

**BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP DẦU CHÁY KINH THUẬN DẦU KHÍ (PVS)**
**NỘI DUNG CHÍNH**

**Lợi nhuận tăng bất ngờ trong Quý 4.** Doanh thu quý 4 đạt 2.859 tỷ đồng, tăng 8% so với quý 3 và lợi nhuận ròng đạt 236 tỷ đồng, tăng 120 tỷ đồng so với quý trước. Tổng lợi nhuận tăng 104%. Lợi nhuận ròng tăng mạnh chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận bất thường (gần 80 tỷ đồng) phát sinh từ việc bán giá trị 3 con tàu chở gas mà PTSC dùng góp vốn thành lập một công ty vận tải biển.

**Kết quả kinh doanh năm 2008**

Năm 2008, doanh thu của PTSC đạt 8.671 tỷ đồng, tăng 50% so với năm 2007 và hoàn thành kế hoạch 133% so với kế hoạch ban đầu năm. Doanh thu tăng mạnh trong năm chủ yếu do tăng trưởng của các dịch vụ kinh doanh chính như tàu chuyên dụng, hoạt động dầu khí và các hoạt động phi kinh doanh tài trợ.

Lợi nhuận sau thuế năm 2008 PTSC đạt 537 tỷ đồng, tăng 68% so với năm 2007 và vượt 79% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh so với năm 2007 chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của các dịch vụ tàu chuyên dụng và khoản lợi nhuận bất thường phát sinh trong quý 4. Nhu cầu hoạt động khá cao và giá cho thuê tàu tăng lên là nguyên nhân chính cho sự tăng trưởng này. Doanh thu của các dịch vụ tàu đạt 3.392 tỷ đồng, tăng 67% và lợi nhuận sau thuế là 261 tỷ đồng, tăng 56% so với 2007; trong đó các dịch vụ tàu chiếm 56% trong tổng lợi nhuận của Công ty (không tính khoản lợi nhuận bất thường).

**KHUYẾN NGHỊ**

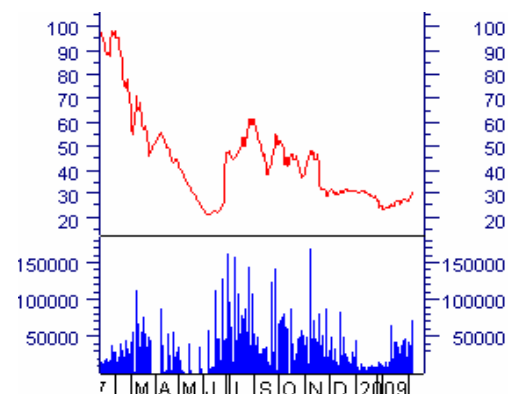
Giá trị ngang	30.500
Giá trị bình quân 52 tuần	20.700
Giá cao nhất 52 tuần	62.800

**THÔNG TIN CẬP NHẬT**

Mệnh giá	10,000
Số lượng CP	175.000.000
Giá trị thị trường	5.337
EPS 2008	3.070

**THÔNG TIN SỔ HỮU**

Room nhà TNN	49.000.000
Sốหุ้น ngoại	8.219.600

**BIỂU GIÁ**

**Thông tin tài chính cơ bản**

(1.000 đồng)	2006	2007	YoY	2008	YoY
Tổng tài sản	4.669.663	4.812.248	3%	7.982.085	66%
Vốn đầu tư	364.042	1.000.000	175%	1.750.000	75%
Doanh thu thuần	4.497.247	5.775.687	28%	8.671.262	50%
Lợi nhuận sau thuế	172.821	319.143	85%	537.219	68%
ROA	3,70%	6,63%	79%	6,7%	66%
ROE	16,68%	27,05%	62%	24%	75%
EPS	4.747	3.191	-33%	3.070	50%

(Nguồn: PVS, BVSC)

## Báo cáo k t qu kinh doanh ( vt: tri u ng)

Ch tiêu	2007	2008*	% +/-	KH 2008	Q3 2008	Q4 2008	% +/-	D báo 2009
Doanh thu	5.775.687	8.671.262	50,1%	6.500.000	2.642.832	2.859.796	8,2%	9.400.000
L i nhu n g p	544.948	880.985	61,7%		247.543	299.619	21,0%	
DT H tài chính	89.952	169.323	88,2%		38.463	45.662	18,7%	
Chi phí tài chính	104.201	192.697	84,9%		87.241	48.591	-44,3%	
Chi phí lãi vay	85.529	92.762	8,5%		35.414	(19.017)	-153,7%	
Chi phí bán hàng	62.727	123.214	96,4%		35.083	35.866	2,2%	
Chi phí qu n lý	156.937	289.518	84,5%		45.387	115.689	154,9%	
LN ho t ng	311.035	444.879	43,0%		118.295	145.135	22,7%	
LN tr c thu	319.143	527.064	65,1%		116.870	226.431	93,7%	
L i nhu n ròng	319.143	537.219	68,3%	300.000	116.114	236.818	104,0%	360.000
Biên l i nhu n g p	9,4%	10,2%			9,4%	10,5%		
Biên LN ho t ng	5,4%	5,1%			4,5%	5,1%		
Biên l i nhu n ròng	5,5%	6,2%			4,4%	8,3%		

