



Công ty cổ phần Hạ tầng và Đô thị Dầu khí (HOSE: PTL)

TỔNG QUAN

- **Hỗ trợ mạnh mẽ từ PVN giúp Công ty có nhiều thuận lợi** trong việc đàm phán, tìm kiếm cơ hội đầu tư tại các địa phương đặc biệt quan trọng nhằm gia tăng quỹ đất của Công ty. Ngoài ra, các dự án về tư vấn quản lý bất động sản của PVN cũng được giao cho Công ty thực hiện.
- **Các dự án bất động sản có vị trí đặc địa.** Petroland hiện tại có tổng cộng 8 dự án BĐS đang tiến hành triển khai và 3 dự án mới trong quá trình lập kế hoạch đầu tư. Các dự án có vị trí đặc địa: Dự án chung cư Petroland tại Quận 2, Dự án tòa nhà văn phòng Petroland tại Quận 3, Dự án TT tài chính thương mại Petroland Tower tại KĐT mới Phú Mỹ Hưng – Quận 7, Dự án chung cư Mỹ Phú tại đường Lâm Văn Bền, Quận 7 ...
- **Tiềm lực tài chính mạnh.** Lợi thế vốn điều lệ ban đầu lớn, 1.000 tỷ đồng, cho phép công ty đáp ứng được yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn theo quy định, tăng khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án, cùng lúc có thể triển khai được nhiều dự án, đáp ứng được nhu cầu của khách hàng và đảm bảo đúng tiến độ thời gian thực hiện các dự án.
- **Cổ phiếu của Công ty được xác định ở mức 25.828 đồng/cổ phiếu.** Kết quả này được chúng tôi xác định từ 4 phương pháp FCFE, FCFF, P/E và P/B. Các giả định được xây dựng trên các kế hoạch và tính khả thi của các dự án hiện tại cũng như so sánh với các Công ty có qui mô tương đương trong ngành.

KHUYẾN NGHỊ

Giá kỳ vọng (đồng)	25.828
Giá thị trường (đồng)	n/a
Cao nhất 52 tuần (đồng)	n/a
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	n/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Mệnh giá (đồng)	10.000
Số lượng CP	100.000.000
Giá trị thị trường (tỷ VND):	n/a
EPS 2009 (đồng)	136

CÔNG ĐỒNG LỚN

PVX	28.48%
PVFC	10%
PV Oil	9%
CII	8.5%
BIDV	8%
PVFI	0.55%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU SO SÁNH

	2008	2009	YoY	2010E	YoY
Doanh thu thuần (tr đồng)	1,172	5,423	362.53%	1,004,550	18424%
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	29,033	12,764	-56.04%	97,803	666%
Tổng tài sản (tr đồng)	989,123	1,122,557	13.49%	1,405,563	25%
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	965,960	975,737	1.01%	1,029,119	5%
ROA	2.94%	1.21%	-	7.74%	-
ROE	3.01%	1.31%	-	9.76%	-
EPS basic (VND)	310	136	-56.04%	978	618%

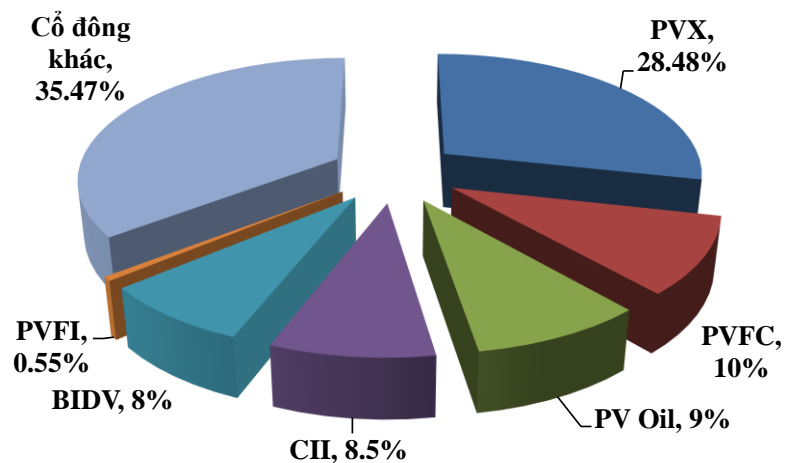
Nguồn: Petroland, PSI Research

TÓM TẮT THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tiền thân là Ban Quản lý dự án các công trình xây dựng phía Nam trực thuộc Tổng Công ty Dầu khí Việt Nam, được thành lập năm 2006 và chính thức hoạt động từ 01/01/2007, Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí (PETROLAND) được thành lập trên cơ sở chuyển đổi từ Ban Quản lý dự án thành Công ty cổ phần theo Nghị quyết số 2892/NQ-DK ngày 24/05/2007 của Hội đồng quản trị Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

Petroland chính thức hoạt động từ 01/11/2007 theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4103008269 cấp ngày 29/10/2007 của Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. Hồ Chí Minh, đăng ký thay đổi lần thứ 4 ngày 07/08/2009 với vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng. 6 cổ đông sáng lập là Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam – PVC (28,48%), Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam – PVFC (10%), Tổng Công ty Dầu Việt Nam - PV Oil (9%), Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng kỹ thuật TPHCM – CII (8,5%), Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam – BIDV (8%), Công ty Cổ phần đầu tư Tài chính Công Đoàn Dầu khí – PVFI (0,55%).

Biểu 1 – Cơ cấu cổ đông của Petroland



Nguồn: Petroland

Lĩnh vực hoạt động chính:

- Đầu tư xây dựng các khu dân cư, khu đô thị mới, văn phòng;
- Đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông, đô thị, bến cảng và Khu công nghiệp;
- Đầu tư xây dựng văn phòng cho thuê, trung tâm thương mại tài chính, khách sạn, du lịch;
- Tư vấn đầu tư xây dựng, tư vấn quản lý các dự án đầu tư;
- Kinh doanh bất động sản;
- Mua bán vật tư thiết bị ngành xây dựng;
- Tham gia góp vốn đầu tư và các công ty khác.

