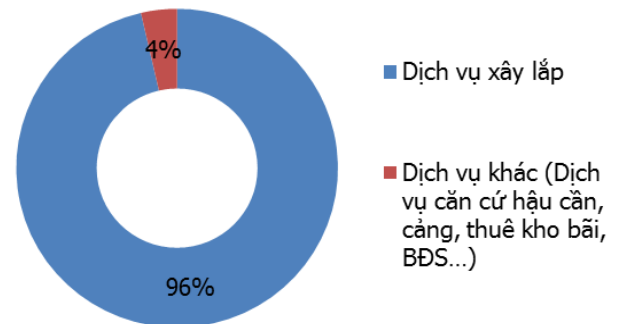
Tổng quan về doanh nghiệp

Hoạt động SXKD của Công ty bao gồm 2 lĩnh vực chính là dịch vụ xây lắp chuyên ngành dầu khí thuộc mảng cơ khí, chế tạo và một số dịch vụ khác gồm căn cứ hậu cần, cảng, thuê kho bãi và bất động sản. Doanh thu của Công ty chủ yếu là từ hoạt động xây lắp chuyên ngành dầu khí, luôn chiếm tỷ trọng cao trung bình trên 96% tổng doanh thu thuần. Doanh thu từ những hoạt động kinh doanh dịch vụ chiếm tỷ trọng thấp và không đáng kể.

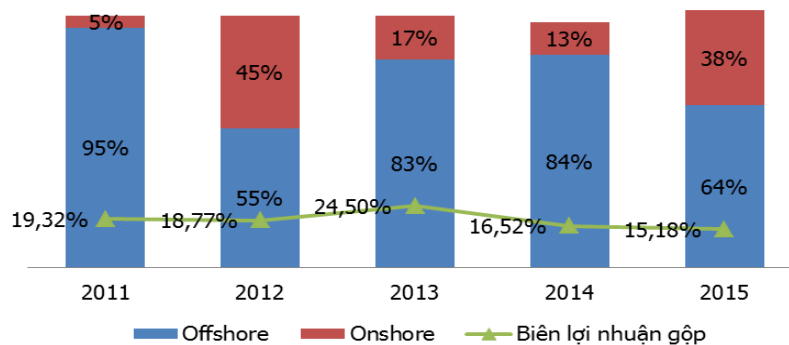
Tốc độ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu theo mảng dịch vụ năm 2015



Tỷ trọng doanh thu theo Offshore và Onshore



Nguồn: PXS

Cơ cấu giá vốn hàng bán và biên lợi nhuận gộp

Chi phí giá vốn hàng bán của PXS duy trì ở mức ổn định 81-85% trên doanh thu trong 5 năm quá khứ. Tuy nhiên trong những năm gần đây, xu hướng biên lợi nhuận gộp chung có phần giảm nhẹ trung bình từ 19% xuống còn 15% do sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu đóng góp phần nhiều hơn từ các dự án Onshore và khối lượng các công việc Offshore tại Việt Nam hiện nay không nhiều. Đa phần Công ty thực hiện các dịch vụ cho Onshore trong nước có phần vốn đầu tư trong Tập đoàn dầu khí – PVN như các dự án Nhiệt điện Thái Bình 2, Long Phú, Sông Hậu, dự án lọc dầu tại Nghi Sơn...Nên tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm so với mức trung bình 3-4% so với giai đoạn trước. Cụ thể, đối với các dự án Offshore có yếu tố từ chủ đầu tư nước ngoài là các JOC thì tỷ suất lợi nhuận sẽ khoảng trên 20%, đối với các dự án do các thành viên

trong Tập đoàn làm chủ đầu tư thì tỷ suất lợi nhuận khoảng 17-18%. Một số dự án khác cho BQP thì tỷ suất lợi nhuận gộp có thể thấp hơn tầm 14%. Các dự án Onshore, tỷ suất lợi nhuận gộp thường thấp khoảng 8-9% do mức độ cạnh tranh khốc liệt hơn.

Các chi phí mua sắm nguyên liệu, chi khí khấu hao, nhà thầu phụ và chi phí lương công nhân là những phí chính tạo nên 80-85% giá vốn hàng bán. Các chi phí lương nhân viên văn phòng, chi phí hoạt động chung hàng năm duy trì ở mức 90 tỷ đồng/năm trên doanh thu, tương đương đạt 5% trên doanh thu vào khoảng 1.800 tỷ đồng/năm.

