

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 01/12/2010

Giá CP (đồng)	22,600
Số lượng niêm yết hiện tại	500,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	500,000,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	36,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	18,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	-0.4%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-26.6%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-23.6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	110,000,000
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	6,502
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	11,300,000
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	579.64
Số lượng được phép sở hữu	150,000,000
Số lượng còn được phép mua	NA
% sở hữu nước ngoài	10.0%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	30.0%

Nguồn: HSC

Main Ratios	2008	2009
Hệ số vốn		
Hệ số an toàn vốn (CAR)		
Vốn tự có/Tổng tài sản	13.40%	10.21%
Hệ số nợ (tổng tài sản/vốn tự có)	7.46	9.79
Chất lượng tài sản		
Tỷ lệ giữa tài sản có rủi ro/tổng TS	82.6%	71.4%
Tỷ lệ nợ xấu (nhóm 3-5)	2.78%	4.09%
Hệ số dự phòng rủi ro/tổng nợ xấu	66.53%	7.77%
Chỉ tiêu phản ánh khả năng thanh khoản		
Tài sản có tính thanh khoản cao/tổng tiền gửi KH	37.6%	25.1%
Vay liên ngân hàng/Tổng vay liên NH và tiền gửi khách hàng	96.3%	91.9%
Khả năng sinh lợi		
Lợi nhuận/tổng tài sản bình quân	-0.06%	0.98%
LN/Tổng vốn CSH bình quân	-0.40%	8.52%
Tỷ lệ thu nhập lãi ròng/tổng tài sản sinh lãi bình quân	1.95%	0.06%
Tỷ lệ chi phí ngoài lãi vay/Tổng thu nhập thuần	40.7%	21.6%

Nguồn: PVF

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thị Thùy Linh
(84 8) 3 8233299
linh.ntt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị tính: triệu đồng	2008	% y/y	2009	% y/y
Tổng doanh thu	689,226	n/a	1,932,491	180.4%
Lợi nhuận trước thuế	(70,248)	n/a	672,283	-1057.0%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	(24,051)	n/a	539,478	-2343.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	-10.2%		34.8%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	-3.5%		27.9%	
EPS (đồng)	(48)	n/a	1,079	-2343.1%
BVPS (đồng)	12,098	n/a	13,225	9.3%
ROE	-0.40%		8.52%	
PE (theo thị giá)				
PB (theo thị giá)				
Đơn vị tính: triệu đồng	2010 F	% y/y	2011 F	% y/y
Tổng doanh thu	1,791,349	-7.3%	2,059,174	15.0%
Lợi nhuận trước thuế	630,000	-6.3%	720,000	14.3%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông cty mẹ	508,190	-5.8%	580,788	14.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	35.2%		35.0%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	28.4%		28.2%	
EPS (đồng)	1,016	-5.8%	774	-23.8%
BVPS (đồng)	11,360	-14.1%	11,157	-1.8%
ROE	7.69%		6.98%	
PE (theo thị giá)	21.35		23.35	
PB (theo thị giá)	1.59		1.62	

Nguồn: PVF, (F): HSC ước tính

Tổng Công ty tài chính cổ phần dầu khí Việt Nam (PVF – HNX): Nhận định KQKD 3 quý đầu năm và triển vọng năm 2010-2011

- PVFC đang phát triển mô hình kinh doanh của mình và nỗ lực trở thành công ty lớn trong cả mảng ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư. Công ty đã tích cực tái cơ cấu tài sản trong năm nay bằng việc bán chứng khoán kinh doanh đồng thời tăng danh mục đầu tư dài hạn.
- PVFC cũng đang xem xét tăng cổ phần tại Công ty quản lý quỹ PVFC và Công ty Chứng khoán PSI và theo đó thúc đẩy hoạt động ngân hàng đầu tư trong tương lai của mình. PVFC cũng đang xem xét tăng hoạt động cho vay ủy thác và đầu tư (những hoạt động này có độ rủi ro thấp hơn).
- Tuy nhiên lợi nhuận trong năm nay vẫn sẽ phụ thuộc vào các thu nhập bất thường như hoàn nhập dự phòng mặc dù hoạt động giao dịch kỳ hạn cũng đóng góp đáng kể. ĐHCĐ bất thường sắp tới sẽ đánh dấu sự chuyển biến quan trọng trong hoạt động của công ty vì sự thông qua của cổ đông là điều tiên quyết cho phép PVFC cải thiện chất lượng lợi nhuận trong tương lai.
- Và trong khi chúng tôi cho rằng PVFC đang đi đúng hướng thì định giá cổ phiếu PVF vẫn hơi thấp một chút. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế đạt 720 tỷ đồng trong năm 2011, theo đó EPS pha loãng đạt 774đ và BVPS đạt 11,157đ. Tại mức giá điều chỉnh (theo cổ phiếu thường) thì P/E dự phóng năm 2011 là 23.4 lần và P/B là 1.62 lần.
- Do đó mặc dù chúng tôi coi PVFC là một cổ phiếu tuyệt vời để lướt sóng khi thị trường tăng, chúng tôi vẫn nghĩ rằng giá hiện nay là hơn đắt đối với chiến lược đầu tư dựa trên các yếu tố cơ bản.