LÝ DO ĐẦU TƯ

Có sự hỗ trợ mạnh từ Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN)

Là đơn vị thành viên trực thuộc Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN), Petroland có lợi thế hơn hẳn so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Các dự án về tư vấn quản lý của công ty đều được Tập đoàn và các công ty thành viên giao cho thực hiện như Dự án đầu tư xây dựng khách sạn Dầu khí Vũng Tàu, Dự án đầu tư xây dựng Nhà trẻ Anh Đào (PVN làm chủ đầu tư), Dự án đầu tư xây dựng Cao ốc văn phòng Dragon Tower (PV Gas làm chủ đầu tư) và một số dự án khác (do PVC-MS, Vietsovpetro, Viện Dầu khí Việt Nam làm chủ đầu tư). Nhờ có thương hiệu uy tín của PVN, công ty thuận lợi hơn trong việc xúc tiến đàm phán, tìm kiếm cơ hội đầu tư ở các tỉnh, thành phố trong cả nước, nhất là lĩnh vực hoạt động chủ yếu của Công ty là kinh doanh bất động sản.

Dự án bất động sản có vị trí đắc địa, tiến độ bán hàng nhanh chóng

Petroland hiện tại có tổng cộng 8 dự án BĐS đang tiến hành triển khai và 3 dự án mới trong quá trình lập kế hoạch đầu tư. Các dự án có vị trí đắc địa: Dự án chung cư Petroland tại Quận 2, Dự án tòa nhà văn phòng Petroland tại Quận 3, Dự án TT tài chính thương mại Petroland Tower tại KĐT mới Phú Mỹ Hưng – Quận 7, Dự án chung cư Mỹ Phú tại đường Lâm Văn Bền, Quận 7 ... Đây là những quận nội thành, nằm tại trung tâm thành phố tập trung đông dân cư sinh sống, giao thông thuận lợi, đời sống văn minh, nhu cầu về chung cư, văn phòng cũng như trung tâm thương mại còn khá lớn. Do đó, khả năng bán hoặc cho thuê các căn hộ, văn phòng hay mặt bằng bán lẻ của công ty rất cao. Dự án đầu tư trung tâm thương mại Dầu khí Phú Mỹ Hưng đang thi công đến tầng 10 nhưng diện tích văn phòng đã cho thuê hoặc bán hiện tại là 10.000 m² (tương đương 9 tầng). Hay dự án Chung cư Petroland mới khởi công ngày 21/3/2010 nhưng toàn bộ 380 căn hộ đã ký kết thỏa thuận mua nhà và đặt cọc.

Tiềm lực tài chính vững mạnh

Petroland có vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng. Đây là lượng vốn lớn so với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành kinh doanh bất động sản. Điều này cho phép công ty đáp ứng được yêu cầu về tỷ lệ an toàn vốn theo quy định, tăng khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án, cùng lúc có thể triển khai được nhiều dự án, đáp ứng được nhu cầu của khách hàng và đảm bảo đúng tiến độ thời gian thực hiện các dự án. Hơn nữa, một trong các cổ đông sáng lập của Petroland là Ngân hàng Đầu tư & Phát triển Việt Nam (BIDV) nên trong tương lai công ty sẽ rất thuận lợi trong việc huy động vốn vay từ ngân hàng để tài trợ cho các dự án mới.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro cạnh tranh lớn

Kinh doanh bất động sản, đặc biệt là mảng chung cư, văn phòng, TTTM hỗn hợp, là lĩnh vực khá hấp dẫn. Hiện nay, số công ty tham gia trong lĩnh vực này ngày càng gia tăng, số lượng các dự án ngày càng nhiều. Theo CBRE, tính riêng trong quý II/2010 tại Tp. Hồ Chí Minh về mảng căn hộ chung cư, có tới 6 dự án được hoàn thành (làm tăng nguồn cung về căn hộ thêm 3.455 căn), 17 dự án được đưa ra chào bán và 8 dự án mới động thổ (dự kiến sẽ cung cấp thêm khoảng 4.300 căn hộ vào năm 2011 - 2012). Điều này sẽ dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp cùng ngành trong một vài năm tới.

Rủi ro về giá nguyên vật liệu xây dựng

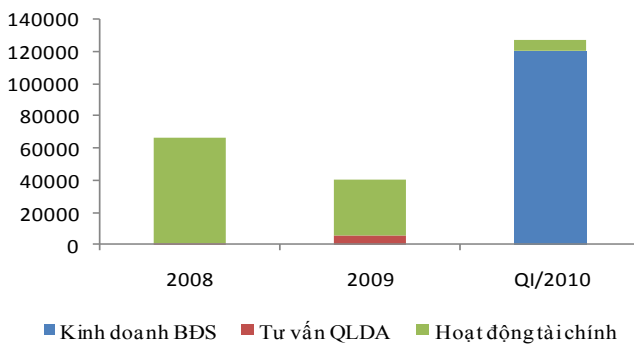
Giá cả nguyên vật liệu trong nước cũng như trên thế giới thường biến động khó lường và có xu hướng tăng trong dài hạn. Những biến động này sẽ tác động lớn tới giá thành dự án, làm ảnh hưởng tới hiệu quả của dự án đầu tư. Do đó, công ty sẽ gặp khó khăn trong

việc kiểm soát chi phí đầu vào, dẫn đến giảm doanh thu – lợi nhuận.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – ĐẦU TƯ