Năng lực kinh doanh

Thế mạnh chính của Công ty là sản xuất và thi công chế tạo các khối chân đế (Jacket), các khối thượng tầng giàn khoan Dầu khí (Topside), xây dựng kết cấu thép và lắp đặt thiết bị cho nhà máy nhiệt điện, nhà máy lọc dầu, các nhà máy chế biến Dầu khí, thi công bồn bể chứa sản phẩm dầu khí, các tuyến ống công nghệ, ống dẫn và thực hiện EPC cho các cụm thiết bị phục vụ trong và ngoài ngành Dầu khí. Từ khi thành lập (năm 1983) đến nay, PXS đã thực hiện hơn 60% các chân đế giàn khoan tại Việt Nam. Trung bình trong quá khứ, PXS thực hiện 2 Jacket và Topside/năm các loại cho các chủ đầu tư là các khách hàng truyền thống như VietSovPetro, PVN và các nhà thầu liên doanh (POC/JOC) như PVEP, Bien Dong POC, Petronas, JVPC, Hoang Long, Cuu Long...

Từ năm 2011 sau khi có cơ sở hạ tầng Bãi Cảng Sao Mai Bến Đình và thành lập Trung tâm thiết kế và triển khai dự án để thực hiện thiết kế chi tiết cho các gói thầu EPC/EPCI chuyên ngành dầu khí. Công ty đã chuyển đổi mô hình hoạt động từ một nhà thầu xây lắp thông thường sang trở thành nhà thầu chính cung cấp dịch vụ EPC cho các dự án Onshore, và dịch vụ EPCI cho các dự án Offshore. Kết quả là, sau 04 năm đưa bãi cảng vào hoạt động tới năm 2015 doanh thu của Công ty (đạt hơn 1.745 tỷ đồng) bằng 1,65 lần so với năm 2011, tăng trưởng bình quân năm sau cao hơn năm trước 13%/năm. Nhiều dự án gần đây PXS đóng vai trò là tổng thầu các hợp đồng trọn gói theo hình thức EPCI, EPCC, EPC có giá trị hợp đồng lớn và biên độ lợi nhuận cao hơn là thực hiện là nhà thầu xây lắp thông thường. Các hình thức thầu được chia làm nhiều cấp độ khác nhau theo các hình thức như **1.** Nhà thầu xây lắp; **2.** Nhà thầu phụ đặc biệt cho các dự án có tổng thầu nước ngoài; **3.** Tổng thầu EPC/EPCI. Nhiều dự án có khối lượng kết cấu lớn đạt từ 5.000-10.000 tấn được Công ty thực hiện với vai trò tổng thầu, có giá trị kinh tế cao và biên lợi nhuận vượt trội như Chân đế Đại Hùng – Năm hoàn thành 2010: 6.840 tấn, Chân đế Mộc Tinh – Năm hoàn thành 2011: 9.960 tấn, so với trung bình các các dự án trước chỉ đạt 2.000-3.000 tấn/dự án. Bao gồm các dự án tiêu biểu như:

- EPCIC Topside giàn H4, mỏ Tê giác trắng - Năm hoàn thành 2012. Giá trị hợp đồng 1.105 tỷ đồng.

- EPCC Jacket & Topside Giàn khoan Diamond - Năm hoàn thành 2014. Giá trị hợp đồng 1.083 tỷ đồng.

- EPCC Jacket & Topside Thái Bình - Năm hoàn thành 2015. Giá trị hợp đồng 634 tỷ đồng.

- EPCC Jacket & Topside Sư Tử Trắng - Năm hoàn thành 2016. Giá trị hợp đồng 574 tỷ đồng.

Các công trình tiêu biểu



Nguồn: PXS

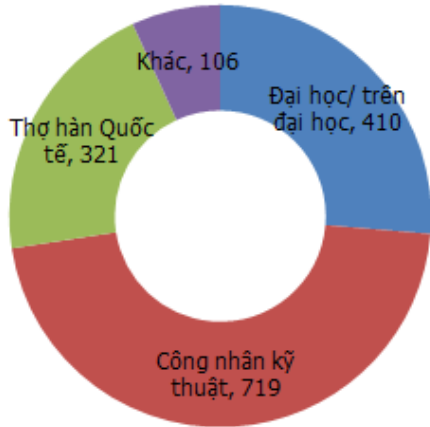
Điểm mạnh lớn nhất của PXS hiện là nguồn nhân lực với hơn 1.715 người với đội ngũ chuyên gia, kỹ sư chuyên ngành kết cấu, công nghệ, điện, tự động hóa lên đến hơn 430 người và có hơn 1.100 công nhân lành nghề trong đó có hơn 410 thợ hàn có chứng chỉ quốc tế và Công nhân kỹ thuật là 719 người. Điều này về căn bản sẽ giúp chi phí nhân lực của PXS không tăng đáng kể so với quy mô của các hợp đồng sẽ triển khai. PXS cũng sở hữu nhiều chủng loại thiết bị đồng bộ với tổng giá trị hơn 130 tỷ đồng (theo BCTC tính đến cuối năm 2015), có thể thực hiện khối lượng chế tạo khoảng 10.000 tấn kết cấu/năm.