Chỉ tiêu chính (triệu đồng)	9 tháng đầu năm 2009	9 tháng đầu năm 2010	Thay đổi so với cùng kỳ năm trước	2009	Thay đổi so với đầu năm	2010 (KH cty)	% hoàn thành KH	2010F	2011F
Tổng tài sản	59,249,173	64,219,247	8.4%	64,744,793	-0.8%	67,881,298	94.6%	68,851,031	72,293,582
Tổng dư nợ	23,354,379	31,309,393	34.1%	27,450,420	14.1%	31,532,198	99.3%	33,371,577	41,714,471
Tiền gửi khách hàng	1,274,607	5,046,341	295.9%	1,768,463	185.4%	2,387,425	211.4%	4,421,158	6,189,621
Vốn chủ sở hữu	6,666,998	6,604,677	-0.9%	6,612,521	-0.1%	6,800,000	97.1%	6,816,299	10,041,661
Lợi nhuận trước thuế	761,752	340,904	-55.2%			620,000	55.0%	630,000	720,000
Lợi nhuận sau thuế	601,317	293,654	-51.2%			527,000	55.7%	535,500	612,000
Lợi nhuận ròng cho cổ đông								508,190	580,788
ROAE								7.6%	6.9%
Tỷ suất lợi nhuận biên cho vay và đầu tư								3.63%	3.74%
Đánh giá									
Vốn điều lệ		5,000,000				6,000,000		6,000,000	9,000,000
GT vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		10,850,000				10,850,000		10,850,000	
Số CP lưu hành bình quân								500,000,000	750,000,000
EPS								1,016	774
Giá trị sổ sách								6,816,299	10,041,661
Giá trị sổ sách 1 cp								11,360	11,157
P/E ở mức giá hiện tại								21.4	23.4
P/B ở mức giá hiện tại								1.59	1.62

Nguồn – PVFC, HSC dự báo

PVFC là công ty tài chính lớn nhất tại Việt Nam với vốn điều lệ là 5 nghìn tỷ đồng; số lượng cổ phiếu lưu hành là 500 triệu và vốn hóa thị trường đạt 10.85 nghìn tỷ đồng tại mức giá 21,700đ/cp.

KQKD 3 quý đầu năm thấp hơn kế hoạch do lỗ từ HĐ mua bán chứng khoán kinh doanh

- PVFC gần đây đã công bố kết quả kinh doanh chưa hợp nhất và chưa soát xét cho 9 tháng đầu năm, trong đó lợi nhuận trước thuế đạt 341 tỷ đồng, giảm 55.2% so với cùng kỳ năm trước và chỉ hoàn thành 55% kế hoạch hợp nhất cho cả năm là 620 tỷ đồng. Các nguồn thu nhập chính là từ hoàn nhập dự phòng giảm giá cổ phiếu, thu nhập từ giao dịch hợp đồng kỳ hạn và hoàn nhập dự phòng nợ xấu, cổ tức, thu nhập từ phí và cho vay ủy thác. Đồng thời, công ty cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ hoạt động kinh doanh chứng khoán do tình hình thị trường trong năm không thuận lợi.
- Kết quả này đạt được nhờ tăng trưởng tài sản đạt 8.4% so với cùng kỳ năm trước, huy động tiền gửi tăng 295.9% và dư nợ cho vay tăng 34.1%. So với đầu năm tài sản của công ty giảm 0.81%, vốn huy động tăng 185% và dư nợ cho vay tăng 14%.
- Trong báo cáo kết quả kinh doanh, khoản mục đáng kể nhất là hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán, tổng cộng đạt 745 tỷ đồng, giảm 37% so với

cùng kỳ năm trước và chiếm tỷ trọng lớn trong thu nhập của công ty. Hầu hết số tiền hoàn nhập (tương đương 609 tỷ đồng) được thực hiện trong Q1 và Q2 trong khi VNindex dao động trong khoảng 500-550 với việc bán chứng khoán kinh doanh và chứng khoán sẵn sàng để bán. Trong Q3, phần chứng khoán sẵn sàng để bán tăng chủ yếu do PVFC thực hiện quyền mua cổ phiếu bằng mệnh giá đối với danh mục hiện tại chứ không phải là các khoản đầu tư mới.

- Khoản mục trọng yếu thứ hai là các hợp đồng kỳ hạn, chủ yếu gồm các hợp đồng repo hay hoạt động cho vay các công ty chứng khoán. Khoản mục này đã tăng đáng kể trong một vài năm trở lại đây do các ngân hàng thu hẹp hoạt động trên thị trường này và để mở cơ hội cho các công ty tài chính khác như PVFC, vốn có nhiều sản phẩm kết hợp phong phú.

Tài sản được tái cơ cấu cho thấy trọng tâm được chuyển từ hoạt động kinh doanh chứng khoán sang hoạt động đầu tư chứng khoán.

