

Báo Cáo Phân Tích
TỔNG CÔNG TY TÀI CHÍNH CỔ PHẦN DẦU KHÍ VIỆT NAM
Mã cổ phiếu: PVF (HOSE)

I. CÁC THÔNG TIN CHUNG

1. Thông tin cơ bản

Tên công ty	Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam
Tên tiếng Anh	PetroVietnam Finance Joint Stock Corporation
Tên viết tắt	PVFC
Trụ sở chính	72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Website	www.pvfc.com.vn
Ngành	Tài chính – Ngân hàng
Dịch vụ chính	- Huy động vốn, cho vay, chiết khấu, cầm cố các giấy tờ có giá - Đầu tư, góp vốn, mua cổ phần, tài trợ dự án - Nhận ủy thác, làm đại lý bảo hiểm, quản lý tài sản, vốn đầu tư - Các dịch vụ tài chính doanh nghiệp - Kinh doanh tiền tệ
Vốn điều lệ	5.000 tỷ đồng

2. Vốn và cơ cấu cổ đông

Thời điểm cổ phần hóa: 18/03/2008

Cơ cấu cổ đông đến thời điểm tháng 29/08/2008:

Cổ đông	Tỷ lệ
1. Sở hữu Nhà Nước: Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam	78%
2. CBCNV trong Công ty	0,5%
3. Cổ đông chiến lược nước ngoài: Morgan Stanley	10%
4. Cổ đông khác	11,5%

Nguồn: Bản cáo bạch PVFC

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG

1. Huy động vốn

Cơ cấu huy động vốn theo nguồn huy động

Nguồn huy động	2006	2007	% tăng (06-07)	03/2008	% tăng (3/08-07)	08/2008	% tăng (8/08-07)
1. Tiền gửi	1,809,947	11,759,205	550%	5,685,269	-52%	659,964	-94%
Tiền gửi của các TCTD	1,513,614	11,615,643	667%	5,555,100	-52%	384,952	-97%
Tiền gửi của khách hàng	296,333	143,562	-52%	130,169	-9%	275,012	92%
2. Tiền vay	14,264,533	28,565,610	100%	29,220,973	2%	33,910,368	19%
Vay của các TCTD	3,131,032	2,370,940	-24%	1,408,100	-41%	4,049,900	71%
Vốn nhận tài trợ, ủy thác đầu tư, cho vay	<u>8,118,877</u>	<u>18,140,252</u>	<u>123%</u>	<u>23,021,595</u>	<u>27%</u>	<u>29,660,468</u>	<u>64%</u>
- Nhận ủy thác quản lý vốn	6,044,399	8,078,684	34%	8,548,294	6%	11,110,515	38%
- Nhận ủy thác của PVN	269,546	6,115,836	2169%	10,664,264	74%	13,997,427	129%
- Nhận ủy thác đầu tư	1,547,410	3,220,907	108%	2,977,227	-8%	2,792,145	-13%
- Nhận ủy thác cho vay	257,522	724,825	181%	831,810	15%	1,760,381	143%
Vay từ PVN	3,014,624	8,054,418	167%	4,791,278	-41%	200,000	-98%
3. Phát hành giấy tờ có giá	665,215	2,192,285	230%	2,190,394	0%	2,199,948	0%
Tổng huy động	16,739,695	42,517,100	154%	37,096,636	-13%	36,770,280	-14%

Đơn vị: triệu đồng
Nguồn: PVFC

PVFC huy động vốn từ 3 nguồn chính: Tiền gửi, tiền vay và phát hành giấy tờ có giá. Tiền vay luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất, trong đó đặc biệt chú ý đến nguồn vốn từ Nhận tài trợ, ủy thác đầu tư của khách hàng; Nhận ủy thác của Tập đoàn.

Nguồn vốn huy động của PVFC giai đoạn 2006-2007 tăng cao, cuối năm 2006 là 16.740 tỷ và năm 2007 là 42.517 tỷ, đạt tốc độ tăng trưởng 154%. Cả ba nguồn huy động là tiền gửi, tiền vay và phát hành giấy tờ có giá đều tăng mạnh, tương ứng 550%, 100% và 230%. Tăng trưởng huy động tốt đã nâng Tổng tài sản của PVFC từ 18.143 tỷ năm 2006 lên 47.993 tỷ năm 2007, tăng 165% so với năm 2006.

Tuy nhiên, bước sang năm 2008, trong bối cảnh khó khăn của thị trường tài chính - ngân hàng, tốc độ tăng trưởng huy động vốn của PVFC đã giảm đáng kể. Tháng 3/2008, tổng vốn huy động đã giảm 13% so với cuối 2007 và đến tháng 8/2008, tổng vốn huy động giảm 14% mặc dù PVFC liên tục đẩy mạnh các biện pháp thu hút vốn, kể cả vốn từ khách hàng cá nhân. Giảm rõ rệt nhất là lượng tiền gửi của các TCTD, nguồn vốn ủy thác đầu tư và nguồn vốn vay từ PVN.

Trên thị trường, các ngân hàng thương mại cạnh tranh gay gắt, đua nhau tăng lãi suất huy động để thu hút nguồn tiền, cải thiện tình trạng khó khăn trong thanh khoản. Trong 6 tháng đầu năm,

huy động vốn toàn ngành ngân hàng chỉ tăng 7,59%, thấp hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ năm ngoái 23,81%. Cuộc đua huy động vốn có cả sự tham gia của các công ty tài chính trực thuộc tập đoàn và tổng công ty lớn – khối tổ chức tín dụng trước đây vốn rất ít quan tâm đến huy động vốn từ cá nhân mà tập trung vào khách hàng doanh nghiệp. PVFC cũng đã nhắm đến đối tượng khách hàng này bằng việc thực hiện chương trình huy động vốn cá nhân với lãi suất hấp dẫn hồi tháng 7 vừa qua. Nguyên nhân là do trong 6 tháng đầu năm, trong khi tiền gửi của các tổ chức kinh tế giảm 4,28% thì tiền gửi của dân cư lại tăng 20,59%. Ngoài vốn trong nước, tổ chức này còn đang triển khai kế hoạch huy động vốn từ nước ngoài.

Rõ ràng, việc Chính phủ tuyên bố đình hoãn, cắt giảm các dự án đầu tư công đã khiến nguồn vốn chảy vào các tập đoàn không dễ dàng như trước nữa, ngay cả ngân hàng ruột cũng không mấy thiết tha với việc tài trợ vốn. Thực tế này buộc công ty tài chính có chức năng huy động vốn cho các dự án của tập đoàn **phải xoay xở tìm kiếm huy động các nguồn vốn từ bên ngoài chứ không chỉ đơn thuần quản lý nguồn vốn dồi dào của tập đoàn mẹ như trước.**

2. Thu xếp vốn

Thu xếp vốn cho các dự án của Tập đoàn và các thành viên trong Tập đoàn là nhiệm vụ chính của PVFC. Tập đoàn giao cho Công ty không những vốn mà còn phải đảm bảo chi phí cho các dự án tàu, dự án mỏ, ... của Tập đoàn. Vì vậy, phần lớn các dự án thu xếp vốn của PVFC đều thuộc ngành Dầu khí. Tuy nhiên, Công ty cũng đã mở rộng hoạt động ra các đơn vị, dự án thuộc nhiều ngành kinh tế khác như điện lực, than, du lịch cao cấp... Một số khách hàng lớn ngoài ngành có thể kể đến như TCty Sông Đà, TCty Lắp máy Việt Nam (LILAMA), TCty Điện lực Việt Nam (EVN), TCty Bạch Đằng, TCty Đầu tư phát triển đô thị, ...

Đây là hoạt động mang tính truyền thống của PVFC nên thị trường khá ổn định. Từ năm 2000 - 2006, PVFC đã thu xếp vốn cho nhiều dự án lớn của ngành với tổng giá trị lên tới 10.000 tỷ. Trong 8 tháng đầu 2008, PVFC đã thực hiện thu xếp vốn được hơn 7.000 tỷ đồng trong đó có một số hợp đồng lớn mà Công ty đang thực hiện hoặc đã ký kết như:

<i>Stt</i>	<i>Khách hàng</i>	<i>Ngày ký kết</i>	<i>Giá trị hợp đồng</i>
1	Cty MTV CNTT Bến Kiên	1/2008	195 tỷ đồng
2	Cty MTV VTVD Vinashin - Tàu Noiseless	1/2008	14 triệu USD
3	Cty Phát triển năng lượng Sơn Vũ - Thủy điện Mường Hum	1/2008	200 tỷ đồng
4	TCty Công nghiệp Tàu thủy Vinashin	2/2008	300 tỷ đồng
5	TCty Xây lắp Dầu khí Việt Nam	3/2008	680 tỷ đồng
6	Cty Đầu tư Phát triển Thương mại Hoàng Phát-Vinakansai	3/2008	507 tỷ đồng

Nguồn: PVFC

Từ đầu năm đến nay, do ảnh hưởng bởi chính sách kiểm chế lạm phát của Chính phủ, **tốc độ triển khai nhiều dự án đã bị chậm lại, gây khó khăn trong việc thu xếp vốn cho các dự án trong và ngoài ngành của PVFC.**

3. Cho vay

Đối tượng khách hàng tín dụng của PVFC là các tổ chức tín dụng (TCTD), các tổ chức kinh tế (TCKT) và các cá nhân. Tuy nhiên, định hướng phát triển của Công ty sẽ là hướng vào các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực dầu khí, năng lượng, khoáng sản, du lịch cao cấp, bất động sản, ... Số liệu bảng dưới đây cũng cho thấy Dư nợ cho vay các TCTD giảm mạnh trong năm 2007 và hết hoàn toàn vào cuối tháng 8/2008 trong khi Dư nợ cho vay các TCKT tăng mạnh qua các giai đoạn, năm 2007 tăng 200% so với 2006 và tháng 8/2008 tăng 119% so với cuối 2007. Hoạt động cho vay từ vốn ủy thác cũng tăng tương ứng với nguồn vốn Ủy thác cho vay đã huy động được.

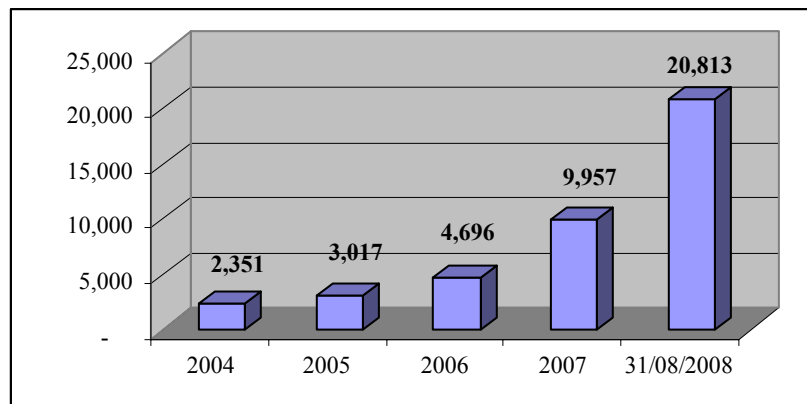
Tình hình cho vay của PVFC

	2006	2007	% tăng (06-07)	03/2008	% tăng (3/08-07)	08/2008	% tăng (8/08-07)
Cho vay các TCTD khác	1,621,387	545,068	-66%	259,043	-52%	0	-100%
Cho vay ngắn hạn	1,635,508	551,000	-66%	261,000	-53%	0	-100%
Dự phòng rủi ro tín dụng	-14,121	-5,932	-58%	-1,957	-67%	0	-100%
Cho vay và ứng trước các TCKT, cá nhân	2,817,035	8,688,786	208%	12,896,047	48%	19,052,315	119%
Cho vay ngắn hạn	1,076,355	3,175,192	195%	5,041,016	59%	8,455,766	166%
Cho vay trung, dài hạn	1,460,901	4,293,042	194%	6,649,226	55%	9,296,087	117%
Ứng trước cho khách hàng	350,154	1,391,724	297%	1,456,120	5%	1,476,787	6%
Dự phòng rủi ro tín dụng	-70,375	(171,172)	143%	(250,315)	46%	-176,325	3%
Cho vay từ nguồn vốn ủy thác	257,523	722,742	181%	831,811	15%	1,760,381	144%
Tổng Dư nợ cho vay	4,695,945	9,956,596	112%	13,986,901	40%	20,812,696	109%

Đơn vị: triệu đồng
Nguồn: PVFC

Tốc độ tăng trưởng tín dụng luôn ở mức cao, năm 2007 tăng 112% so với 2006, và chỉ trong 8 tháng đầu năm 2008 cũng đã tăng 109% so với cuối 2007. Tổng dư nợ cho vay đến hết tháng 8 là 20.812 tỷ.

Biểu đồ tăng trưởng tín dụng của PVFC giai đoạn 2004 – 08/2008



Nguồn: PVFC

Đi cùng với tăng trưởng tín dụng là sự tăng lên của nợ quá hạn, nợ xấu. Năm 2007, dư nợ cho vay tăng 112% thì tỷ lệ nợ quá hạn cũng tăng 164%, tỷ lệ nợ xấu tăng 189%, đứng ở mức khá cao 3 - 4%. Đáng chú ý là nguyên nhân làm tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh là do sự gia tăng của nợ nhóm 3 và nợ nhóm 4 – nợ nghi ngờ và nợ có khả năng mất vốn. Đỉnh điểm là tháng 3/2008, tỷ lệ nợ quá hạn tăng đột biến lên mức 6,65% và tỷ lệ nợ xấu lên mức 5,91%. Có thể diễn biến xấu của nền kinh tế đã khiến nhiều doanh nghiệp giảm hoặc mất khả năng thanh toán. Tuy vậy, đến tháng 8/2008, PVFC đã cải thiện được phần nào tình trạng này khi tỷ lệ nợ quá hạn giảm xuống còn 4,62% và nợ xấu còn 2,7%.

Chỉ tiêu	Chất lượng hoạt động tín dụng						
	2006	2007	% tăng (06-07)	03/2008	% tăng (3/08-07)	08/2008	% tăng (8/08-07)
Dư nợ cho vay	4,780,441	10,133,700	112%	14,239,173	41%	20,989,021	107%
Các khoản nợ quá hạn	73,702	413,010	460%	947,185	129%	970,123	135%
Nợ cần chú ý	24,565	112,212		105,440		403,151	
Nợ dưới tiêu chuẩn	12	137,991		474,944		144,386	
Nợ nghi ngờ	3,745	106,443		326,780		252,549	
Nợ có khả năng mất vốn	45,380	56,364		40,021		170,037	
Tỷ lệ Nợ quá hạn/Dư nợ cho vay	1.54%	4.08%	164%	6.65%	63%	4.62%	13%
Tỷ lệ Nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.03%	2.97%	189%	5.91%	99%	2.70%	-9%

4. Đầu tư

Hoạt động đầu tư cũng là một trong những hoạt động đem lại nguồn thu chính cho PVFC với hai mảng chính là đầu tư dự án và đầu tư vào các loại chứng khoán, giấy tờ có giá. Vốn đầu tư được huy động từ nguồn vốn tự có, nguồn vốn ủy thác đầu tư và đặc biệt là nguồn vốn ủy thác của Tập đoàn. Đến thời điểm 31/08/2008, tổng giá trị đầu tư của PVFC đạt 8.599 tỷ.

	2006	2007	03/2008	08/2008
Chứng khoán kinh doanh	65,276	93,981	70,597	71,123
% Tổng tài sản	0.36%	0.20%	0.17%	0.16%
Chứng khoán đầu tư	905,620	2,568,908	3,081,836	3,486,060
% Tổng tài sản	4.99%	5.35%	7.31%	7.94%
Góp vốn đầu tư dài hạn	1,049,278	2,448,511	3,165,146	3,766,724
% Tổng tài sản	5.78%	13.50%	17.44%	20.76%

Đơn vị: triệu đồng
Nguồn: CTCK Artex

Một số dự án PVFC tham gia góp vốn thành lập công ty cổ phần

<i>Dự án</i>	<i>Tỷ lệ góp vốn</i>	<i>Giá trị PVFC cam kết đầu tư</i>
Thủy điện Việt Lào	11%	583,4 tỷ
Tổ hợp khách sạn 4 sao và Trung tâm thương mại tại Nha Trang (36 tầng)	25%	75 tỷ
Thủy điện Sông Vàng	33%	37,35 tỷ
CTCP Chế tạo giàn khoan Dầu khí	1%	15 tỷ
CTCP Sao Mai Bến Đình	10%	50 tỷ
CTCP PV Inconess	17%	52,5 tỷ
CTCP Phát triển đường cao tốc BIDV	7%	105 tỷ
CTCP Điện lực Nhơn Trạch II	11%	281,6 tỷ
Tổng cộng		1199.85 tỷ

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Cơ cấu doanh thu 8 tháng đầu 2008

Thu nhập lãi	4,278,748	83.99%
<u>Lãi tiền gửi</u>	<u>2,300,795</u>	<u>45.16%</u>
<u>Lãi cho vay</u>	<u>1,626,277</u>	<u>31.92%</u>
Lãi đầu tư trái phiếu	121,559	2.39%
Thu khác từ tín dụng	230,117	4.52%
Thu nhập từ dịch vụ	100,988	1.98%
Bảo lãnh	9,779	0.19%
Ủy thác và đại lý	79,173	1.55%
Tư vấn	8,942	0.18%
Thu khác	3,094	0.06%
Kinh doanh ngoại hối	(10,729)	-0.21%
Mua bán chứng khoán	207,620	4.08%
Hoạt động khác	358,249	7.03%
Mua bán kỳ hạn	148,423	2.91%
Hoàn nhập dự phòng cho vay	130,790	2.57%
Thu khác	4,290	0.08%
Góp vốn, mua cổ phần	159,434	3.13%
Tổng doanh thu	5,094,310	100.00%

Đơn vị: triệu đồng
Nguồn: CTCK Artex

Trong cơ cấu doanh thu 8 tháng đầu năm 2008, Lãi tiền gửi và Lãi cho vay chiếm tỷ trọng lớn nhất, đóng góp hơn 70% vào trong doanh thu của PVFC. Chính những biến động tăng của lãi suất trong những tháng đầu năm đã mang về cho PVFC những khoản lãi lớn từ việc gửi tiền tại các TCTD, cho vay các TCTD cũng như các TCKT khác.

Mặc dù các sản phẩm tín dụng của PVFC khá đa dạng như bảo lãnh, bao thanh toán, đồng tài trợ, ủy thác, thu xếp vốn, chiết khấu, nhưng cho vay trực tiếp vẫn là hoạt động tín dụng chủ yếu mang lại thu nhập cho Công ty.

Kết quả hoạt động kinh doanh giai đoạn 2006 – 08/2008

	2006	2007	03/2008	06/2008	08/2008
Thu nhập lãi và các khoản thu nhập tương tự	947,625	2,323,221	2,978,430	776,457	523,863
Chi phí lãi và các chi phí tương tự	(729,614)	(1,862,872)	(2,429,669)	(696,946)	(463,671)
Thu nhập lãi thuần	218,011	460,349	548,761	79,511	60,192
Thu nhập từ hoạt động dịch vụ	21,857	80,533	87,284	9,827	3,879
Chi phí hoạt động dịch vụ	(1,753)	(2,552)	(4,599)	(728)	(1,292)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động dịch vụ	20,104	77,981	82,685	9,099	2,587
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động kinh doanh ngoại hối	1,112	460	(7,349)		(3,380)
Lãi/lỗ thuần từ mua bán chứng khoán	43,560	422,383	184,555	3,306	19,759
Thu nhập từ hoạt động khác	326	19,926	74,746	172,571	110,935
Chi phí hoạt động khác	(305)	(399)	(7,201)	(216)	(3,678)
Lãi/lỗ thuần từ hoạt động khác	21	19,527	67,545	172,355	107,257
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	7,634	51,169	72,834	61,382	25,218
Chi phí hoạt động	(93,969)	(288,926)	(657,604)	(95,414)	(33,799)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	196,473	742,943	291,427	230,239	177,834
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	(70,172)	(126,314)	(233,917)	(35,510)	(20,090)
Tổng lợi nhuận trước thuế	126,301	616,629	57,510	194,729	157,744
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(34,095)	(156,305)			(37,338)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại					
Chi phí thuế TNDN	(34,095)	(156,305)	0	0	(37,338)
Lợi nhuận sau thuế	92,206	460,324	57,510	194,729	120,406

Đơn vị: triệu đồng

Nguồn: CTCK Artex

Năm 2007 là một năm tăng trưởng tốt của PVFC, thu nhập lãi ròng tăng hơn 100%, lợi nhuận sau thuế tăng gần 400%. Hầu hết các thu nhập khác như dịch vụ, mua bán chứng khoán, đầu tư góp vốn đều tăng mạnh. Đặc biệt, lợi nhuận từ kinh doanh chứng khoán tăng gần 900%, từ 43,5 tỷ năm 2006 lên 422,4 tỷ năm 2007. Nguyên nhân là do trong năm 2007, PVFC đã tăng vốn điều lệ thêm 2000 tỷ (từ 1000 lên 3000 tỷ) và việc đẩy mạnh huy động vốn từ tín dụng cũng đã thu được kết quả tốt.

Sang năm 2008, các con số tăng trưởng ấn tượng của năm 2007 đã không thể duy trì được nữa. Tính đến cuối tháng 8, doanh thu của PVFC đạt 2,452 tỷ, tăng 150% so với năm 2007 nhưng lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 352 tỷ do chi phí dự phòng tăng cao. Lợi nhuận 8 tháng chủ yếu đến từ các nguồn là chứng từ có giá và thu xếp vốn. Mức trích lập dự phòng là 946.4 tỷ trong đó dự phòng giảm giá chứng khoán là 681 tỷ.

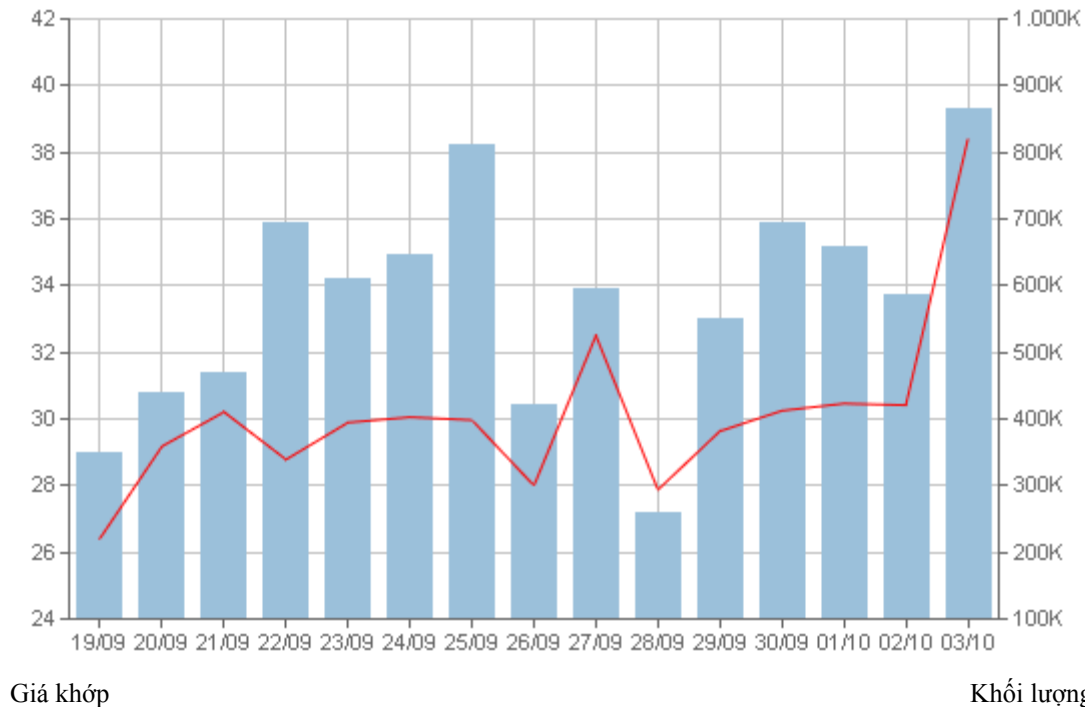
Sau 8 tháng hoạt động, hiện PVFC đã hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu và 35% kế hoạch lợi nhuận đề ra. Mặc dù tình hình kinh tế vĩ mô hiện nay đã có nhiều dấu hiệu khả quan nhưng đạt mục tiêu 1000 tỷ lợi nhuận trước thuế thực sự là một thách thức lớn với Công ty này.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2006	2007	03/2008	08/2008
Quy mô vốn				
Vốn điều lệ	1,000,000	3,000,000	3,000,000	5,000,000
Tổng tài sản Có	18,143,649	47,993,166	42,151,734	43,893,925
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)	14.72%	26.20%	27.60%	23.30%
Chỉ tiêu hoạt động				
Số dư huy động vốn	16,739,698	42,517,102	37,075,271	36,770,282
Số dư cho vay	4,780,441	10,133,700	14,239,173	20,989,021
Hệ số sử dụng vốn	29%	24%	38%	57%
ROA	0.70%	1.40%	-	0.73%
ROE	14.20%	23%		7.90%
Nợ quá hạn	73,702	413,010	947,185	970,123
Nợ xấu	49,137	300,798	841,745	566,972
Nợ quá hạn/Dư nợ cho vay	1.54%	4.08%	6.65%	4.62%
Nợ xấu/Dư nợ cho vay	1.03%	2.97%	5.91%	2.70%
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán ngay	2.10	1.62	1.95	1.62
Khả năng thanh toán chung	21.00	18.00	35.00	50.63

Đơn vị: triệu đồng
Nguồn: CTCK Artex

Biểu đồ giao dịch PVFC trên OTC



Nguồn: sanotc.com

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo phân tích này thuộc bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Những dữ liệu trong Báo cáo này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được cho là đáng tin cậy. Chúng tôi không đảm bảo và cam kết về tính xác thực của các thông tin trong Báo cáo cũng như không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi nhà đầu tư sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.