Năm 2011, PXS đã hoàn thành đầu tư xây dựng Bãi cảng chế tạo Kết cấu kim loại và Thiết bị dầu khí giai đoạn 1 tại Dự án Bãi cảng Sao Mai - Bến Đình. Bãi cảng có tổng diện tích 23 ha, đầu tư giai đoạn 1 sử dụng hết 8 ha, phần còn lại phục vụ cho đầu tư phát triển bãi cảng. Trong giai đoạn 2012-2014, PXS đã đầu tư giai đoạn 2 - phân kỳ 1, 2, đã phát triển thêm 01 xưởng chế tạo thiết bị 84 x 36m, bãi chế tạo kết cấu hạng nhẹ, kho vật tư thiết bị, xưởng sửa chữa bảo dưỡng thiết bị thi công, về quy mô công suất tăng thêm 1.000 tấn thiết bị cơ khí/năm. Nâng tổng năng lực chế tạo lên 9.700 tấn kết cấu/năm. Tổng giá trị đầu tư kết thúc giai đoạn 2 - phân kỳ 1, 2 đạt 638 tỷ đồng.

Trong năm 2015, PXS đã thực hiện tăng vốn điều lệ từ 500 tỷ đồng lên 600 tỷ đồng. Bao gồm phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% và phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 10% với giá phát hành bằng 12.703 đồng/cổ phần (theo giá trị sổ sách sau pha loãng). Mục đích sử dụng để **1.** Đầu tư Dự án Bãi cảng Sao Mai - Bến Đình hiện giai đoạn 2- phân kỳ 3, nhằm nâng cao công suất bãi cảng đạt 10.000 tấn kết cấu kim loại và 1.000 tấn thiết bị cơ khí/năm, chuẩn bị cho các dự án trong điểm giai đoạn sau 2016. Ưu tiên cho các Dự án chính giai đoạn 2017-2020 như Dự án lớn Lô B - Ô Môn với khoảng 46 giàn khai

thác, chế tạo; Dự án Tổ hợp hóa dầu Long Sơn, Nhiệt điện Long Phú/ Sông Hậu 1, các nhà máy đạm ở Cà Mau và Bạc Liêu và một số dự án ở thị trường nước ngoài như Ấn độ/ Myanmar/ Malaysia/ Trung đông; và **2.** Bổ sung vốn lưu động.

Nhân lực chất lượng cao



Dự án Bãi Càng Sao Mai - Bến Đình

- Tổng diện tích: 23 ha. Bến cảng: Dài 142/246m
- Tải trọng: 50 tấn/m2. Đảm bảo hạ thủy kết cấu 10.000 tấn. Tiếp nhận tàu tải trọng 10.000 DWT.
- Năng suất: 9.700 tấn kết cấu/năm

Năng lực máy móc thiết bị

- Các xe cẩu lớn (135T, 250T, 275T, 550MT, 1.250MT)
- Các loại xe cẩu khác: 31
- Các loại máy hàn, trạm hàn tự động hiện đại
- Các loại máy móc, nhà xưởng, dây chuyền phục vụ thi công

Bãi cảng chế tạo Kết cấu Kim loại



Nguồn: PXS

Tuy nhiên, do diễn biến giá dầu không thuận lợi nhiều công trình Offshore bị hoãn/giãn tiến độ nên hiện tại việc đầu tư chỉ dừng lại hạn mục đầu tư cho máy móc thiết bị để nâng cao năng lực thi công. Đến nay Công ty đã giải ngân được trên 36 tỷ đồng (trong đó: dự án Bãi cảng 34,68 tỷ đồng và dự án máy móc thiết bị 1,77 tỷ đồng) trên tổng mức đầu tư là 259 tỷ đồng cho phần bãi cảng và 33 tỷ đồng cho phần thiết bị. Theo kế hoạch ban đầu, tổng giá trị đầu tư để hoàn thiện công năng cho Bãi Càng giai đoạn 2 - phân kỳ 3 đạt 292 tỷ đồng. Công ty dự kiến vay nợ khoảng 200 tỷ đồng và vốn chủ 100 tỷ đồng. Tổng 2 giai đoạn khi hoàn thành là 1.300 tỷ đồng.

