

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ

Mã chứng khoán	PVT
Sàn	HOSE
Ngành nghề	Vận tải biển

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	314	1.109	1.596
Lợi nhuận gộp/DT (%)	21,16%	18,36%	5,50%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	26	123	31
EPS (VND)	261	960	155*
BVPS (VND)	10.559	10.390	9.962*
ROE (%)	2,47%	9,24%	
P/E	206,7	17,4	125,7
P/B	5,1	1,6	2,0

Nguồn: HBBS

EPS09 dựa trên lợi nhuận 4 quý gần nhất

BVPS09 theo BCTCQ209

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	2009
Dao động giá 52 tuần (VND)	26.200-12.300
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	575.992
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	869.575
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	147.6
Giá trị vốn hóa (Tỷ.VND)	2.952

Nguồn: Reuters, HBBS, 12/08/2009

Mức PE hiện tại của PVT là 125,7x cao hơn rất nhiều so với mức PE 25x của ngành công nghiệp vận tải biển Việt Nam, do đó chúng tôi cho rằng cổ phiếu PVT hiện nay là đắt tuy nhiên chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng phát triển trong dài hạn của PVT với vị trí độc quyền vận chuyển dầu thô và các sản phẩm xăng dầu cho các nhà máy lọc dầu của PVN, đội tàu của PVT sẽ phát triển rất mạnh trong tương lai. Năm 2010 khi nhà máy lọc dầu Dung Quất đã hoạt động 100% công suất PVT cần thêm ít nhất 2 con tàu để chuyên chở. Chúng tôi cho rằng trong năm 2010 doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ có bước tăng trưởng mạnh.

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **EPS:**
 - + 2008 : 960 VND
 - + 2009: 155 VND
- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
 - + Vận chuyển dầu thô
 - + Vận chuyển các sản phẩm xăng dầu
 - + Cho thuê tàu
 - + FSO/FPSO
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
 - + Tập đoàn dầu khí Việt Nam : 60%
 - + Cổ đông khác: 40%
- ✓ **Thị trường chính: Việt Nam và quốc tế**
- ✓ **Các đối thủ cạnh tranh chính:**

PVT là đơn vị vận tải độc quyền chuyên chở toàn bộ dầu thô và các sản phẩm xăng dầu cho nhà máy lọc dầu Dung Quất ở Việt Nam. Công ty cũng là đơn vị vận tải dầu thô duy nhất của Việt Nam vận chuyển dầu thô ra nước ngoài
- ✓ **Kế hoạch 2009:**
 - + Doanh thu: 1,600 tỷ VND
 - + Lợi nhuận sau thuế: 82,5 tỷ VND

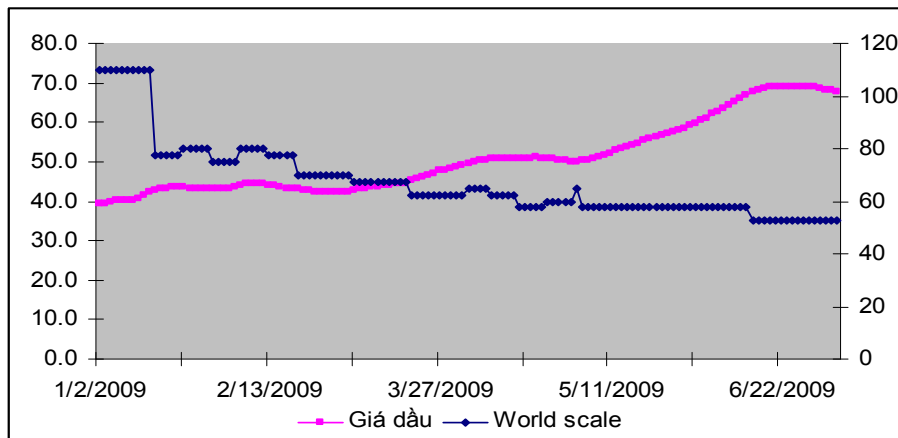
(Ngày 12/08/2009)

Hoạt động kinh doanh nửa đầu năm 2009

Thua lỗ trong Q209 do diễn biến thị trường vận tải dầu bất lợi và xu hướng tăng của giá dầu

Trong Q209, PVT đạt 322,1 tỷ VND doanh thu tăng 7% so với Q109 do công ty đã bắt đầu vận chuyển một số chuyến hàng cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. Tuy nhiên lợi nhuận gộp bị âm 18,4 tỉ đồng do giá vốn hàng bán tăng mạnh, 19% so với Q1. Nguyên nhân dẫn đến việc thua lỗ của PVT trong Q2 là: giá cước vận tải dầu thô giảm sút mạnh. Chỉ số Worldscale Aframax cho quãng đường từ Đông Nam Á tới Úc (một trong những tuyến đường chính của PVT) trung bình trong Q209 giảm 28,5% so với mức trung bình của Q109 và giảm 70% so với mức trung bình của năm 2008 (bloomberg). Trong khi đó, giá dầu mỏ trong Q2/09 trung bình đã tăng 31.8% so với Q109. Tổng doanh thu trong 1H09 đạt 623,2 tỷ VND 60% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên tổng lợi nhuận ròng âm 25,3 tỷ VND giảm 210% so với 1H08.