V i i tàu thu c s h u và thuê ngoài g n 60 chi c, c ng nh kh n ng cung c p các h th ng d ch v i kèm (c ng, kho bãi, v t t thi t b , lao ng...) và áp ng k p th i nhu c u c a khách hàng, ã giúp PTSC chi m c th ph n cao trong l nh v c này v i 87% th ph n. Doanh nghi p hi n có i tàu l n th hai sau PTSC là Vietso Petro (s h u i tàu kho ng 20 chi c) nh ng ch y u ph c v cho nhu c u n i b c a chính Vietso Petro. Trong khi ó, s c nh tranh c a các công ty n c ngoài là không cao do m c giá không th c s c nh tranh; d a trên nh ng c s này, chúng tôi cho r ng PTSC có th v n s duy trì và m r ng c th ph n trong th i gian t i.

Chi phí tài chính t ng m nh, t t i m c 192 t ng trong c n m 2008 (2007 chi phí là 104 t ng). Trong ó riêng chi phí lãi vay là 92 t ng, có t ng nh ng không áng k so v i n m 2007 là 85 t ng. Trong khi t ng m c d n vay dài h n c a Công ty t i th i i m cu i n m là trên 2.000 t ng (d n vay b t u t ng lên k t u quý 3 n m 2008) so v i m c d n vay dài h n t i th i i m cu i n m 2007 ch kho ng g n 800 t ng. Th c t này là do kho n vay thêm nh m m c ích tài tr cho vi c óng tàu FSO-5 và toàn b chi phí lãi vay có liên quan ã c v n hóa vào trong chi phí óng tàu, ph n còn l i c a chi phí tài chính ch y u là kho n l t giá ã th c hi n (82 t ng).

D ch v	Doanh thu				L i nhu n	
	2007	2008	%	% +/-	2008	%
Tàu Chuyên d ng	2,001,454	3,392,466	39%	70%	261,767	56%
C khí	1,179,008	1,767,743	20%	50%	33,687	7%
Kinh doanh nhiên li u	550,503	1,231,000	14%	124%	8,762	2%
C n c c ng	354,471	296,397	3%	-16%	73,407	16%
Tàu FPSO	145,332	173,486	2%	19%	6,102	1%
Cung ng thi t b	1,289,974	950,000	11%	-26%	40,190	9%
D ch v khác	254,944	860,170	10%	237%	42,338	9%
<b>T ng C ng</b>	<b>5,775,687</b>	<b>8,671,262</b>	<b>100%</b>		<b>468,253</b>	<b>100%</b>

**nh h ng c a N/M L c d u Dung Qu t i v i ho t ng c a PTSC**

Cu i tháng 2/2009 v a qua, Nhà máy L c d u Dung Qu t ã chính th c i vào ho t ng và cho ra nh ng dòng s n ph m u tiên. V i công su t thi t k 6,5 tri u t n/n m, Nhà máy L c d u Dung Qu t s cung c p các s n ph m chính nh d u diesel ô tô, x ng A90/92/95, d u h a, nhiên li u ph n l c, các lo i khí PP, LPG..., s n ph m c a Nhà máy s áp ng kho ng 30% nhu c u s d ng nhiên li u trong n c. Khi Nhà máy L c d u Dung Qu t i vào ho t ng s có tác ng n m t s d ch v chính c a PTSC.

**D ch v tàu chuyên d ng.** ây là d ch v mà PTSC s c h ng l i nh t khi Nhà máy i vào ho t ng. Công ty ã ký h p ng dài h n cung c p hai tàu chuyên d ng (ph c v cho vi c lai d t các tàu ch d u) cho Nhà máy. Hi n t i ch a có thông tin chính th c v giá tr c a h p ng này, nh ng chúng tôi d oán ho t ng này có th mang l i thêm cho Công ty m i n m t 150 - 200 t ng doanh thu.

**D ch v c n c ng.** PTSC hi n có c ng B n s l ph c v cho vi c b c d hàng hoá, máy móc thi t b t khi xây d ng Nhà máy. Công ty d ki n trong n m 2009 c ng này s ti p t c mang l i t 10 - 15 t ng l i nhu n t vi c ti p nh n tàu thuy n ph c v cho vi c b o trì, b o d ng Nhà máy L c d u Dung Qu t và các s n ph m ph c a nhà máy.

**D ch v v n hành và b o d ng (O&M).** PTSC ã ký h p ng cung c p d ch v v n hành và b o d ng (O&M) cho Nhà máy L c d u Dung Qu t, tuy nhiên kh n ng mang l i doanh thu t d ch v này trong giai o n u ch a cao, do Nhà máy m i i vào ho t ng nên nhu c u v d ch v b o trì và b o d ng s không l n. Tuy nhiên, trong nh ng n m sau nhu c u v d ch v này có th gia t ng m nh và em l i l i nhu n áng k cho Công ty.