Hiện quy mô bãi cảng đạt khoảng 9.700 tấn là tương đối đủ đáp ứng các nhu cầu chế tạo các giàn khai thác hiện nay. Nên Công ty cho rằng đầu tư việc đầu tư giai đoạn 2 sẽ tiếp tục được xem xét giải ngân sau đó khi diễn biến ngành thuận lợi. Theo đó, PXS cũng xem xét có thể sẽ trả nợ trước hạn (1 kỳ)

do dòng tiền kinh doanh tốt. Đến nay nợ vay còn lại của dự án là 228 tỷ đồng (tính đến cuối năm 2015), thời hạn vay 6 năm kể từ năm 2012, thời hạn trả gốc còn lại 3 năm với số dư nợ gốc phải trả hàng năm đạt 84 tỷ đồng, lãi suất 8,5-9,5%.

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu và khối lượng công việc trong tương lai

Đối với các dự án Offshore

Hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại trong nước gặp nhiều khó khăn bởi hai thách thức **1**. Từ năm 2013 các dự án ngoài biển trong nước, đặc biệt là khu vực nước nông có xu hướng giảm cả về quy mô lẫn số lượng nên hiện không có nhiều các dự án cho mảng hoạt động cơ khí, chế tạo, xây lắp công trình dầu khí trên biển có quy mô lớn trên 1 tỷ USD. Việt Nam sẽ phải đối mặt với việc suy giảm sản lượng khai thác do tổng lượng dự trữ dầu có xu hướng giảm về cuối chu kỳ (cuối năm 2022) chịu ảnh hưởng từ hoạt động thăm dò và khai thác bị thu hẹp do hầu hết các mỏ được triển khai thăm dò, khai thác trong thời gian tới là các mỏ nhỏ, nước sâu, xa bờ...với chi phí đầu tư cao và hiệu quả thấp hơn so với trước đây; **2**. Tiếp tục cắt giảm hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại trong nước do giá dầu ở mức thấp dưới mức giá vốn. Tại Việt Nam, giá thành dầu thô trung bình 40 USD/thùng. Nhưng hầu hết giá thành khai thác của các mỏ dầu khoảng trên 50 USD/thùng, riêng các mỏ mới đi vào hoạt động gần đây là trên 70 USD/thùng (trừ VietsovPetro khá thấp trung bình chỉ từ 23-27 USD/thùng)

Trước những khó khăn trên triển vọng kinh doanh cho các Công ty thuộc mảng dịch vụ dầu khí sẽ chịu tác động mạnh, ảnh hưởng trực tiếp đến khối lượng công việc sắp tới, nhiều dự án mới sẽ tạm hoãn/giãn tiến độ, bị dừng hoặc đã yêu cầu giảm giá. Chỉ những dự án thực sự cấp thiết, đã được quy hoạch đồng bộ và lập FS hiệu quả khả thi như dự án NCS 2 giai đoạn 2, dự án nhập khẩu khí LNG Thị Vải, dự án Lô B - Ô Môn...có thể được triển khai theo kế hoạch đầu tư để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng trong nước cho các nhà máy nhiệt điện, nhà máy đạm. Đây là những dự án mở rộng từ việc đầu tư các giai đoạn trước nên rất cần thiết và sát thực để triển khai trong tương lai gần, một số dự án khác như dự án Lô B - Ô Môn...PXS đều có lợi thế để tham gia nhờ kinh nghiệm triển khai từ các dự án trước.

Kế hoạch kinh doanh của PVN

Kế hoạch PVN	2014	2015	KH 2016	2006-2010	2011-2015
+ Gia tăng trữ lượng dầu và khí (Triệu tấn/năm)	48,2	41,0	16-20	333,0	208,3
- Trong nước	46,1	38,8	30-35		
- Nước ngoài	2,1	2,2	5-10		
+ Tổng sản lượng	27,6	29,4	> 26.6	118,2	133,5
Dầu thô	17,4	18,8	> 16.8	79,47	84,8
Khí	10,2	10,7	9,98	38,77	48,69
+ Tổng số giếng thăm dò và khai thác	93	78	54	396	70

- Giếng thăm dò thăm lượng trong nước	28	25	14		22
- Giếng phát triển và khai thác trong nước	65	53	40		48
Vốn đầu tư cho Thượng nguồn	52.921	34.275	25.572	395.000	39.833
+ Tổng nhu cầu vốn đầu tư (Tỷ đồng)	82.782	85.120	71.024	298.400	414.000
Tổng tài sản	717.900	750.000			
Vốn chủ sở hữu	365.900	398.000			
ROE	12,57%	8,07%			
Doanh thu	370.000	311.200	358.000	290.500	214.800
LNST	46.000	32.100	40.000	36.500	24.000

Nguồn: Báo cáo tổng kết PVN

Đổi với các dự án Onshore

Trong thời gian tới, định hướng của Tập đoàn dầu khí sẽ tăng cường và mở rộng đầu tư cho các dự án, công trình trên đất liền như nhà máy điện, khu phức hợp lọc hóa dầu, hệ thống đường ống dẫn dầu khí. Việc mở rộng đầu tư có thể mang lại cho PXS nhiều dự án tiềm năng. Trong 5 năm gần nhất, PXS sẽ tập trung triển khai gói thầu dịch vụ cơ khí trên bờ tại trong nước như NCS 2 GD 2 (trên bờ), nhà máy lọc hóa dầu Long Sơn, nhà máy nhiệt điện Sông Hậu 1, nhà máy NPK cho Đạm Cà Mau...