Diễn biến giá dầu mỏ và Worldscale Aframax index (T1-T6-2009)



Nguồn: Bloomberg, reuters

Doanh thu và chi phí tài chính đều giảm

Trong Q209 doanh thu tài chính của công ty là 24,5 tỷ VND thấp hơn nhiều so với Q1/09 do trong Q1/09 công ty có khoản lãi chênh lệch tỉ giá khoảng 40 tỉ. Chi phí tài chính trong Q2/2009 là 30 tỉ trong đó 22 tỉ là lãi vay giảm 26% so với Q1.

Vay nợ dài hạn để trả nợ ngắn hạn

Trong Q209, tổng nợ dài hạn của công ty tăng 650,4 tỷ VND để thanh toán bớt một phần nợ ngắn hạn mà chủ yếu là khoản vay ưu đãi từ Tập Đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam để đầu tư đội tàu trọng điểm của PVT trong lúc việc phê duyệt tăng vốn bị chậm năm 2008. Khoản vay này được vay từ ngân hàng Citibank, thời hạn vay 10 năm với lãi suất khoảng 5,19%. Dư nợ ngắn hạn do đó giảm hơn 470 tỷ VND. Hiện nay tỉ lệ nợ trên vốn chủ của PVT là tương đối cao 2.19x do công ty đang trong quá trình đầu tư lớn, tuy nhiên với lượng tiền mặt lớn và khả năng tăng trưởng doanh thu mạnh từ năm 2010 khi nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động 100% công suất, chúng tôi cho rằng PVT có khả năng thanh toán nợ.

Bắt đầu vận chuyển xăng dầu cho nhà máy lọc dầu Dung Quất

Từ tháng 5, PVT đã bắt đầu có hợp đồng vận chuyển các sản phẩm xăng dầu cho nhà máy lọc dầu Dung Quất tuy nhiên do nhà máy Dung Quất mới đi vào hoạt động nên nguồn hàng cũng chưa được đều đặn. Dự kiến trong năm 2009, PVT sẽ vận chuyển khoảng 3 triệu tấn dầu thô và 2 triệu tấn dầu thành phẩm cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. Đáng lưu ý là, giá cước đối với chở dầu thô và sản phẩm dầu sẽ

không bị ảnh hưởng bởi diễn biến giá cho thuê tàu chở dầu thế giới. Theo PVT, giá cước sẽ được các bên quy định có tính đến yếu tố biến động của chi phí nguyên liệu đầu vào và đảm bảo PVT hoạt động có lãi. Dự kiến bắt đầu từ tháng 10/2009 nguồn hàng từ nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ ổn định hơn, giúp công ty có nguồn thu ổn định hơn.

**Kế hoạch tăng vốn điều
lệ lên 850 tỉ đồng**

Đại hội cổ đông năm 2009 đã thống nhất ý kiến PVT sẽ nâng vốn điều lệ thêm 850 tỷ đồng trong năm 2009. Hiện nay công ty đang tiến hành lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản để chuẩn bị cho phương án phát hành thêm. Việc tăng vốn này sẽ tạo hiệu ứng pha loãng đối với cổ phiếu PVT.

**Việc đóng tàu bị chậm
trễ**

Năm 2007 PVT ký hợp đồng đóng mới 3 tàu Aframax với Vinashin tuy nhiên tiến độ bàn giao tàu bị chậm trễ và công ty đã chuyển thành đóng mới 01 tàu + quyền lựa chọn. 01 tàu đóng mới này dự kiến sẽ được Vinashin giao vào tháng 10/2010 tuy nhiên đến nay tiến độ dự án này vẫn không tiến triển và có thể thời hạn giao tàu sẽ phải lùi lại đến quý 2/2011. Việc chậm tiến độ này rất bất lợi cho PVT do sắp đến thời hạn nhà máy lọc dầu Dung Quất vận hành đủ công suất, công ty sẽ phải đi mua tàu khác để chở dầu, dự kiến Q4/2009 PVT sẽ mua thêm một tàu Aframax mới phục vụ cho việc vận chuyển xăng dầu của Dung Quất. Bên cạnh đó việc kéo dài thời gian đóng tàu cũng làm gia tăng chi phí lãi vay, chi phí quản lý và chi phí hợp đồng tư vấn.