- Kết quả kinh doanh năm 2010 của PVFC cũng nên được nhìn nhận trong bối cảnh của việc PVFC tái cơ cấu hoạt động kinh doanh một cách kỷ cương và căn bản. Do đó, đây là năm quá độ do PVFC đã và đang tái cơ cấu tài sản trong năm nay bằng việc giảm mạnh danh mục chứng khoán kinh doanh;

Cơ cấu thu nhập (triệu đồng)	3 quý đầu năm 2009	3 quý đầu năm 2010	So với cùng kỳ năm trước	So với tổng thu nhập hoạt động	2010	thay đổi (%)	2011	thay đổi (%)
Thu nhập lãi ròng	52,700	(63,000)	-219.5%	-4.7%	20,000	0%	20,000	0%
Thu nhập phí ròng	56,100	130,000	131.7%	9.6%	150,000	148%	180,000	20%
Thu nhập ròng từ kinh doanh ngoại hối	77,240	17,290	-77.6%	1.3%	17,000	-76%	17,000	0%
Thu nhập ròng từ giao dịch chứng khoán	(359,000)	(534,000)	48.7%	-39.6%	(570,161)	0%	(399,112)	-30%
Hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán	1,182,650	745,000	-37.0%	55.3%	916,441	-27%	641,509	-30%
Thu nhập từ giao dịch kỳ hạn (hoạt động repo)	141,000	506,000	258.9%	37.5%	571,641	35%	771,716	35%
Hoàn nhập dự phòng nợ xấu	246,620	245,000	-0.7%	18.2%	299,145	-35%	299,145	0%
Thu nhập lãi từ cho vay và đầu tư ủy thác	69,500	118,000	69.8%	8.8%	140,592	50%	210,888	50%
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	116,000	171,734	48.0%	12.7%	228,955	30%	297,641	30%
Tổng thu nhập hoạt động	1,599,000	1,348,000	-15.7%	100.0%	1,791,349	-11%	2,059,174	15%
Tổng thu nhập lãi ròng = (1) + (2) + (3)	263,200	561,000	113.1%	41.6%	732,233	36%	1,002,604	37%

Nguồn: PVFC

giảm số lượng chứng khoán sẵn sàng để bán ngắn hạn và thu hồi các khoản phải thu. Đồng thời, công ty đã tăng gấp 3 lần danh mục chứng khoán đầu tư dài hạn; tăng gần gấp hai lần hoạt động cho vay ủy thác và cũng tăng dư nợ cho vay thông thường. Điều này nhằm giảm rủi ro từ kinh doanh cổ phiếu và chuyển dần ra khỏi hoạt động tự doanh và tăng cường cho vay cũng như đầu tư, vốn được coi như có rủi ro tương đối thấp hơn. Đồng thời, cải thiện lợi suất đầu tư một cách bền vững bằng việc dùng tổng hợp thu nhập lãi từ vốn và cổ tức thay vì chỉ dùng thu nhập lãi từ vốn.

- Giá trị tài sản được tái cơ cấu đạt tổng cộng khoảng 10 nghìn tỷ đồng tính cho tới nay. Trong 3 quý đầu năm, so với cuối năm 2009, công ty đã giảm được 31% các khoản phải thu, đồng thời tăng hoạt động cho vay ủy thác thông qua các tổ chức tín dụng thêm 193%, giảm danh mục chứng khoán kinh doanh 95% trong khi tăng danh mục giữ tới khi đáo hạn (toàn bộ là trái phiếu) thêm 339%. Những thay đổi này là nhằm tận dụng lợi thế từ những quy định hiện tại theo đó các tổ chức tài chính không phải trích lập dự phòng cho trái phiếu giữ tới khi đáo hạn hoặc cho dư nợ cho vay ủy thác và đầu tư không chịu rủi ro.

ĐHCĐ bất thường nhằm đẩy nhanh sự thay đổi trọng tâm kinh doanh và tăng vốn

Công ty đã triệu tập ĐHCĐ bất thường dự kiến vào ngày 30/11/2010. Mục đích chính là biểu quyết cho 2 vấn đề sau:

- Việc nâng cổ phần nắm giữ của PVF trong PSI từ 9.43% hiện tại lên 51%; tăng phần sở hữu của PVF trong PVFC Capital từ 11% lên 51%. PSI hiện có vốn điều lệ là 509 tỷ đồng và dự kiến tăng vốn lên 1 nghìn tỷ đồng vào năm sau. PSI hiện cũng đang đàm phán bán cổ phần cho 2 đối tác chiến lược sau khi tăng vốn, một từ Nhật Bản và một từ Hàn Quốc.