Triển vọng các dự án giai đoạn 2017-2020

Các dự án tiêu biểu	2016	2017	2018	2019	2020	Tổng (2017-2020)	Ghi chú
Offshore	1.283	470	1.702	1.972	740	4.884	
1. Thiết kế, mua sắm, chế tạo living quarter platform - Dự án Sư Tử Trắng	263					263	
2. Thiết kế chi tiết, mua sắm living quarter module - Dự án Sư Tử Trắng	178					178	
3. Thiết kế, cung cấp thiết bị và thi công xây dựng công trình giàn P7, P8, P9	779					779	
4. Lô B - Ô Môn			1.232	1.232		2.464	Dự kiến sẽ triển khai các gói thầu từ 2018 đến cuối năm 2019 First Gas, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của các nhà máy nhiệt điện khí tại khu vực Tây Nam Bộ.
5. Giàn khai thác trong nước	63	270	270	540	540	1.683	Kỳ vọng giá dầu sẽ hồi phục trở lại trên 50 USD/thùng từ cuối năm 2017. Do vậy các dự án Offshore tiếp tục có việc làm.
6. Nước ngoài (Iran, Myanmar, Saudi Arabia)		200	200	200	200	800	
Onshore	594	740	1.500	1.000	1.500	4.740	

1. Mua sắm, chế tạo và lắp dựng kết cấu thép nhà Tuabin, nhà điều khiển trung tâm - nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	181					181
2. Lắp đặt thiết bị cơ điện - nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	157					157
3. Dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn (gói 1B)	176					176
4. Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1	80	40				120
5. NCS 2 GD 2 (trên bờ)		500	500			1.000
6. Nhà máy lọc hóa dầu Long Sơn			1.000	1.000	1.000	3.000
7. Nhà máy điện Vĩnh Tân 4		200				200
8. Khác (Nhập khẩu khí LNG, các nhà máy nhiệt điện khác...)					500	500
Tổng	1.877	1.210	3.202	2.972	2.240	9.624

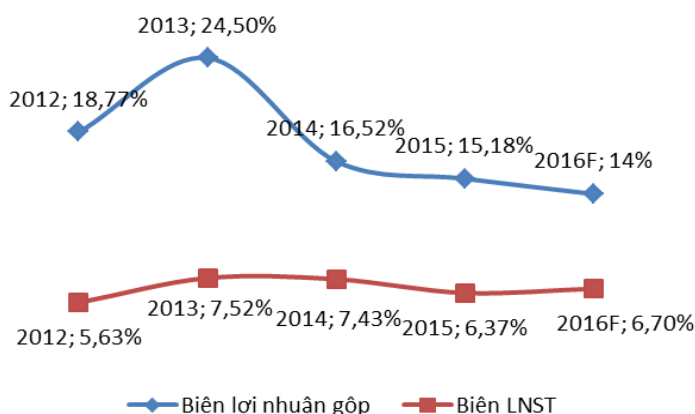
Nguồn: PXS và MBS Research

Triển vọng kinh doanh 2016

Năm 2016, chúng tôi ước doanh thu của Công ty đạt khoảng 1.877 tỷ đồng dựa trên các dự án đã ký hợp đồng và chuyển tiếp từ năm 2015 ghi nhận trong năm tài chính 2015 (đính kèm bảng dự án). Tiến độ hoàn thành sẽ tập trung vào Q.1 và Q.2/2015 chiếm khoảng 60% tổng doanh thu cả năm (6 tháng cuối năm khả năng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận sẽ thấp hơn so với 2 quý đầu năm). Trong đó, doanh thu Q.1/2016 dự kiến sẽ tăng vọt, ước đạt 626 tỷ đồng là do doanh thu từ các dự án quan trọng như công trình P7, P8, P9 của BQP, Dự án Sư Tử Trắng...

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2016 của các dự án nói chung sẽ giảm so với năm 2015, ước đạt 14% do **1.** Ghi nhận phần lớn lợi nhuận đến từ các giàn của BQP nhưng biên lợi nhuận gộp trung bình chỉ đạt 14%; **2.** Biên lợi nhuận ròng của Dự án nhiệt điện Thái Bình 2 sẽ theo định mức xây dựng cũng chỉ khoảng 5,5%; **3.** Một số dự án Offshore đã giảm giá hợp đồng từ 25-28% cho phần giá trị thi công, xây lắp, do vậy tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ còn từ 14-15% so với giai đoạn trước là 17-20%.