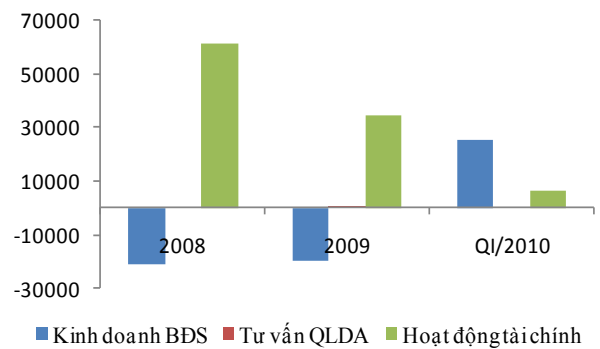
Hoạt động chủ yếu của Petroland là hoạt động kinh doanh bất động sản và hoạt động tư vấn quản lý dự án. Do công ty mới thành lập và đi vào hoạt động từ 11/2007 nên các dự án bất động sản của công ty đang trong quá trình triển khai, chưa hoàn thiện. Vì vậy, trong 2 năm 2008 – 2009, doanh thu từ kinh doanh bất động sản chưa được ghi nhận. Trong giai đoạn này, doanh thu và lợi nhuận của công ty chủ yếu đến từ hoạt động tư vấn quản lý dự án – hoạt động mang tính truyền thống của PETROLAND khi còn là Ban Quản lý dự án – và hoạt động tài chính.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Petroland

Biểu đồ 2: Lợi nhuận gộp



Nguồn: Petroland

Hoạt động tư vấn quản lý dự án:

Do trước kia là một Ban Quản lý dự án trực thuộc PVN tại khu vực phía Nam nên Petroland đã có kinh nghiệm lâu năm về tư vấn, giám sát dự án, tạo dựng được uy tín lớn đối với khách hàng (đặc biệt là các DN trong tập đoàn). Từ khi hoạt động, công ty đã hoàn thành thực hiện tư vấn giám sát cho hai dự án: Dự án đầu tư xây dựng Khách sạn Dầu khí Vũng tàu và Dự án đầu tư xây dựng Nhà trẻ Anh Đào (do PVN làm chủ đầu tư). Hiện nay, công ty đang triển khai thực hiện Dự án đầu tư xây dựng Cao ốc văn phòng Dragon Tower (dự kiến hoàn thành trong năm 2010) và một số dự án khác (Chi tiết tại bảng 3). Với đối tượng khách hàng tiềm năng là các đơn vị trong tập đoàn, chúng tôi đánh giá doanh thu đem lại cho Petroland từ lĩnh vực này là khá ổn định và sẽ tăng trưởng đều qua các năm. Tuy nhiên, vì là doanh nghiệp mới đi vào hoạt động nên doanh thu và lợi nhuận của Petroland trong giai đoạn hiện nay còn ở mức khiêm tốn. Năm 2009, doanh thu đạt khoảng 5,4 tỷ đồng, tăng 363% so với năm 2008 do các hợp đồng kết thúc và công ty bắt đầu ghi nhận được doanh thu. Chi phí giá vốn lớn, chiếm tới 87% doanh thu nên lợi nhuận gộp từ hoạt động tư vấn giám sát trong năm 2009 mới chỉ đạt khoảng 689 triệu đồng (tương đương với biên lợi nhuận gộp là 13%). Hiện tại công ty đã ký được 11 hợp đồng tư vấn quản lý dự án với tổng giá trị hợp đồng đạt 23,55 tỷ đồng.

Bảng 1: Một số dự án tư vấn quản lý dự án khác

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư
1	Khu phức hợp Chung cư cao ốc văn phòng số 02 Nguyễn Hữu Cảnh, Tp Vũng Tàu.	PVC-MS (Cty CP Kết cấu Kim loại Dầu khí)
2	Trung tâm phân tích thí nghiệm và văn phòng làm việc Viện Dầu khí Việt Nam tại TP HCM	Viện Dầu khí Việt Nam
3	Nhà làm việc của Xí nghiệp xây lắp và Xí nghiệp dịch vụ Vietsopetro	Xí nghiệp Liên danh Vietsovpetro
4	Thi công hạ tầng kỹ thuật Khu dân cư phát triển đô thị khu vực 2 và 3 – Hậu Giang	PVS-SG
5	Cải tạo nhà khách Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	Petrovietnam
6	Khu phức hợp Petrosetco Tower	Petrosetco

Nguồn: Petroland

Hoạt động tài chính:

Ra đời và đi vào hoạt động ngay khi nền kinh tế xảy ra khủng hoảng, thị trường bất động sản gần như đóng băng, các dự án mới chỉ trong giai đoạn lập phương án đầu tư, nguồn vốn góp chưa sử dụng được công ty đem gửi kỳ hạn hoặc ủy thác đầu tư tại các Ngân hàng và tổ chức tín dụng. Cụ thể, tại thời điểm 31/12/2008, có tới 185,2 tỷ đồng tồn tại dưới dạng các khoản tương đương tiền và 285 tỷ đồng được đem đi đầu tư ngắn hạn. Doanh thu từ hoạt động này trong năm 2008 đạt gần 65 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính chỉ khoảng 3,8 tỷ đồng nên lợi nhuận đạt gần 61,2 tỷ đồng.

Năm 2009, nguồn vốn của công ty được đem đầu tư vào các dự án và tới cuối năm đó, công ty mới nhận được khoản tiền trả trước của khách hàng theo các dự án đang triển khai nên không phát sinh thu nhập từ các khoản tiền này khi gửi ngân hàng. Vì vậy, doanh thu hoạt động tài chính năm 2009 chỉ đạt 35,3 tỷ đồng, giảm 46% so với năm 2008 và lợi nhuận đạt 34,7 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh bất động sản:

Như đã nêu ở trên, trong giai đoạn 2008 – 2009, doanh thu từ kinh doanh bất động sản của Petroland chưa được ghi nhận do các dự án bất động sản đang trong quá trình triển khai. Do đó, năm 2010 sẽ là năm công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu và chi phí từ hoạt động kinh doanh bất động sản, trong năm nay doanh thu và lợi nhuận của Petroland sẽ có đột biến lớn. Cụ thể, chỉ riêng trong quý I/2010, công ty đã ghi nhận được 120,5 tỷ đồng doanh thu từ việc hạch toán tiền cho thuê văn phòng của dự án tòa nhà văn phòng Petroland, 16 Trương Định – Quận 3. Ngoài ra, theo tiến độ của dự án, trong năm 2010, Petroland còn có thể ghi nhận được doanh thu từ các dự án khác: Dự án Trung tâm thương mại tài chính Dầu khí Phú Mỹ Hưng, Chung cư Petroland – Quận 2, Chung cư Mỹ Phú và Dự án đầu tư xây dựng sân Golf – khu biệt thự sinh thái Cam Ranh.