Chức năng chính của PVFC là thu xếp vốn cho các dự án đầu tư của PetroVietnam. Cho tới nay, PVFC thường làm việc trực tiếp với những ngân hàng lớn để thu xếp các khoản cho vay hợp vốn. Tuy nhiên, PVFC muốn chuyển đổi dần từ các khoản cho vay hợp vốn sang đầu tư trực tiếp dưới dạng đầu tư cổ phiếu và trái phiếu. PSI và PVFC Capital là những công cụ qua đó PVFC dự định thực hiện các hoạt động nêu trên. Nhờ đó, PVFC sẽ không phải chia sẻ phí với các ngân hàng và sẽ đóng vai trò quan trọng hơn trong các công ty tiếp nhận vốn đầu tư. Bước đầu tiên, PVFC Capital sẽ lập các quỹ đầu tư để

Một số khoản mục tài sản 3Q 2010 so với 2009

Khoản mục (triệu đồng)	2009	3 quý đầu năm 2010	Tăng trưởng tính từ đầu năm (%)
Tổng cho vay khách hàng	26,276,800	31,039,400	18.1%
Chứng khoán kinh doanh	288,700	15,500	-94.6%
Chứng khoán sẵn sàng để bán	5,320,000	4,736,000	-11.0%
Chứng khoán giữ đến ngày đáo hạn	290,000	1,274,000	339.3%
Các khoản phải thu	15,828,000	10,864,000	-31.4%
Cho vay và đầu tư ủy thác (các tài sản khác)	2,093,500	6,143,000	193.4%
Tổng tài sản	64,744,800	64,219,000	-0.8%

Nguồn: PVFC

thu hút vốn từ các bên thứ 3 bao gồm cả các bên nước ngoài. Bước thứ 2 là PVFC Capital và PSI hy vọng sẽ đưa ra thị trường các công cụ phái sinh được phát triển dựa trên PVN-Index, chỉ số được tính dựa trên toàn bộ các công ty niêm yết trong PetroVietnam, nhằm phát hành trái phiếu, trái phiếu chuyển đổi và chứng chỉ quỹ cho các dự án của PetroVietnam. Tất nhiên, những sản phẩm này phải được sự chấp thuận của UBCKNN và cơ quan hữu quan.

- Để tăng vốn của PVFC theo hai giai đoạn. Giai đoạn 1, phát hành 1 nghìn tỷ đồng cổ phiếu thường cho cổ đông hiện hữu từ thặng dư vốn, nâng vốn điều lệ lên 6 nghìn tỷ đồng. Giai đoạn 2, công ty dự kiến phát hành 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi kỳ hạn 12 tháng và sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu sau 6 tháng với tỷ lệ bằng 10,000đ của mệnh giá trái phiếu cho một cổ phiếu. Trái phiếu sẽ được bán cho một số đối tác chiến lược. Trái chủ không muốn chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu có thể bán trái phiếu cho PVFC với giá chiết khấu so với mệnh giá. Những vấn đề khác liên quan sẽ được ủy quyền cho HĐQT quyết định.

Mục đích tăng vốn vẫn chưa được công bố, nhưng chúng tôi thấy rằng điều này nằm trong kế hoạch chung tăng vốn lên 15 nghìn tỷ đồng vào năm 2015. Chúng tôi cho rằng nếu PVFC có thể phát hành thành công 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi trong năm nay, thì vốn điều lệ sẽ tăng lên 9 nghìn tỷ đồng sau khi chuyển đổi, và mục tiêu nâng vốn lên 15 nghìn tỷ đồng là khả thi. Và chắc chắn là PetroVietnam sẽ hỗ trợ PVFC tăng vốn vì chính lợi ích của PetroVietnam.

Morgan Stanley, hiện nắm giữ 10% cổ phần của PVFC, sẽ không mua trái phiếu chuyển đổi trong lần phát hành này. PVFC đã cho biết vai trò của Morgan Stanley trong hoạch định chiến lược của công ty còn khiêm tốn. Nói cách khác, vai trò trong tương lai của Morgan Stanley vẫn chưa được xác định rõ ràng.

Triển vọng cả năm 2010

- HSC dự báo rằng PVFC sẽ đạt 630 tỷ lợi nhuận trước thuế cho cả năm 2010, giảm 6.3% so với năm trước. Và lợi nhuận năm 2010 sẽ chủ yếu từ hoàn nhập dự phòng nợ xấu và dự phòng giảm giá chứng

khoản. Trong 3 quý đầu năm các con số tương ứng là 245 tỷ đồng và 745 tỷ đồng. Tiếp theo chúng tôi dự báo PVFC sẽ có thu nhập khác từ phí và giao dịch kỳ hạn.

- Thu nhập từ giao dịch chứng khoán không cao trong năm nay. Danh mục đầu tư cổ phiếu niêm yết của công ty hiện khoảng 4 ngàn tỷ đồng và việc thị trường chứng khoán suy giảm gần đây cũng ảnh hưởng đến kết quả đầu tư. Tuy nhiên sau khi chứng khoán được bán đi, khoản dự phòng tương ứng sẽ được hoàn nhập. Tại thời điểm cuối quý 3, công ty này có tổng cộng 1,887 tỷ đồng dự phòng cho các loại tài sản.
- Giá trị sổ sách năm 2010 sẽ đạt 6,816 tỷ đồng. Tại mức giá hiện tại 21,700đ/CP và vốn điều lệ 5,000 tỷ đồng, giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) dự phóng sẽ là 13,633đ và cổ phiếu PVF đang giao dịch với PB dự phóng là 1.59 lần, cao hơn trung bình ngành ngân hàng ở mức 1.24 lần. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) là 1,016đ và PVF đang được giao dịch với mức PE dự phóng cả năm là 21.36 lần, cao hơn nhiều mức trung bình ngành 8.85 lần.