Biên lợi nhuận gộp giai đoạn 2012-2016



Dự báo giá dầu Brent

	Q1	Q2	Q3	Q4	Average
2013	112.8	102.9	110	109.4	108.8
2014	107.9	109.8	102.2	76.4	99.1
2015	53.9	61.6	50.4	43.5	52.3
2016e	36.4	40	41.7	42.3	40.1
2017e	44	47.7	52	56.3	50

Source: EIA STEO, January 2016

Tiến độ triển khai các dự án cơ khí, chế tạo của PXS hiện nay

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư	Tổng giá trị (Không tính VAT)	% hoàn thành công việc đến cuối năm 2015	Tiến độ thực hiện			
					2015	2016	Bắt đầu	Kết thúc
1	Mua sắm, chế tạo và lắp dựng kết cấu thép nhà Tuabin, nhà điều khiển trung tâm - nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	PVN	727	75%	546	181	T12/2014	T7/2016
2	Lắp đặt thiết bị cơ điện - nhà máy Nhiệt điện Thái Bình 2	PVN	137	-	-	157	T8/2015	T12/2016
3	Dự án Lọc hóa dầu Nghi Sơn (gói 1B)	Japan – PVN	345	58%	199	176	T11/2014	T9/2016
4	Thiết kế, mua sắm, chế tạo living quarter platform - Dự án Sư Tử Trắng	Cuu Long JOC	344	28%	81	264	T8/2015	T7/2016
5	Thiết kế chi tiết, mua sắm living quarter module - Dự án Sư Tử Trắng	Cuu Long JOC	181	10%	2,3	178	T8/2015	T7/2016
6	Thiết kế, cung cấp thiết bị và thi công xây dựng công trình giàn P7, P8, P9	BQP	779	4%	30	779	T8/2015	T7/2016
7	Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1	PVN	1.500			80		
8	Chế tạo trên bờ khối thượng tầng RC9	VSP	19			19	-	-
9	Hợp tác cung cấp dịch vụ căn cứ hậu cần	F.V.S	43			43		
10	Dự án Kinh Ngư Trắng	PVEP-POC	300				-	-
11	GPP Cà Mau	PVGAS	142					
Tổng			4.074		858	1.877		

Nguồn: PXS và MBS Research

Triển vọng một số dự án lớn trong giai đoạn 2017 – 2020

1. Dự án nhiệt điện Sông Hậu 1. Tổng mức đầu tư dự án Nhà máy Nhiệt điện Sông Hậu 1 khoảng 2,046 tỷ USD. Nguồn vốn của dự án với 30% vốn chủ sở hữu, 70% vốn vay tín dụng khẩu (ECA) và vay thương mại khác. Theo hợp đồng được ký kết, tổng thầu Lilama có trách nhiệm thiết kế chi tiết, mua sắm, chế tạo, lắp đặt chạy thử...bảo hành và bàn giao nhà máy hoàn chỉnh cho chủ đầu tư vận hành thương mại. Theo tiến độ tổ máy số 1 sẽ đưa vào vận hành thương mại trong vòng 48 tháng, tổ máy số 2 sẽ đưa vào vận hành

thương mại trong vòng 52 tháng kể từ khi bắt đầu triển khai dự án từ Q.3/2016.

PXS cho biết, sau dự án Nhiệt Điện Thái Bình 2 tiếp theo sẽ là dự án nhiệt điện Sông Hậu với tổng giá trị hợp đồng khoảng hơn 120 tỷ đồng, được triển khai từ Q.3/2016 (thời gian thực hiện khoảng 48 tháng). Phần việc chính là mua sắm vật tư sẽ ghi nhận doanh thu trong Q.4/2015 ước đạt 80 tỷ đồng. Biên lợi nhuận định mức cho các dự án nhiệt điện trung bình là 5,5% sau khi tính trọn chi phí lương, mua sắm vật tư, chi phí tài chính.

2. Dự án Tuabin khí Nhơn Trạch 2 mở rộng. Theo thông tin từ NT2, tổng chi phí đầu tư sẽ chỉ khoảng 715 triệu USD và dự kiến sẽ khởi công vào cuối 2017 và đi vào vận hành Q.2/2020 là khi nợ vay cũ của nhà máy Nhơn Trạch 2 đã hoàn trả hết. Nguồn khí được lấy mỏ Sư Tử Trắng do GAS là đơn vị vận chuyển và phân phối. Dự kiến GAS hoàn thành việc cấp khí cho dự án Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 vào năm 2020 sau khi triển khai các tuyến ống bắt đầu từ năm 2018.