(i) Dự án Trung tâm thương mại tài chính Dầu khí Phú Mỹ Hưng:

Tọa lạc tại Khu đô thị Phú Mỹ Hưng – kiểu mẫu đô thị mới tốt nhất tại Việt Nam – là nơi tập trung sinh sống của những người có thu nhập cao. Khu đô thị Phú Mỹ Hưng được xây

dựng theo quy hoạch tổng thể ngay từ đầu và hiện nay được đánh giá là khu trung tâm thương mại tài chính quốc tế hấp dẫn nhất Đông Nam Á. Có thể nói Dự án TTTM tài chính Dầu khí Phú Mỹ Hưng do PETROLAND làm chủ đầu tư 100% vốn có vị trí đặc địa và tiềm năng phát triển lớn trong tương lai lớn. Chúng tôi cho rằng dự án này có tính khả thi cao và sẽ đem lại lợi nhuận lớn cho PETROLAND.

Dự án có tổng mức đầu tư lên tới 1.003 tỷ đồng, diện tích đất xây dựng là 2.975 m² và diện tích sàn xây dựng là 57.081,39 m² (gồm 30 tầng, 3 tầng hầm và 1 tầng kỹ thuật). Dự án được khởi công từ năm 2008, tính đến nay đã thi công đến tầng 10, dự kiến sẽ bàn giao và khánh thành vào tháng 3/2011. Đến nay, toàn bộ 67 căn hộ đã ký kết thỏa thuận về việc mua nhà và đặt cọc, diện tích văn phòng đã cho thuê hoặc bán là 10.000m² (tương đương 9 tầng), chiếm tỷ lệ 38% tổng diện tích văn phòng. Diện tích thương mại đã cho thuê hoặc bán là 1941,63m², chiếm tỷ lệ 28% tổng diện tích thương mại.

(ii) Chung cư Petroland – Quận 2

Dự án này nằm tại Khu dân cư Thủ Thiêm – Quận 2, Tp. Hồ Chí Minh. Đây là khu đô thị mới tại bán đảo Thủ Thiêm, đối diện Quận 1 qua sông Sài Gòn và đang trở thành quận trung tâm của thành phố với kế hoạch xây dựng các dự án lớn như: trung tâm hội nghị triển lãm quốc tế, tháp đa năng có độ cao trên 300m, khu phức hợp giải trí – thể thao cạnh bờ sông Sài Gòn, quảng trường khu trung tâm và trung tâm tài chính quốc tế. Với mục tiêu xây dựng Khu đô thị mới Thủ Thiêm là nơi sinh sống và làm việc của 130 nghìn người, vừa qua UBND Tp. HCM đã yêu cầu BQL Khu đô thị Thủ Thiêm khẩn trương hoàn chỉnh các thủ tục để triển khai xây dựng ngay hơn 1.000 căn hộ chung cư tái định cư. Điều này cho thấy nhu cầu về nhà ở chung cư tại khu vực này hiện nay là khá lớn.

Dự án chung cư Petroland có tổng diện tích đất xây dựng là 2.622 m² trong tổng diện tích khu đất là 7.124 m², diện tích sàn xây dựng là 43.000 m² với 380 căn hộ (gồm 18 tầng và 1 tầng hầm). Tổng mức đầu tư của dự án là 422,2 tỷ đồng. Dự án này mới được khởi công ngày 21/3/2010, dự kiến hoàn thành trong vòng 15 tháng. Tính tới nay, toàn bộ 380 căn hộ đều đã được ký kết thỏa thuận về mua nhà và đặt cọc.

(iii) Tòa nhà văn phòng Petroland, 16 Trương Định, Quận 2

Đây là dự án Công ty kết hợp sử dụng làm văn phòng làm việc và cho thuê. Khởi công từ tháng 4/2009. Hiện tại đã hoàn thành và đang bàn giao. Đến nay, 100% diện tích văn phòng đã được cho thuê và sử dụng. Tòa nhà bao gồm 10 tầng, vốn đầu tư là 172.42 tỷ đồng, tổng diện tích sử dụng là 3,528 m².

(iv) Chung cư Mỹ Phú – Quận 7

Có vị trí thuận lợi: nằm trên đường Lâm Văn Bền - Quận 7, cách trung tâm Quận 1 và khu đô thị Nam Sài Gòn 1,5km, cách cầu Phú Mỹ 2 km và gần đại lộ Đông Tây và đường Nguyễn Văn Linh. Chung cư này còn nằm gần các khu công cộng như: bệnh viện Pháp – Việt, Tâm Đức, gần các chợ - siêu thị như Lotte Mart, Co.op Mart và các trường học như trường THCS Nguyễn Thị Định, đại học quốc tế RMIT ...