Triển vọng năm 2011

- Dự báo cho một công ty mà chịu ảnh hưởng lớn của diễn biến thị trường như PVFC là một công việc rất khó khăn. Do đó chúng tôi dựa trên một số giả định chung tại thời điểm này.
- Chúng tôi giả định rằng PVFC sẽ phát hành thành công 3,000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi năm nay và sẽ chuyển thành cổ phiếu trong năm 2011 sau 6 tháng kể từ ngày phát hành. Vốn điều lệ do đó sẽ tăng thêm 50%. Số tiền này sẽ dùng để tài trợ nhu cầu cho vay và đầu tư của công ty và sẽ làm tăng thêm thu nhập. Với 3,000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi chỉ phải trả lãi cho 6 tháng, công ty có thể cắt giảm một nửa chi phí lãi còn cho lượng vốn này.
- Với mảng kinh doanh ngân hàng đầu tư hiện đang ở giai đoạn khởi đầu, chúng tôi nghĩ thu nhập phí của công ty sẽ tăng dần lên. Tuy nhiên trong vòng 2 năm tới, hoàn nhập dự phòng và thu nhập lãi (từ cho vay thương mại, trái phiếu, cho vay repo, cho vay và đầu tư ủy thác) vẫn sẽ là những nguồn thu nhập chính.

Kế hoạch tăng vốn	Vốn điều lệ và Trái phiếu chuyển đổi	Vốn chủ sở hữu và Trái phiếu chuyển đổi	BVPS (VND)
Khi chưa tăng vốn	5,000,000	6,816,299	13,633
Sau bước 1: chia thưởng cổ phiếu với tỷ lệ : 1	6,000,000	6,816,299	11,360
Sau bước 2: phát hành 3 ngàn tỷ đồng TPCĐ	9,000,000	9,816,299	10,907

- Về dự phòng, hiện tại công ty có tổng cộng 1,887 tỷ đồng các loại dự phòng cho tài sản của mình. Trong đó, dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư đạt khoảng 884 tỷ đồng, giảm 42% từ mức cao nhất tại cuối năm 2008 là 1,533 tỷ. Trong 9 tháng đầu năm 2010, thu nhập từ hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư đã giảm 37% so với cùng kỳ năm trước. Trong năm 2011, chúng tôi giả định rằng các khoản lỗ từ giao dịch chứng khoán sẽ giảm nhưng tương ứng sẽ có sự suy giảm mạnh hoàn nhập dự phòng, vì danh mục chứng khoán và dự phòng tương ứng hiện còn khá ít.
- Về thu nhập lãi, nếu chúng ta gộp cả thu nhập lãi từ các khoản cho vay, chứng khoán nợ, hoạt động repo, cho vay và đầu tư ủy thác lại, tổng thu nhập lãi ròng đóng góp khoảng 42% tổng thu nhập hoạt động. Công ty hiện đang gia tăng các khoản mục tài sản có mức sinh lãi cao hơn như cho vay đầu tư chứng khoán (dưới dạng hợp đồng repo) và cho vay và đầu tư ủy thác, thay vì gửi tiền vào ngân hàng. Chúng tôi nghĩ rằng sang năm, xu hướng này sẽ cải thiện khả năng sinh lời của tài sản của công ty.
- Về mảng đầu tư vốn, công ty hiện có một danh mục đầu tư chiến lược khá tốt. Một số trong các công ty này được tài trợ vốn thông qua các khoản cho vay ủy thác qua các tổ chức tín dụng khác. Nếu được quản lý tốt, các doanh nghiệp này sẽ mang lại thu nhập cổ tức ngày càng tăng cho PVFC. Trong 3 quý đầu năm nay, thu nhập cổ tức đã tăng 48% so với cùng kỳ năm ngoái và chúng tôi dự báo thu nhập cổ tức sẽ tăng ít nhất 30% trong năm 2011.
- Tổng cộng, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của PVFC đạt 720 tỷ đồng trong năm 2011. EPS và BVPS pha loãng sẽ đạt tương ứng 774đ và 11,157đ. Chúng tôi giả định việc phát hành cổ phiếu thưởng và trái phiếu chuyển đổi sẽ được thực hiện trong năm nay. Do đó số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2010 sẽ tương ứng với vốn điều lệ 5,000 tỷ. Chúng tôi cũng giả định rằng trái phiếu được chuyển đổi thành cổ phiếu tại thời điểm cuối quý 2 năm 2011 và số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2011 sẽ tương ứng với vốn điều lệ bình quân là 7,500 tỷ. Tại mức giá điều chỉnh cho cổ phiếu thưởng, cổ phiếu đang được giao dịch với PE và PB dự phóng tương ứng là 23.4 lần và 1.62 lần.