Triển vọng tốt đẹp hơn cho 6 tháng cuối năm

Mặc dù bị thu lỗ trong 1H09, chúng tôi cho rằng trong 2H09 tình hình của PVT sẽ khả quan hơn do trong 2H09 (đặc biệt là Q4'09) do nhà máy Dung Quất đi vào hoạt động ổn định sẽ tạo doanh thu thường xuyên cho PVT. Trong tháng 6 PVT đã ký hợp đồng cung cấp tàu chứa và xuất dầu thô FSO cho công ty dầu khí Đại Hùng với thời hạn 5 năm. Đây cũng là nguồn thu đáng kể cho công ty trong 6 tháng cuối năm. Bên cạnh đó đầu Q3'09 thị trường vận tải dầu thế giới đã có tín hiệu cải thiện. Cùng với sự hồi phục của nền kinh tế thế giới chúng tôi cho rằng thị trường vận tải dầu sẽ có những bước chuyển biến khá hơn trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi ước tính trong 6 tháng cuối năm công ty có thể bù đắp được phần lỗ phát sinh trong 1H09.

**Chúng tôi ước tính
doanh thu đạt 1.596 tỷ
VND và lợi nhuận trước
thuế là 31 tỷ VND**

Chúng tôi cho rằng năm 2009 PVT có khả năng đạt kế hoạch về doanh thu, tuy nhiên chỉ tiêu lợi nhuận khó hoàn thành do diễn biến bất lợi của giá cước cho thuê tàu trong quý II, cũng như xu hướng tiếp tục tăng của giá dầu gây áp lực lên giá vốn hàng bán. Tuy nhiên chúng tôi hy vọng 6 tháng cuối năm PVT sẽ làm ăn có lãi nhờ sự vận hành ổn định hơn của nhà máy lọc dầu Dung Quất cũng như những ưu đãi liên quan tới giá cước của PVN cho PVT.

**PE cao so với trung
bình ngành**

Mức PE hiện tại của PVT là 125,7x cao hơn rất nhiều so với mức PE 25,3x của ngành công nghiệp vận tải biển Việt Nam, do đó chúng tôi cho rằng cổ phiếu PVT hiện nay là đắt tuy nhiên chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng phát triển trong dài hạn của PVT với vị trí độc quyền vận chuyển dầu thô và các sản phẩm xăng dầu cho các nhà máy lọc dầu của PVN, đội tàu của PVT sẽ phát triển rất mạnh trong tương lai. Năm 2010 khi nhà máy lọc dầu Dung Quất đã hoạt động 100% công suất PVT cần thêm ít nhất 2 con tàu để chuyên chở, chúng tôi cho rằng trong năm 2010 doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ có bước tăng trưởng mạnh.

Cty cùng ngành	Maket cap (Tỷ VND)	DT 4Q (tỷ VND)	LNR 4Q (tỷ VND)	PE	PB
PVT	2.878	1344,1	22,9	125,7	2,0
VIP	1.035	1183,0	77,0	13,4	1,3
VTO	828	827,3	21,8	38,0	1,1
VNA	314	839,9	44,9	7,0	1,1
DDM	148	290,1	12,7	11,6	0,9
VSG	128	140,5	3,1	41,8	0,8
TJC	59	177,4	13,9	4,3	1,0
ILC	65	124,6	8,4	7,7	0,5
PTS	63	204,2	11,2	5,6	0,9
HCT	33	36,2	3,7	9,0	0,9
TB ngành				25,3	1,4