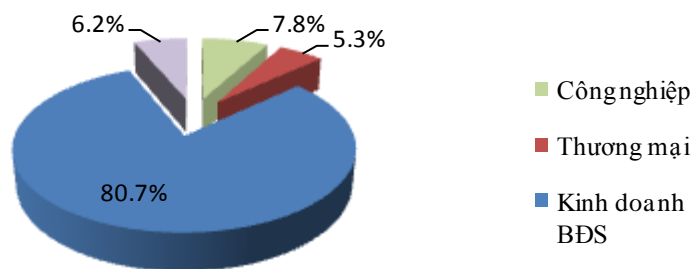
Dự án nằm trên khu đất 7.078 m², mật độ xây dựng khoảng 37%, phần còn lại được dành cho các tiện ích như: công viên cây xanh, hồ bơi, sân tennis ... Diện tích sàn xây dựng là

51.000 m² (tương đương với 286 căn hộ) với 22 tầng và 1 tầng hầm. Tổng mức đầu tư dự kiến là 650 tỷ đồng. Dự án mới được khởi công ngày 16/7/2010, dự kiến hoàn thành sau 18 tháng thi công.

TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Kinh doanh bất động sản tại khu vực Đông Nam Bộ hiện nay là ngành có sức hấp dẫn đầu tư lớn và tiềm năng phát triển cao. Theo điều tra dân số mới nhất hiện nay (1/4/2009), tổng dân số của Việt Nam là 85,78 triệu người, trong đó 43% dân số cả nước tập trung ở khu vực Đồng bằng sông Hồng và Đồng bằng sông Cửu Long. Đông Nam Bộ là vùng có tỷ lệ tăng dân số cao nhất (3,2%/năm). Trong vùng này, Tp. Hồ Chí Minh tăng bình quân là 3,5%/năm, cao hơn một chút so với mức tăng chung của cả vùng, trong khi đó Bình Dương tăng tới 7,3%/năm, gấp 2,25 lần so với mức tăng chung của cả vùng. Mức độ đô thị hóa ở Đông Nam Bộ là cao nhất cả nước, dân số thành thị chiếm 57,1% do vùng này có ba trung tâm đô thị lớn là Tp. Hồ Chí Minh, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu. Tại Tp. Hồ Chí Minh, mức thu nhập bình quân đầu người năm 2010 ước tính khoảng 2.800 USD, gấp 1,68 lần so với 2005. Dự kiến sẽ tăng lên 4.400 USD/người vào năm 2015. Như vậy, dân số gia tăng nhanh chóng cùng với đời sống nhân dân được nâng cao là điều kiện cần cho hoạt động kinh doanh bất động sản tại đây phát triển.

Biểu đồ 3: Đầu tư nước ngoài theo lĩnh vực tại Tp. Hồ Chí Minh



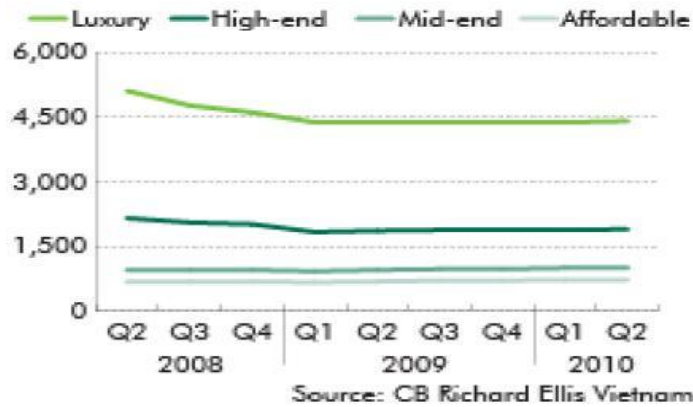
Nguồn: Cục thống kê Tp. Hồ Chí Minh

Tính từ đầu năm đến ngày 15/6, đã có 161 dự án có vốn nước ngoài được cấp giấy chứng nhận đầu tư với tổng vốn đăng ký 832 triệu USD. Trong đó, ngành kinh doanh bất động sản có 7 dự án, tổng vốn đầu tư là 671,5 triệu USD (chiếm 80,7%). Điều này chứng tỏ ngành kinh doanh bất động sản đang không chỉ thu hút các nhà đầu tư trong nước mà còn cả các nhà đầu tư nước ngoài.

Tình hình cung cầu thị trường BĐS tại Tp. Hồ Chí Minh

(i) *Thị trường nhà ở, chung cư:* Theo CBRE, chỉ tính riêng trong quý II/2010, đã có 3.455 căn hộ được đưa ra thị trường (với 6 dự án hoàn thành, 17 dự án được đưa ra chào bán). Ngoài ra, với 8 dự án động thổ trong quý II, dự kiến đến khi hoàn thành vào 2011 – 2012, sẽ cung cấp thêm 4.300 căn hộ cho thị trường. Như vậy, có thể thấy nguồn cung về nhà ở, chung cư hiện nay tại Tp. Hồ Chí Minh là khá lớn. Tuy nhiên, giá bán chỉ giảm nhẹ, so với quý trước chỉ giảm có 0,4 – 0,9%.

Biểu đồ 4: Giá chào bán trung bình nhà ở, chung cư (USD/m²)



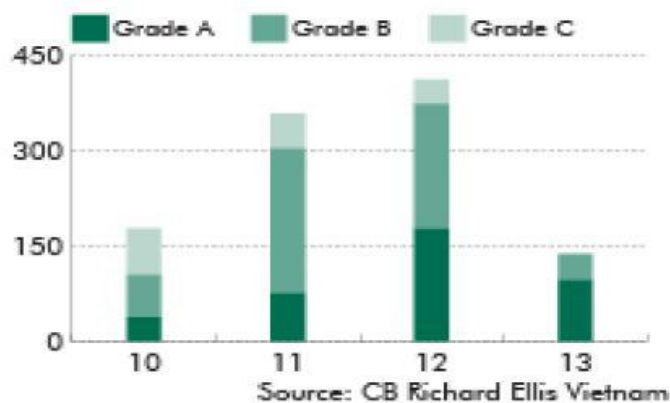
Nguồn: CBRE Vietnam

Các giao dịch thực hiện tập trung ở phân khúc nhà ở Trung cấp và Bình dân với diện tích 60 – 80m² (giá bán 600 – 800 USD/m²). Mặc dù vậy, nhu cầu ở phân khúc Hạng sang và Cao cấp vẫn khá cao, tỷ lệ nhu cầu mua tăng 25% so với quý I. Điều này cho thấy nguồn cung hiện tại ở mức dồi dào nhưng không dư thừa, nhu cầu về nhà ở, chung cư trong tương lai là khá lớn.