Phụ lục – Một số khái niệm

1. Cho vay và đầu tư ủy thác – “cho vay ủy thác” là khi PVFC cho vay cho khách hàng không bằng cách trực tiếp mà thông qua các tổ chức tín dụng khác. Loại cho vay này không được ghi nhận trong “tổng dư nợ” mà ghi nhận trong khoản mục “tài sản có khác” trên bảng cân đối kế toán. Tương tự, “đầu tư ủy thác” không được ghi nhận ở mục “chứng khoán giao dịch” hay “chứng khoán đầu tư” mà tại khoản mục “tài sản có khác”. Và tùy thuộc vào các điều khoản của hợp đồng ủy thác, nếu PVFC không chịu rủi ro, công ty sẽ không phải trích lập dự phòng.
2. Cho vay khách hàng – Chủ yếu là các công ty thuộc tập đoàn Petro Vietnam, nhưng cũng có cho vay các DN nhà nước khác, ví dụ như Vinashin.
3. Các khoản phải thu – Các khoản phải thu là một phần chủ yếu của khoản mục “Tài sản có khác”. Nó bao gồm giá trị các hợp đồng repo và lãi phải thu tương ứng, cho vay từ vốn do các tổ chức tín dụng khác ủy thác và lãi phải thu tương ứng. Phần còn lại là phải thu từ khách hàng, từ cổ đông chưa góp đủ vốn theo cam kết, ứng trước cho xây dựng cơ bản, v.v.

Lịch sử hình thành và phát triển

- 2000** Thành lập Công ty Tài chính Dầu khí (PVFC), tiền thân của Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam
- 2004** Khai trương một loạt dịch vụ mới, xây dựng và áp dụng ISO 9001:2000
- 2007** Cổ phần hóa
- 2008** Niêm yết trên Hose

Ngành nghề kinh doanh

- Huy động vốn, cung cấp tín dụng (cho vay, chiết khấu, tái chiết khấu, bảo lãnh, etc), hoạt động ngân quỹ;
- Cung cấp các dịch vụ của ngân hàng thương mại như chuyển tiền, giữ tài sản, v.v;
- Thực hiện giao dịch và đầu tư (vàng, ngoại tệ, chứng khoán vốn và chứng khoán nợ);
- Cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư như quản lý quỹ, dịch vụ đại lý, tư vấn, v.v.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

PVFC cung cấp nhiều sản phẩm ngân hàng thương mại và đầu tư, ngoại trừ dịch vụ thanh toán trong và ngoài nước, vốn không dành cho các công ty tài chính. Tính đến nay, PVFC có 1 trụ sở chính, 5 công ty thành viên; 15 chi nhánh và phòng giao dịch trên toàn quốc;

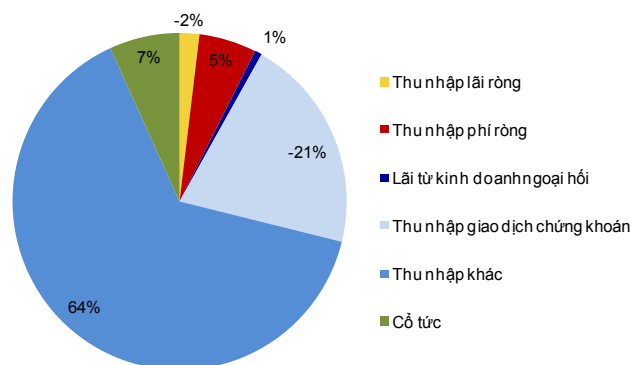
Tính đến cuối tháng 9 năm 2010, thu nhập lãi ròng đóng góp -3% tổng thu nhập trong khi thu nhập từ phí ròng là 10%, giao dịch ngoại hối là 1%, đầu tư là -38% và các khoản khác là 117% (hầu hết là hoàn nhập dự phòng). Cơ cấu thu nhập trên so với 3 quý năm 2009 tương ứng như sau 3% thu nhập lãi thuần, 3% từ thu nhập phí, 5% từ kinh doanh ngoại hối, -22% từ đầu tư và 104% thu nhập khác.

Vị thế công ty trong ngành

Tính đến cuối tháng 9 năm 2010, PVF là công ty tài chính lớn nhất nước. Nhưng nếu so với cả các ngân hàng, tổng tài sản, tổng vốn chủ sở hữu và lợi nhuận của PVF đứng sau các ngân hàng lớn như Agribank, BIDV, Vietcombank, Vietinbank, ACB, STB, EIB, và MB nhưng vẫn lớn hơn so với các ngân hàng nhỏ như EAB, MSB, VIB, SHB, HBB, Seabank. Tính đến 30/9/2010, PVF chiếm 2.27% thị phần tín dụng và 2.59% thị phần tiền gửi toàn ngành.