Nếu dự án được khởi công xây dựng, khả năng tham gia của PXS là xác suất cao với tư cách là thầu phụ cho Công ty mẹ - PVX. Điển hình như nhà máy Nhơn Trạch 2 đã được xây dựng từ năm 2011. Dự án này là Liên doanh Tổng thầu EPC giữa Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama) và Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí (PVC) tổ chức thi công. Phần việc của PVX là thực hiện kết cấu thép nhà turbine khí với giá trị hợp 1.000 tỷ đồng, khi đó vì năng lực thi công của PXS chưa cao nên chỉ nhận được hợp đồng trị giá khoảng 72 tỷ đồng. Nhưng từ năm 2013, PXS đã thực hiện nhiều dự án có giá trị lớn với vai trò là Tổng thầu EPC. Nên khả năng cao là được nhận công việc với giá trị lớn từ dự án này.

3. Dự án Nam Côn Sơn 2 (NCS 2). Dự án NCS 2 đã được triển khai từ năm 2011, tuy nhiên nhằm thực hiện chủ trương của Chính phủ về dừng, giãn đầu tư hợp lý các dự án. Năm 2013, PVN và PVGAS đã tiến hành phân kỳ đầu tư dự án thành 2 giai đoạn. Trong đó, giai đoạn 1 đã cho dòng khí thương mại đầu tiên vào giữa tháng 12/2015. Giai đoạn 1 của dự án đầu tư khoảng 151km từ giàn Thiên Ứng đến khu vực giàn BK4A, được thực hiện đồng thời cùng với 3 dự án thành phần: Dự án thu gom khí Đại Hùng do PVEP POC làm chủ đầu tư, dự án phát triển mỏ Thiên Ứng và dự án đầu tư bổ sung/nâng cấp cơ sở hạ tầng tại khu vực mỏ Bạch Hổ do VSP làm chủ đầu tư. Khi chuỗi dự án hoàn thành sẽ vận chuyển khí Đại Hùng và Thiên Ứng về bờ thông qua đường ống Bạch Hổ - Dinh Cố và tận dụng tối đa cơ sở hạ tầng hiện hữu. Tổng sản lượng khí khai thác giai đoạn 1 mỗi năm đạt khoảng 800 triệu m³. Giai đoạn 2 của dự án này được xây dựng trên kế hoạch phát triển mỏ Sư Tử Trắng dự kiến đưa vào vận hành từ 2020 (Trễ 2 năm so với KH trước đó), các mỏ Sao vàng, Đại Nguyệt dự kiến sẽ đưa vào sau năm 2021, với sản lượng khí khai thác khoảng 1,3 tỷ m³/năm. Đảm bảo việc cung cấp nguồn khí ổn định, lâu dài cho khu vực Đông Nam Bộ, đặc biệt là nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2 mở rộng.

Hiện tiến độ dự án vẫn đang lập FS từ phía chủ đầu tư là PVGAS, trong trường hợp dự án bắt đầu triển khai để có dòng khí đầu tiên bắt đầu từ năm 2020. Thì các phần việc thi công xây lắp sẽ được triển từ năm 2018. Theo đó, khối lượng công việc mà PXS có thể tham gia thuộc các hạng mục công việc trên bờ như nhà máy xử lý khí, các trạm và các đường ống dẫn sản phẩm... Trong quá khứ, vào năm 2011, PXS đã từng tham gia với tư cách là liên danh tổng thầu PVC/PVC- MS. Tổng trị giá gói thầu trên 441,5 triệu USD, thời gian thực hiện từ Q.3/2011 và hoàn thành vào Q.3/2013.