(ii) Thị trường văn phòng cho thuê

Nguồn cung văn phòng cho thuê hiện tại ở Tp. Hồ Chí Minh là tương đối lớn. Chỉ trong quý II, có tới 9 dự án cao ốc văn phòng hoàn thành và được đưa vào sử dụng, nâng tổng diện tích cho thuê lên tới 1.415.337 m². Dự kiến trong vòng 3 năm tới sẽ có thêm khoảng 1,1 triệu m² mặt bằng văn phòng mới được đưa vào thị trường.

Biểu đồ 5: Nguồn cung thị trường văn phòng cho thuê



Nguồn: CBRE Vietnam

Theo CBRE, nhu cầu thuê mặt bằng văn phòng trong quý II lại tăng 192% so với quý trước, tập trung chủ yếu vào diện tích 150 – 250m². Tính đến đầu quý III/2010, tỷ lệ bỏ trống của văn phòng hạng A là 31,9%, hạng B giảm chỉ còn 10,3%. Điều này chứng tỏ mặc dù nhu cầu khá lớn nhưng nguồn cung tăng nhanh hơn lượng cầu đang là nguyên nhân khiến giá thuê mặt bằng văn phòng giảm trong thời gian qua (Giá thuê văn phòng hạng A giảm 5,34%, hạng B giảm 7,95% trong quý II). Như vậy, trong những năm tới thị trường văn phòng cho thuê sẽ có sự cạnh tranh rất lớn.

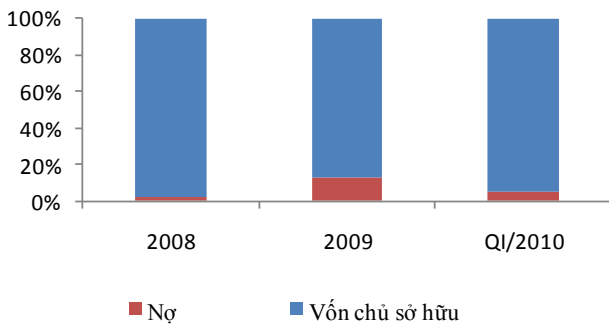
(iii) Thị trường trung tâm bán lẻ

Tổng dự trữ diện tích bán lẻ tại Tp. Hồ Chí Minh hiện nay là khoảng 256.025 m² tổng diện tích sàn với 22 Shopping Centre và Department Store. Trong đó, tập trung chủ yếu tại khu vực Quận 1 với các trung tâm lớn như: Dimond Plaza, Zen Plaza, Parkson Saigon Tourist, Vincom Centre ... Theo đánh giá của CBRE, đến năm 2013, nguồn cung mặt bằng bán lẻ dự kiến sẽ đạt 740.000m² (gấp 3 lần so với nguồn cung hiện tại). Trong quý II, mức giá thuê trung bình tại khu vực này đạt 120,9 USD/m²/tháng, tỷ lệ trống của các TTTM đạt 5,6%, tăng 4,4% so với quý I; còn các TTTM tổng hợp thì không có diện tích trống trong suốt quý này. Điều này cho thấy, mặc dù nguồn cung hiện nay gia tăng đáng kể nhưng nhu cầu thuê các TTTM cũng khá lớn nên đây sẽ là lĩnh vực phát triển tiềm năng trong tương lai.

Xét riêng tại khu vực Quận 7, hiện nay mới chỉ có 2 Shopping Centre là Lotte Mart và Saigon Paragon. Trong khi đó, nhu cầu thuê mặt bằng bán lẻ để phát triển chuỗi cửa hàng của các doanh nghiệp trong nước cũng như nước ngoài là khá cao hiện nay. Cùng với việc, đây đang là khu phát triển dân cư mới với khu đô thị Phú Mỹ Hưng, chủ yếu là nơi sinh sống của những những người có thu nhập cao. Như vậy, sự xuất hiện của tòa nhà Petroland Tower vào tháng 3/2010 tại khu vực này được đánh giá cao về khả năng cạnh tranh cũng như khả năng tiêu thụ sản phẩm.

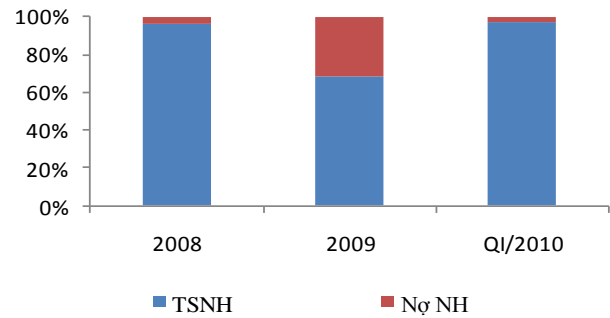
PHÂN TÍCH CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Biểu đồ 6: Cơ cấu vốn