Chiến lược phát triển

- Nhiệm vụ chủ yếu của PVFC tiếp tục là phục vụ nhu cầu vốn đầu tư của các công ty và dự án thuộc Petro Việt Nam;
- Phát triển mảng ngân hàng đầu tư để đa dạng hóa nguồn vốn tài trợ cho các dự án của Petro Việt Nam;
- Nâng cao lợi nhuận đầu tư, đa dạng hóa các nguồn thu nhập bằng cách tăng phí từ các dịch vụ ngân hàng thương mại và ngân hàng đầu tư.

Cơ cấu doanh thu 9 tháng đầu năm 2010

Nguồn: PVF

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/1 cp (đồng)	Năm tài chính
---------------	---------------------------	-----------------------	---------------

Chia cổ tức bằng tiền mặt

Cơ cấu sở hữu vào 1/12/2010	Số lượng cổ phiếu	%
Sở hữu nhà nước	390,000,000	78.0%
Sở hữu nước ngoài	50,000,000	10.00%
Khác	60,000,000	12.0%

Thông tin liên hệ

Trụ sở	Số 22, Đường Ngô Quyền, Phường Trảng Tiền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại	(84) 439426796
Fax	(84) 439426796
Website	www.pvfc.com.vn
Vốn điều lệ vào ngày 30/9/2010	5,000,000,000,000 đồng

SWOT

Điểm mạnh

- Được Petro Việt Nam hỗ trợ về nguồn vốn và các dự án giải ngân tín dụng;
- Có cổ đông chiến lược là Morgan Stanley. Tổ chức này có mạng lưới các đối tác rộng khắp có thể giúp PVFC huy động vốn trên thị trường quốc tế;
- Quy mô vốn lớn dẫn đến hạn mức tín dụng với mỗi khách hàng lớn hơn tại các tổ chức tín dụng khác.

Điểm yếu

- Huy động vốn từ dân cư và các tổ chức ngoài ngành dầu khí còn thấp;
- Không được huy động tiền gửi kỳ hạn dưới một năm và thực hiện thanh toán, bất lợi hơn các ngân hàng;
- Nhiệm vụ chính là thu xếp vốn cho các dự án của Petro Việt Nam. Do đó, mục tiêu lợi nhuận chỉ được thực hiện với một phần của tổng tài sản sinh lời;
- Hiện các khoản cho vay Vinashin hiện đang được khoanh chờ xử lý;
- Có chỉ số ROE thấp hơn nhiều ngân hàng.

Cơ hội

- Sự hỗ trợ và nhu cầu vốn ngày càng tăng từ phía Petro Việt Nam;
- Thị trường chứng khoán phát triển và dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài ngày càng tăng tạo điều kiện thuận lợi cho PVFC phát triển các hoạt động ngân hàng đầu tư và tăng tỷ suất lợi nhuận đầu tư.

Thách thức

- Sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành;
- Petro Vietnam cũng đầu tư vào Ocean Bank (giữ 20% vốn), PVI đang xem xét mua một ngân hàng khác. Đó sẽ là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp của PVFC trong nội bộ PetroVietnam.

	Tên và chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị		
Nguyễn Đình Lâm	Chủ tịch HĐQT	Thạc sỹ quản trị kinh doanh, ĐH Kinh tế Quốc dân
Vũ Huy An	Phó chủ tịch HĐQT	Cử nhân Tài chính Kế toán, ĐH Tài chính kế toán
Nguyễn Thiện Bảo	Ủy viên HĐQT	Thạc sỹ QTKD, HV Công nghệ Châu Á
Nguyễn Khuyến Nguồn	Ủy viên HĐQT	Thạc sỹ Quản lý Tài chính, UCE Birmingham
Đỗ Quang	Ủy viên HĐQT	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
Ban kiểm soát		
Nguyễn Hải An	Trưởng ban kiểm soát	Thạc sỹ Kinh tế, ĐH Kinh tế Quốc dân
Đoàn Ngọc Lưu	Thành viên Ban kiểm soát (không chuyên trách)	Cử nhân Luật kinh tế, kế toán
Đào Kim Hải	Thành viên Ban kiểm soát (chuyên trách)	Cử nhân Kế toán, Học viện Tài chính
Ban giám đốc		
Nguyễn Thiện Bảo	Tổng Giám đốc	Thạc sỹ QTKD, HV Công nghệ Châu Á
Nguyễn Anh Tuấn	Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Marketing, ĐH Kinh tế quốc dân HN
Đoàn Minh Mẫn	Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kế toán, ĐH Tài chính kế toán HN
Triệu Thọ Hân	Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ Quản trị kinh doanh, ĐH Quốc gia HN
Phạm Huy Tuyên	Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kế toán; Xây dựng cơ bản, ĐH Tài chính Kế toán Hà Nội
Nguyễn Thu Hương	Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kế toán, ĐH Tài chính Kế toán; Ngoại ngữ, ĐH Quốc gia HN;

Nguồn - PVF

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ tư, ngày 01 tháng 12 năm 2010