4. Dự án nhà máy hóa dầu Long Sơn. Long Sơn là dự án hóa dầu chủ yếu làm hạt nhựa, đến nay giá trị đầu tư của cả 3 bên Thái Lan, PVN và Qatar ước tính khoảng 4,5 tỷ USD (tổng dự toán được lập từ năm 2008 là 3,77 tỷ USD nhưng do tiến độ dự án liên tục bị trì hoãn nên ảnh hưởng đến tổng mức đầu tư), trong đó phần xây lắp khoảng 1,5 tỷ USD. Do vị trí địa lý của bãi chế tạo của PXS đến Long Sơn chỉ 6km bằng đường biển, đồng thời với kinh nghiệm chế tạo kết cấu thép cũng như xây dựng bồn bể chứa mà khả năng cạnh tranh và thắng thầu của PXS là rất cao. Theo PXS, gói thầu này chia làm 7 gói lớn (EPC) được chia làm 7 tổng thầu lớn trong liên danh các nhà thầu. Và mục tiêu của PXS cho dự án này khoảng 5.000 tỷ đồng, bao gồm tất cả các hạng mục về kết cấu thép, chế tạo, ống công nghệ... là thế mạnh của Công ty. Hiện tại dự án đang gặp một số khó khăn do nhà đầu tư Qatar đề nghị rút khỏi dự án lọc hóa dầu Long Sơn, trong khi các bên chưa thống nhất được phương án chuyển nhượng vốn của Qatar, phía Qatar không phê duyệt bất kỳ công việc nào của dự án, dẫn đến dự án bị đình trệ, ảnh hưởng nghiêm trọng đến tiến độ triển khai. Lưu ý Qatar vừa là chủ đầu tư tham gia góp vốn, vừa là Công ty cung cấp cung cấp nguyên liệu propan và naphtha dài hạn cho dự án. Nên việc Qatar rút vốn có nghĩa là dự án có nguy cơ đối mặt với việc thiếu nguồn cung nguyên liệu propan và naphtha dài hạn. Bởi vai trò của Qatar trong dự án này không chỉ là góp vốn, mà còn là một nhà cung cấp nguyên liệu đầu vào.

Hiện tiến độ dự án vẫn triển khai tương đối chậm khi chưa tìm được chủ đầu tư thay thế. Do vậy khả năng có việc từ dự án này sẽ phụ thuộc vào việc nhanh chóng tìm được chủ đầu tư mới thay thế.

5. Dự án lớn Lô B-Ô Môn với khoảng 46 giàn khai thác, chế tạo. Hiện tại chỉ có 3 đơn vị có thể đáp ứng thi công là VietsovPetro, PVS và PXS. Nếu dự án này trúng thầu hứa hẹn sẽ đóng góp tăng trưởng doanh thu mạnh cho Công ty trong giai đoạn sau 2017-2020.

Theo Công ty chia sẻ, khả năng tham gia vào dự án này của Công ty tập trung vào các phần việc tại các giàn nhẹ khai thác, trung bình PXS sẽ thực hiện 4 giàn/năm trong vòng 2 năm, trị giá mỗi giàn ước tính trung bình khoảng 14 triệu USD. Ngoài ra, còn có các phần việc trên bờ gồm đường ống lắp đặt, nhà máy xử lý khí (GPP).

6. Hợp tác chiến lược với McPECOM. PXS cho biết McPECOM (là đối tác chiến lược của PXS với 10% sở hữu) sẽ là cầu nối để hỗ trợ PXS phát triển

màng cơ khí chế tạo dầu khí ra thị trường nước ngoài. Công ty này là nhà thầu quốc tế chuyên về các cụm thiết bị kỹ thuật cao trong ngành Dầu khí. Các Quốc gia mà McPECOM đang hoạt động: Singapore, Trung Đông, Malaysia, Myanmar, Vietnam...

Hiện do các khó khăn dịch vụ cơ khí Offshore nên việc hợp tác với McPECOM chỉ mới dừng lại ở việc chia sẻ kinh nghiệm, công việc, kỹ năng quản lý cũng như đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao cho PXS thông qua các Dự án hai bên có kế hoạch hợp tác triển khai. Theo kế hoạch hợp tác lâu dài thì trung bình trong 5 năm, McPECOM sẽ bàn giao cho PXS các dự án Offshore ở Trung Đông, ĐNÁ... với tổng giá trị khoảng 500 tỷ đồng/năm bao gồm các hạng mục công việc là thế mạnh của PXS là E-house, Chân đế tàu Fixboat (tương ứng từ 100-150 triệu USD trong 5 năm).

7. Các dự án Oversea đi cùng Tập đoàn dầu khí - PVN. Kế hoạch của PVN là tham gia vào các thị trường dầu khí mới, tiềm năng tại Iran và MyanMar.

Hiện do các dự này đang mới trong giai đoạn tìm hiểu thị trường nên chưa có kết quả nhất định. Mục tiêu của Công ty là tham gia đấu thầu vào các nhà máy nhiệt điện tại Myanmar.

Kế hoạch cổ tức. Kế hoạch tạm ứng cổ tức 2015 đợt 2 (3% còn lại của năm 2015) của PXS sẽ được công bố sau khi có kết quả kinh doanh Q.1/2016 chính thức. Kế hoạch cổ tức năm 2016 vẫn duy trì ở mức 13% như năm 2015.

Liên hệ:

Research: Trần Thị Thủy Tiên

Email: tien.tranthithuy@mbs.com.vn

Tel: +84 982179847

Trương Hoa Minh

Email: minh.truonghoa@mbs.com.vn

Tel: +84 904017141

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.