Nguồn: Petroland

Biểu đồ 7: Khả năng thanh toán nhanh



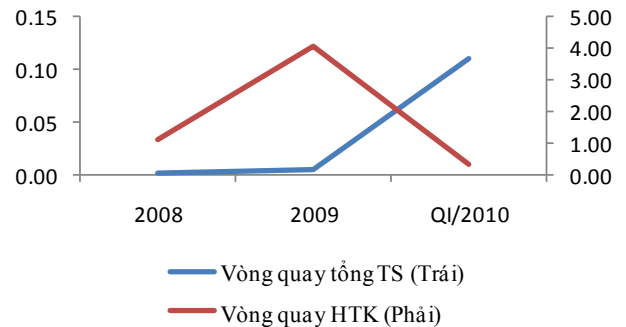
Nguồn: Petroland

Biểu đồ 8: Khả năng sinh lời



Nguồn: Petroland

Biểu đồ 9: Năng lực hoạt động



Nguồn: Petroland

Vốn chủ sở hữu chiếm gần 90% tổng nguồn vốn cho thấy hoạt động của Petroland được tài trợ chủ yếu bằng nguồn vốn tự có nhờ lợi thế từ vốn điều lệ ban đầu lớn (1.000 tỷ), không phải đi vay nợ nên không xuất hiện rủi ro về khả năng không trả được nợ (Default risk) cũng như khả năng thanh toán của công ty luôn ở mức cao. Tuy nhiên, điều này lại cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của công ty trong thời gian qua chưa thực sự tốt, cơ cấu vốn chưa được tối ưu (chưa tận dụng được hiệu quả của việc sử dụng đòn bẩy). Một phần nguyên nhân là do công ty mới thành lập và đang trong giai đoạn đầu của chu kỳ kinh doanh, hoạt động chính giai đoạn này là tư vấn quản lý dự án nên nhu cầu vốn không lớn. Vì vậy, doanh thu, lợi nhuận đem lại chưa hiệu quả so với quy mô vốn của công ty, chỉ số ROA, ROE và PM giảm trong giai đoạn 2008-2009 và đang có xu hướng tăng trở lại vào Q1/2010 khi mà các dự án BĐS bắt đầu mang lại lợi nhuận. Do đó, chúng tôi cho rằng các chỉ tiêu tài chính hiện tại chưa thể cho những đánh giá chính xác về tình hình sức khỏe tài chính của công ty.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Tên dự án	Quy mô dự án	Tổng đầu tư	Thời gian thực hiện	Tiến độ bán hàng
Petroland Tower	DT đất: 2.975m ² DT sàn: 57.081,39m ² Gồm 30 tầng + 3 tầng hầm & 1 tầng kỹ thuật	1.003 tỷ đồng	2008-3/2011	DT văn phòng đã bán hoặc cho thuê: 38% DT thương mại đã bán hoặc cho thuê: 28%
Tòa nhà văn phòng Petroland	DT đất: 445,38 m ² DT sàn: 3.528 m ² Gồm 10 tầng + 01 tầng hầm & sân thượng	172,42 tỷ đồng	4/2009-2010	Đã hoàn thành; 100% diện tích văn phòng đã được cho thuê
Chung cư Petroland	DT xây dựng: 2.622m ² trong DT khu đất : 7.124 m ² DT sàn: 43.000m ² (380 căn hộ) Gồm 18 tầng + 01 tầng hầm	422,2 tỷ đồng	4/2010-7/2011	Khởi công 21/3/2010; Toàn bộ 380 căn hộ đã ký kết thỏa thuận về việc mua nhà và đặt cọc
Chung cư Mỹ phú	DT đất: 7.078m ² DT sàn: 51.000 m ² (286 căn hộ) Gồm 22 tầng + 01 tầng hầm	650 tỷ đồng	18 tháng kể từ khi thi công	
Khu đô thị mới Dầu khí Vũng Tàu	DT đất: 69 hecta.	1.500 tỷ đồng (Công ty góp vốn 51%)	Dự kiến khởi công Q3/2010	Đang lập phương án đầu tư
TTTT Dịch vụ và căn hộ cao cấp đường 30/4 – Tp.Vũng Tàu	Gồm khu đất 1: 5.104 m ² , Khu đất 2: 11.011 m ² Giai đoạn 1: T/h dự án TTTM dịch vụ & căn hộ cao cấp (Khu đất 1)	780 tỷ đồng (Công ty góp vốn 35%)	Khởi công Q2/2010	Đang lập phương án đầu tư
Sân Golf và Khu biệt thự sinh thái Cam Ranh	DT đất: 171,9 hecta	1.270 tỷ đồng (Công ty góp vốn 41,67%)	Khởi công 25/5	Đang lập phương án đầu tư
Đường vành đai II - Tp.HCM	Tổng chiều dài: L= 7,783 km	6.000 tỷ đồng	Giai đoạn 1 (2008-2010) Giai đoạn 2 (2011-2013)	Dự án đổi đất lấy hạ tầng
Khách sạn tại Tây Ninh			2010-2012	Tiến hành các thủ tục với tỉnh Tây Ninh về
Khu đô thị mới Xuân Thới Sơn	DT đất : 59,4 ha	2.250 tỷ đồng	2011	
Dự án Cảng Hiệp Phước	DT toàn khu cảng là 600.000 m ² (60ha) Chiều dài cầu cảng là 1.000m Năng lực đón nhận tàu có thiết kế tải trọng lên đến 50.000 DWT và tàu 70.000 DWT giảm tải	7.000 tỷ đồng	2011	

Nguồn: Petroland

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

Trên cơ sở đánh giá hiệu quả các dự án đầu tư bất động sản trong năm nay cùng với những đánh giá thận trọng về tốc độ tăng trưởng trong năm 2010, chúng tôi đưa ra các giả định sau:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu dựa trên kế hoạch của Công ty kết hợp với tiến độ các dự án hiện tại của Công ty mà chúng tôi có được.
- Chi phí bán hàng/DT và Chi phí quản lý doanh nghiệp/DT ở mức trung bình trong ngành.
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến trung bình khoảng 10-15 năm đối với các loại tài sản, phương pháp khấu hao theo đường thẳng.
- Vốn đầu tư của chủ sở hữu là 1.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2010 - 2015 và dự kiến sẽ

tăng lên 1.500 tỷ đồng vào năm 2016 để đảm bảo các nhu cầu về vốn đầu tư của Công ty cũng như đảm bảo mức độ tăng trưởng trong tương lai.

Tổng doanh thu năm nay dự phóng ở mức 1.000 tỷ đồng trong đó lợi nhuận trước thuế là 148,3 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế trên 111 tỷ đồng; tổng giá trị đầu tư là 1.475 tỷ đồng. Theo dự kiến, doanh thu năm 2010 của công ty sẽ đến chủ yếu từ 3 dự án lớn là Trung tâm thương mại Tài Chính dầu khí Phú Mỹ Hưng, Chung cư Petroland và Chung cư Mỹ Phú. Các dự án ngắn hạn của Petroland được hạch toán doanh thu vào năm 2010 có: Trung tâm thương mại tài chính dầu khí Phú Mỹ Hưng được dự kiến đưa vào sử dụng trong quý I/2011 hạch toán 603,6 tỷ đồng doanh thu ghi nhận từ quý I/2010; dự án toà nhà văn phòng 16 Trương Định sẽ được hạch toán doanh thu 1 tỷ đồng trong năm 2010; dự án chung cư Petroland Q.2 sẽ được hạch toán 214,4 tỷ đồng doanh thu ghi nhận từ quý II/2010; và dự án chung cư Phú Mỹ Q.7 sẽ được hạch toán 162 tỷ đồng doanh thu ghi nhận từ quý III/2010. Ngoài ra, Petroland còn thực hiện góp vốn đầu tư và thực hiện triển khai một số dự án khác như Chung cư Mỹ Phú, Khu đô thị mới Dầu Khí Vũng Tàu, Sân golf và biệt thự sinh thái Cam Ranh; xúc tiến đầu tư dự án khu đô thị Xuân Thới Sơn, đường vành đai 2 và các Quỹ đất, dự án Cảng Hiệp Phước... Dự kiến các dự án này sẽ bắt đầu có doanh thu từ năm 2011.

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Doanh thu thuần (tr đồng)	1,004,550	1,571,535	1,649,627	1,724,682	1,810,403	1,900,396
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	97,803	193,158	180,161	162,279	136,510	93,099
Tổng tài sản (tr đồng)	1,405,563	1,688,326	1,826,740	1,939,038	2,068,778	2,201,594
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	1,029,119	1,098,844	1,156,476	1,197,470	1,214,487	1,191,112
ROA	7.74%	12.49%	10.25%	8.62%	6.81%	4.36%
ROE	9.76%	18.15%	15.98%	13.79%	11.32%	7.74%
EPS basic (VND)	978	1,932	1,802	1,623	1,365	931

Nguồn: Petroland

Số liệu 2008, 2009: theo báo cáo tài chính của Petroland; Số liệu 2010: theo dự báo tài chính dựa trên số liệu Quý I & II/2010; Số liệu 2011-2015: dự báo theo kế hoạch các dự án của Công ty

Chúng tôi sử dụng kết hợp 4 phương pháp: FCFE, FCFF, P/E và P/B để xác định mức giá kỳ vọng cho Petroland. Các chỉ tiêu được so sánh với trung bình nhóm ngành bất động sản có quy mô tương đương với Petroland.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân giá quyền
FCFE (g = 7%, COE = 13.6%)	28,755	25%	7,189
FCFF (g = 7%, WACC1 = 12.2%)	35,711	25%	8,928
PE	16,174	25%	4,044
PB	22,672	25%	5,668
Giá bình quân			25,828

PHỤ LỤC

Đơn vị: Triệu đồng

	2008	2009	2010E
Doanh thu thuần	1,172	5,423	1,004,550
Giá vốn hàng bán	1,172	4,734	833,850
Lợi nhuận gộp	-	689	170,700
Doanh thu tài chính	64,944	35,294	34,143
Chi phí tài chính	3,781	591	20,251
Chi phí bán hàng	-	457	25,016
Chi phí quản lý DN	20,789	19,439	29,159
LN thuần từ HĐKD	40,374	15,495	130,418
Lợi nhuận khác	8	(52)	(13)
LN trước thuế	40,382	15,443	130,404
Lợi nhuận sau thuế	29,033	12,764	97,803
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
LN sau thuế của công ty mẹ	29,033	12,764	97,803
TỔNG TÀI SẢN	989,123	1,122,557	1,405,563
Tài sản ngắn hạn	618,700	316,220	762,412
Tiền và tương đương tiền	190,575	201,794	196,185
Đầu tư tài chính ngắn hạn	285,000	50,000	60,273
Phải thu ngắn hạn	117,934	28,632	465,376
Hàng tồn kho	1,050	1,278	1,597
Tài sản ngắn hạn khác	24,142	34,516	38,981
Tài sản dài hạn	370,423	806,336	643,151
Phải thu dài hạn	-	-	-
TSCĐ hữu hình	6,049	6,094	6,206
TSCĐ vô hình	-	1,024	1,024
Chi phí xây dựng dở dang	317,869	584,052	416,925
Đầu tư tài chính dài hạn	46,350	214,364	218,114
Tài sản dài hạn khác	155	802	882
TỔNG NGUỒN VỐN	989,123	1,122,557	1,405,563
Nợ phải trả	23,163	146,820	376,444
Nợ ngắn hạn	23,163	146,471	343,245
Nợ dài hạn	-	349	33,199
Nguồn vốn chủ sở hữu	965,960	975,737	1,029,119
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	937,620	937,620	1,000,000
Lợi nhuận chưa phân phối	28,783	34,351	3,297
Nguồn kinh phí và quỹ khác	(443)	888	888
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-

Nguồn: Petroland, 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

Giám đốc Ban

Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Trương Trần Dũng – dungtt@psi.vn

Nghiên cứu thị trường và KT vĩ mô

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Ngô Thị Khánh Chi
chintk@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtt@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanha1@psi.vn