**Tri n v ng n m 2009**

Theo chúng tôi c bi t, khi giá d u m c d i 50 USD/thùng thì các nhà th u d u khí s g p nh i u khó kh n trong vi c m b o hi u qu ho t ng kinh doanh, i u này a n nh ng quan ng i v vi c trì tr trong các ho t ng th m dò khai thác d u khí, c bi t là i v i các h p ng khai thác th m dò ang trong giai o n chu n b . Bên c nh ó, giá c a các d ch v ch c ch n s ph i i u ch nh gi m i nh i u so v i n m 2008 khi mà giá d u ã có lúc t ng m nh lên n 147 USD/ thùng.

Doanh thu và l i nhu n trong n m 2009 c a PTSC s ph thu c nh i u vào l nh v c tàu chuyên d ng. Và chúng tôi d báo doanh thu cho d ch v này trong n m 2009 c t kho ng 2.500 t (gi m 25% so v i n m 2008) và có th th p h n so v i k ho ch ra là 2.700 t c a Công ty; c tính này d a trên nh ng kho n thu c xác nh khách c ch n t các h p ng Công ty ã ký k t trong th i gian qua nh cung c p tàu cho nhà th u Hoàn V (60 tri u USD trong 2 n m), cung c p tàu cho Nhà máy L c d u Dung Qu t, cung c p tàu a ch n 2D cho PVEP (31 tri u USD trong 5 n m) và h p ng v i i Hùng (28,8 tri u USD trong 20 tháng).

Doanh thu s t gi m c a d ch v tàu s c bù p b i ho t ng c khí (chỉ m t tr ng 20% doanh thu và 7% l i nhu n trong n m 2008). Nh ng n m g n ây d ch v này t ng tr ng r t m nh (118% trong n m 2006 và 50% trong n m 2007). PTSC cùng v i PV Construction - m t công ty trong cùng T p oàn - và c ng là hai Công ty trong n c m nh nh t trong l nh v c này. Hi n nay, Công ty ã ký c các h p ng c khí v i tr giá kho ng 570 tri u USD và chúng tôi c oán doanh thu c a m ng d ch v này s t kho ng 4.000 t nh k ho ch mà Công ty ã ra. Thêm vào ó, v i v i c giá nguyên v t li u chính cho ho t ng c khí (s t thép) ã gi m xu ng m c khá th p, Công ty s g p nhi u thu n l i h n khi th c hi n các h p ng và t su t l i nhu n c k v ng s c i thi nh n so v i n m 2008.

T p h p chung, chúng tôi c tính doanh thu Công ty s t c kho ng 9.400 t (t ng 9%) và l i nhu n sau thu c t 360 t ng trong n m 2009 này.

### **C p nh t thông tin v bu i h i th o l a ch n nhà u t chi n l c.**

Ngày 02/04/2009, PTSC ã t ch c bu i h i th o gi i thi u v công ty n các nhà u t , nh m ph c v cho v i c tìm ki m các i tác chi n l c cho k ho ch phát hành thêm 25 tri u c phi u. V i c huy ng v n này dùng tài tr cho các k ho ch u t m nh m trong th i gian t i, c th trong n m 2009, Công ty s u t kho ng 4,300 t ng và trong n m 2010 là 6.000 t ng. M c giá chào bán cho i tác chi n l c đ ki n b ng 90% giá bình quân trong 5 phiên giao d ch sau ngày ch t quy n và h n ch chuy n nh ng trong vòng 3 n m.

Chúng tôi c ng ã có k t qu kinh doanh s b trong Q1/2009. Theo ó doanh thu và l i nhu n l n l t là 1840 t và 72 t ng. K t qu này khá th p so v i k t qu c a Q3 và Q4 (mùa cao i m trong ho t ng cu Công ty). Tuy nhiên, so v i cùng k n m tr c thì k t qu này t ng tr ng l n l t là 49% và 6%.

*Trang này c tr ng*

## KHUYẾN CÁO S D NG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán B o Vi t (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào về tính chính xác của những thông tin được nêu trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đi đến cho quan điểm của BVSC.

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

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

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN B O VI T

Trụ sở chính

Địa chỉ : Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel : 84-4-928 8080

Fax : 84-4-928 9899

Email : research@bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ : 11 & 72 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP

Hồ Chí Minh

Tel : 84-8-821 8564

Fax : 84-8-914 7477

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH NGÀNH

## PHÓ TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH

Nguyễn Lê Ngọc Tân tannguyen@bvsc.com.vn

Vũ Thị Thanh Quyên

quyenvt@bvsc.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Dung

dungntq@bvsc.com.vn

## CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Lưu Phương Mai mailp@bvsc.com.vn

Nguyễn Quang Minh

minhng@bvsc.com.vn

Nguyễn Hữu Dũng duongnh@bvsc.com.vn

Lê Chí Thành

thanhlc@bvsc.com.vn

Vũ Thị Mai maivt@bvsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh

anhnt@bvsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Long longtt@bvsc.com.vn

Hoàng Hữu Phú

phuhh@bvsc.com.vn

Vũ Phương Nga ngavp@bvsc.com.vn

Nguyễn Phi Hùng hungnp@bvsc.com.vn