Nguồn: HBBS

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (tr. VND)	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
Tổng doanh thu	171.124	219.931	409.879	310.954	301.068	322.181
Các khoản giảm trừ	-	0	-	3	0	2
Doanh thu thuần	171.124	219.931	409.879	310.951	301.068	322.179
Giá vốn hàng bán	139.702	185.278	308.181	259.233	286.278	340.617
Lợi nhuận gộp	31.422	34.652	101.698	51.718	14.789	(18.438)
Thu nhập hoạt động tài chính	11.242	36.748	21.226	25.591	59.126	24.510
Chi phí tài chính	17.940	22.469	41.727	34.078	31.446	30.229
Chi phí lãi vay	14.991	21.756	37.889	18.963	30.151	22.333
LN thuần từ HĐ tài chính	(6.698)	14.279	(20.501)	(8.486)	27.680	(5.720)
Chi phí bán hàng	313	307	157	296	865	1.078
Chi phí quản lý doanh nghiệp	12.092	16.145	24.041	20.354	16.590	22.164
LN thuần từ hoạt động SXKD	12.318	32.479	56.998	22.581	25.015	(47.400)
Thu nhập khác	2	4	89	1.171	746	674
Chi phí khác	1	-	-	155	31	91
LN khác	1	4	89	1.016	716	583
Tổng LN trước thuế	12.319	32.483	57.086	23.597	25.730	(46.817)
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	3.773	9.261	17.381	9.331	5.997	116
Thu nhập sau thuế	8.546	23.222	39.706	14.266	19.733	(46.933)
Lợi ích của cổ đông thiểu số	887	7.852	3.072	2.682	10.067	(11.937)
Lợi nhuận ròng	7.659	15.370	36.634	11.584	9.666	(34.996)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tr. VND)	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
Tài sản ngắn hạn	541.891	967.140	839.437	2.504.444	2.302.126	1.148.984
Tiền và các khoản tương đương tiền	325.012	469.993	553.722	1.026.374	572.478	814.785
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	75.560	270.517	98.786	1.099.758	409.653	84.971
Các khoản phải thu ngắn hạn	91.363	168.230	120.779	182.394	1.236.032	173.292
Hàng tồn kho	29.784	37.831	25.103	25.543	40.317	39.937
Tài sản ngắn hạn khác	20.172	20.569	41.046	170.376	43.646	36.000
Tài sản dài hạn	1.733.483	2.646.792	3.180.524	3.365.938	4.646.534	4.582.793
Các khoản phải thu dài hạn	-	5	-	-	-	-
Tài sản cố định	1.717.717	2.619.811	3.147.005	3.324.026	4.603.649	4.541.410
<i>TSCĐ hữu hình</i>	1.373.070	2.283.255	2.578.282	2.533.464	3.883.894	3.815.911
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	2.029.828	2.972.653	3.318.139	3.326.190	4.754.247	4.773.114
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	(656.758)	(689.397)	(739.857)	(792.726)	(870.353)	(957.203)
<i>TSCĐ vô hình</i>	582	67	50	82	74	237
Nguyên giá TSCĐ vô hình	769	270	270	318	322	505
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ vô hình	(187)	(203)	(220)	(236)	(248)	(269)
<i>Lợi thế thương mại</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Chi phí xây dựng cơ bản dở dang</i>	344.064	336.489	568.673	790.480	719.681	725.263
Bất động sản đầu tư	-	-	8.076	8.076	8.501	8.511
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	13.072	12.786	12.786	12.559	12.559	12.209
Tài sản dài hạn khác	2.695	14.190	12.657	21.276	21.824	20.662
TỔNG TÀI SẢN	2.275.374	3.613.933	4.019.962	5.870.383	6.948.660	5.731.777
Nợ phải trả	1.166.341	2.120.022	2.461.408	4.259.650	4.563.162	3.408.279
Nợ ngắn hạn	613.750	939.338	1.280.799	2.272.823	2.678.714	875.212
Vay và nợ ngắn hạn	68.857	457.588	715.880	1.314.895	1.350.859	686.306
Phải trả người bán	37.289	76.385	80.366	99.538	102.277	73.429
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng XD	-	-	-	-	-	-
Các khoản nợ ngắn hạn khác	507.603	405.365	484.554	858.390	1.225.578	115.478
Dự phòng phải trả ngắn hạn	-	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn	552.592	1.180.684	1.180.608	1.986.827	1.884.448	2.533.067
Vay và nợ dài hạn	551.640	1.179.190	1.178.984	1.983.113	1.882.389	2.532.859
Các khoản nợ dài hạn khác	952	1.494	1.625	3.713	2.059	208
Dự phòng phải trả dài hạn	-	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	752.055	767.231	780.967	750.938	1.513.825	1.473.096
Vốn chủ sở hữu*	727.315	741.819	777.384	748.101	1.511.635	1.445.432
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	720.000	720.000	720.000	720.000	1.476.000	1.476.000
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-	-
Vốn khác của chủ sở hữu	-	-	-	-	-	-
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	-	-	-	-
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	-	-	-	(41.310)	-	-
Chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	-	-	-	(41.228)	(41.261)
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	7.315	21.819	57.384	69.411	76.863	10.692
Các quỹ	24.740	25.412	3.582	2.837	2.190	27.664
Lợi ích của cổ đông thiểu số	356.978	726.680	777.587	859.795	871.674	850.402
TỔNG NGUỒN VỐN	2.275.374	3.613.933	4.019.962	5.870.383	6.948.660	5.731.777

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangedtt@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdgm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: lanntn@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: huyenntn@hbbs.com.vn**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: trangvtq@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.