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị tính: triệu đồng)	31/12/2006	17/3/2008	31/12/2008	31/12/2009
Tiền mặt và các khoản tương đương tiền	2,960	4,806	6,416	4,530
Tiền gửi tại NHNN	2,109	3,925	11,550	31,853
Tiền gửi tại cho vay TCTD	11,143,148	16,047,799	13,525,055	11,421,182
Chứng khoán giao dịch	65,276	70,597	36,849	288,757
Chứng khoán giao dịch	66,571	109,709	114,933	328,941
Dự phòng giảm giá chứng khoán giao dịch	(1,296)	(39,112)	(78,084)	(40,183)
Các công cụ phái sinh				
Cho vay và tạm ứng cho khách hàng ròng	2,817,035	12,896,047	17,208,744	26,961,378
Cho vay và tạm ứng cho khách hàng	2,887,410	13,146,362	17,500,266	27,450,420
Dự phòng rủi ro tín dụng	(70,375)	(250,315)	(291,522)	(489,041)
Chứng khoán đầu tư	905,620	3,625,159	3,390,010	4,493,040
Chứng khoán sẵn sàng để bán	323,735	2,634,258	4,730,968	5,319,908
Chứng khoán giữ đến ngày đáo hạn	581,885	719,239	192,417	290,449
Dự phòng giảm giá chứng khoán	-	271,661	(1,533,375)	(1,117,317)
Đầu tư dài hạn khác	1,049,279	3,165,147	3,119,674	2,940,533
Công ty liên kết	29,861	376,713	409,653	479,767
Các khoản đầu tư dài hạn khác	1,019,417	3,160,024	2,847,119	2,477,465
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	-	(371,591)	(137,098)	(16,699)
Tài sản cố định	20,026	57,617	475,578	1,169,089
Tài sản cố định hữu hình	19916.95945	38,512	101,187	436,255
Tài sản cố định vô hình	109	19,105	374,391	732,834
Tài sản có khác	2,138,196	6,823,632	7,358,414	17,434,430
Tổng tài sản	18,143,649	42,694,727	45,132,290	64,744,793
Tiền gửi của và tiền vay từ NHNN	-	-	-	-
Tiền gửi của TCTD khác	4,644,646	6,963,201	5,408,885	20,139,656
Tiền gửi của khách hàng	296,333	130,168	209,267	1,768,463
Vốn ủy thác	6,506,054	19,791,792	22,200,959	21,661,649
Công nợ từ chứng khoán phái sinh	1,135	-	-	-
Chứng chỉ tiền gửi và phát hành trái phiếu	665,215	2,190,394	3,609,485	5,291,558
Nợ phải trả khác	4,885,566	8,833,705	7,569,671	9,159,702
Vốn chủ sở hữu và quỹ khác	1,144,701	4,242,474	6,134,023	6,723,766
Vốn điều lệ	1,000,000	3,000,000	5,000,000	5,000,000
Vốn thặng dư cổ phần	34,870	35,588	1,055,604	1,055,604
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Các quỹ	29,960	95,869	1,718	2,916
Chênh lệch đánh giá lại ngoại tệ	0	0	353	804
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	-	1,072,378	-	-
Lợi nhuận giữ lại	79,871	38,640	(8,824)	553,198
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	85,173	111,245
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	18,143,649	42,151,734	45,132,290	64,744,793

Báo cáo KQKD (Đơn vị tính: triệu đồng)	31/12/2008	31/12/2009	Kế hoạch năm 2010	
Thu nhập lãi	2,423,470	2,530,035	Doanh thu (triệu đồng)	5,059,000
Chi phí lãi	(1,835,680)	(2,510,038)	So với năm trước (%)	-10.7%
Thu nhập lãi thuần	587,790	19,997	Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	620,000
Thu nhập từ phí và hoa hồng	25,737	76,305	So với năm trước (%)	1%
Chi phí từ phí và hoa hồng	(2,774)	(15,732)		
Thu nhập thuần từ phí và hoa hồng	22,963	60,573		
Thu nhập thuần từ kinh doanh ngoại hối	227,985	71,938		
Doanh thu từ giao dịch chứng khoán	(1,063,580)	(570,161)		
Doanh thu từ đầu tư chứng khoán	261,139	176,119		
Thu nhập hoạt động khác	726,848	2,246,738		
Thu nhập thuần từ đầu tư vào công ty liên doanh và liên kết	-	-		
Tổng thu nhập từ HĐKD	763,146	2,005,205		
Chi phí quản lý	(280,292)	(417,219)		
Thu nhập hoạt động thuần	482,854	1,587,986		
Dự phòng nợ xấu trích lập trong năm	(479,182)	(842,989)		
Lỗ từ các công ty con	(73,920)	(72,714)		
Lợi nhuận trước thuế	(70,248)	672,284		
Thuế thu nhập	46,197	(105,364)		
Lợi nhuận sau thuế	(24,051)	566,919		
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	0	(1,394)		
Lợi nhuận thuộc về cổ đông	(24,051)	565,525		

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn