

Tổng công ty cổ phần Vận tải Dầu khí (HOSE: PVT)



TIÊU ĐIỂM

- **Lợi thế về thị trường:** PV Trans hiện là đơn vị duy nhất trong nước cung cấp dịch vụ vận chuyển dầu thô. Hiện tại, PV Trans đảm nhận vận chuyển 100% dầu thô đầu vào cho nhà máy lọc dầu Dung Quất và 100% sản phẩm dầu ra do các đơn vị trong Ngành Dầu khí phân phối. Đội tàu chở hàng lỏng của Công ty hiện chiếm vị trí số 1 tại Việt Nam.
- **PV Trans sẽ phát triển mảng dịch vụ vận tải hàng rời,** với nhiệm vụ là đầu mối thu xếp cung cấp dịch vụ vận tải quốc tế và nội địa cho toàn bộ lượng than cung cấp bởi PV Coal cho các nhà máy nhiệt điện trong và ngoài Ngành. Các nhà máy nhiệt điện than do PVN làm chủ đầu tư và PV Coal sẽ thu xếp than như NMNĐ Thái Bình 2, Vũ An 1, Quảng Trạch 1, Long Phú, Sông Hậu.
- **Việc đưa vào cung cấp dịch vụ FSO/FPSO đánh dấu bước phát triển của PV Trans.** Không chỉ đa dạng hóa doanh thu, Công ty còn có cơ hội mở rộng thị phần trong mảng dịch vụ mà trước đây tại Việt Nam mới chỉ có Tổng công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC) cung cấp. Hiện tại Công ty đang cung cấp FSO cho mô Đại Hùng với tàu FSO Kamari (134,000 DWT).
- **Kế hoạch tới 2015, đội tàu của Công ty bao gồm 60 chiếc.** Tiếp tục duy trì là công ty hàng đầu tại Việt Nam vận tải hàng lỏng, mở rộng sang vận tải hàng rời và cung cấp các dịch vụ vận tải khác.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng:	19,759
Giá hiện tại:	15,200
Cao nhất 52 tuần:	23,600
Thấp nhất 52 tuần:	11,800

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10,000
Số lượng CP:	232,600,000
Vốn hóa (tỷ VND):	3,616
EPS 2009 (VND)	79

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	58.40%
PVFC	8.32%
ACB	3.89%
Cổ đông nước ngoài	7.27%
Cổ đông khác	22,12%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng TS (tỷ đồng)	5,875	6,388	7,237	7,933	8,540	9,688	11,315	13,181
Vốn CSH (tỷ đồng)	748	1,439	2,196	2,518	2,745	3,431	4,473	5,632
Doanh thu (tỷ đồng)	1,109	1,929	2,800	3,640	4,370	5,460	7,100	9,230
LNST (tỷ đồng)	84	(17)	131	195	239	318	445	616
EPS (đồng)	960	79	566	646	719	827	915	1,002
ROA	1.2%	0.1%	1.5%	2.0%	2.3%	2.7%	3.2%	3.8%
ROE	9.2%	0.6%	4.9%	6.4%	7.2%	7.7%	8.3%	9.1%
P/E	20.58	248.60	34.89	30.60	27.49	23.90	21.59	19.72
P/B	1.90	2.03	2.10	2.08	2.06	2.04	2.02	2.00

Nguồn: PV Trans, PSI Research

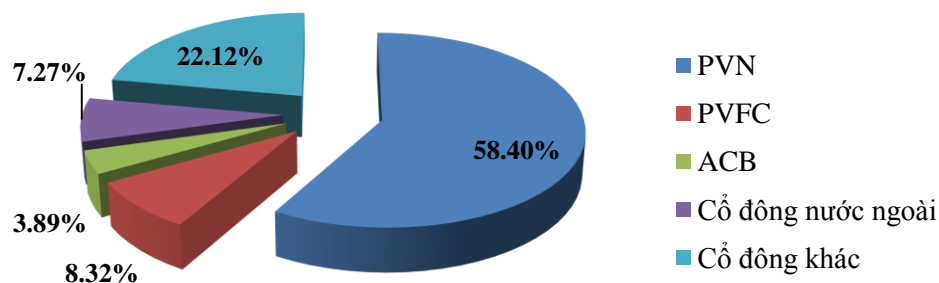
TÓM TẮT THÔNG TIN

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (có tên giao dịch quốc tế là PETROVIETNAM TRANSPORTATION CORPORATION, viết tắt là PV Trans Corp), tiền thân là Công ty Vận Tải Dầu Khí, doanh nghiệp Nhà nước, đơn vị thành viên của Tổng công ty Dầu khí Việt Nam (nay là Tập đoàn Dầu khí Việt Nam). Với mục tiêu thực hiện một trong những chiến lược quan trọng của Ngành Dầu khí Việt Nam là phát triển và đẩy mạnh các hoạt động dịch vụ Dầu khí trong đó có hoạt động dịch vụ vận tải để thu lại nguồn ngoại tệ to lớn mà trước đây tới nay phải thuê nước ngoài, Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí được giao nhiệm vụ thành lập và phát triển đội tàu vận tải dầu thô, sản phẩm dầu, khí và các phương tiện vận tải khác để đáp ứng nhu cầu vận chuyển ngày càng to lớn của Ngành Dầu khí ở Việt Nam và khu vực. Hoạt động chính của Công ty là kinh doanh vận tải dầu thô và các sản phẩm khí, cung ứng dịch vụ hàng hải, sửa chữa tàu biển và phương tiện nổi, thuê và cho thuê tàu biển, phương tiện vận tải khác.

Chiến lược của Công ty là bảo đảm việc vận chuyển dầu thô xuất khẩu (đạt 30% tổng khối lượng dầu thô xuất khẩu) và vận chuyển dầu thô cho các nhà máy lọc dầu trong nước, hướng tới đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh có hiệu quả.

Hiện tại cổ phiếu của PV Trans niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng Khoán Hồ Chí Minh với số lượng lên tới hơn 232 triệu cổ phiếu. Công ty hiện có 10 đơn vị thành viên trên cả nước.

Biểu 1 - Cơ cấu cổ đông của PV Trans



Nguồn: PV Trans

LÝ DO ĐẦU TƯ

Là công ty duy nhất trực thuộc PVN về vận tải dầu thô và các sản phẩm dầu khí. Ưu thế là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, PV Trans được đánh giá là có thị trường hoạt động ổn định. Hiện PV Trans là đơn vị độc quyền vận chuyển dầu thô cho nhà máy lọc dầu Dung Quất và khoảng 50% sản phẩm dầu ra cho nhà máy này bao gồm xăng và các sản phẩm hóa dầu khác theo như đại diện của Công ty cho biết. riêng về đội tàu chở hàng lỏng (tính chung cả dầu thô, sản phẩm dầu, khí hóa lỏng) chiếm 29% lượng tàu tại Việt Nam, đứng vị trí số 1.

PV Trans đã chính thức đưa vào cung cấp dịch vụ FSO/FPSO tại Việt Nam, Công ty đang cung cấp tàu FSO cho mỏ Đại Hùng với hợp đồng 5 năm và có thể gia hạn cho các

hợp đồng tiếp theo. Dịch vụ FPSO cũng sẽ được Công ty đưa vào khai thác từ 2011 qua liên doanh với Emas (Singapore) nhằm cung cấp FPSO cho Premier Oil tại mỏ Chim Sáo và Dừa trong gói thầu lên tới 1 tỷ USD với mức đầu tư 405 triệu USD.

Hoạt động sẽ còn tiếp tục được mở rộng. Trong tương lai, PV Trans sẽ cung cấp cả dịch vụ cảng biển, logistic và các dịch vụ hàng hải dầu khí với dự án đầu tư Cảng quốc tế PV Trans tại Dung Quất. Ngoài ra liên doanh vận tải Việt Nam – Venezuela có thể giúp PV Trans mở rộng việc khai thác các tuyến quốc tế khi các dự án đầu tư của PVN tại Venezuela đi vào khai thác.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Giá cước vận tải biến động rất mạnh: Trong giai đoạn 2006-2010, giá cước vận tải cả hàng rời và hàng lỏng đều biến động rất mạnh đã tác động đến tất cả các công ty vận tải, đóng tàu, các chủ tàu,... đã ảnh hưởng đến không chỉ PVT mà toàn ngành vận tải, đóng tàu Việt Nam và Quốc tế.

Sự biến động của thị trường dầu thế giới: thị trường tàu dầu phụ thuộc hoàn toàn vào nhu cầu tiêu thụ dầu trên thế giới. Việc kinh tế thế giới vẫn còn nhiều bất ổn như hiện tại sẽ là bất lợi cho các doanh nghiệp vận tải dầu như PV Trans trong việc đưa tàu ra khai thác trên các tuyến quốc tế.

Đội tàu dầu thô hiện tại của PV Trans chủ yếu là tàu Aframax, trong khi theo dự báo nhu cầu những năm tới sẽ tăng mạnh ở loại tàu VLCC và Suezmax là những loại tàu có tải trọng cực lớn. *Trong thời gian tới, PV Trans có kế hoạch đầu tư 01 tàu loại VLCC 300.000 DWT và 04 tàu loại VLCC 250.000 DWT để phục vụ vận chuyển dầu thô cho NMLD Nghi Sơn và Long Sơn, do đó cần 1 lượng vốn rất lớn để triển khai đầu tư các tàu này.*

Dự án đầu tư đóng tàu vận tải dầu thô loại Aframax tại Vinashin. Đây là một dự án lớn và có tầm quan trọng trong chiến lược phát triển đội tàu của PV Trans. Tuy nhiên, tiến độ giao tàu đã bị chậm nhiều so với kế hoạch ban đầu do đó đã ảnh hưởng rất nhiều đến kết quả sản xuất kinh doanh của PV Trans như tăng chi phí đầu tư, phải điều chỉnh kế hoạch đầu tư, khai thác tàu ... Tuy nhiên, từ ngày 01/07/2010 nhà máy đóng tàu được chuyển về cho PVN sẽ tạo điều kiện cho PV Trans sớm hoàn thành dự án này để đưa tàu vào khai thác...

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

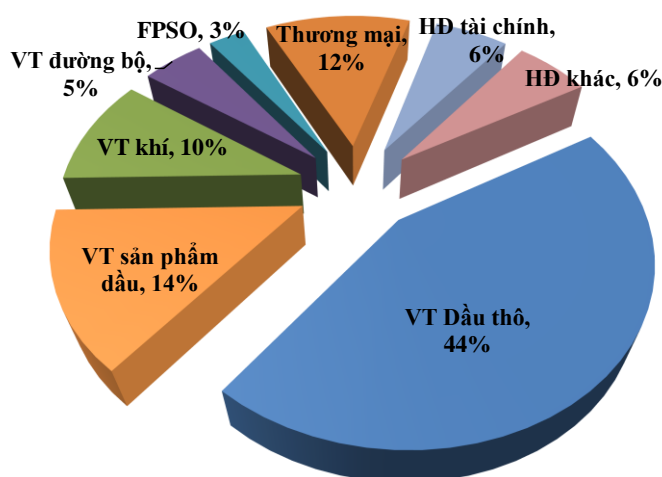
Hoạt động kinh doanh năm 2009

PV Trans hiện đang sở hữu 16 con tàu, với trọng tải vận chuyển đứng đầu Việt Nam, đạt hơn 677,000 DWT (DWT - trọng tải toàn phần bao gồm cả tàu và hàng) và trở thành đơn vị có đội tàu chở hàng lỏng lớn nhất Việt Nam. Trong đó, PV Trans sở hữu 4 con tàu chở dầu thô với tổng trọng tải 400,000 DWT và 01 con tàu loại Aframax tên PVT Hermes được PVT thuê bareboat với thời gian 10 năm có kèm theo quyền mua tàu, 7 tàu chở xăng dầu thành phẩm với tổng trọng tải xấp xỉ 131,205 DWT và 4 tàu vận tải khí hóa lỏng và gas với trọng tải đạt gần 10,000 m³. Với đội tàu hiện đại, hiện nay PV Trans là

đơn vị duy nhất tại Việt Nam cung cấp dịch vụ vận tải dầu thô, đặc biệt PV Trans là đơn vị duy nhất cung cấp dịch vụ vận chuyển dầu thô cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất;

Về thị trường nội địa, PV Trans đang được bảo đảm một thị trường trong nước có tiềm năng vô cùng lớn và ổn định. Việc ra đời và đi vào hoạt động của NMLD Dung Quất vào năm 2009, Nghi Sơn, Long Sơn trong giai đoạn 2013 - 2015 (chủ yếu dùng dầu thô nhập khẩu) đã và sẽ tạo điều kiện cho PV Trans tăng cường các hoạt động của mình không chỉ trong dịch vụ vận tải. Đối với thị trường Quốc tế, đối thủ cạnh tranh chủ yếu của PV Trans Corp hiện nay là đội tàu của các công ty ở Teekay Shipping (Canada), American Eagle Tanker – AET (Malaysia) và đội tàu của các Tập đoàn dầu lửa quốc tế như Shell, BP...

Biểu 2 - Cơ cấu doanh thu năm 2009



Nguồn: PV Trans

➤ Dịch vụ vận chuyển dầu thô

Đây là hoạt động chính của PV Trans, chiếm tới 44% cơ cấu tổng doanh thu của Công ty trong năm 2009. Năm 2009, Công ty đã thực hiện vận chuyển toàn bộ 28 chuyến dầu thô đầu vào với tổng khối lượng vận chuyển là 2.24 triệu tấn cho nhà máy lọc dầu Dung Quất, đóng góp 44% tổng doanh thu cho PV Trans.

Đội tàu vận chuyển dầu thô của PV Trans bao gồm các tàu thế hệ mới, đầy đủ mạn kép, đáp ứng các công ước quốc tế về an toàn hành hải và bảo vệ môi trường. Tàu PVT Athena hiện là tàu chở dầu thô có tải trọng lớn nhất tại Việt Nam. Trước đó, mỗi năm đội tàu vận chuyển dầu thô của PV Trans vận chuyển hàng triệu tấn dầu thô, phục vụ cho hầu hết các hãng dầu khí nổi tiếng toàn cầu Exxon, BP, Shell, Chevron, Petronas v.v... Thị trường chuyên chở chính của Công ty là Đông Bắc Á, Đông Nam Á, Trung Đông, châu Úc, ... Các tàu của PV Trans được các khách hàng đánh giá cao ở chất lượng dịch vụ, an toàn hành hải, an toàn môi trường, tính chuyên nghiệp của đội ngũ quản lý và thuyền viên.

Biểu 3 – Đội tàu chở dầu thô của PV Trans

STT	Tên tàu	Tải trọng
I	Tàu chở dầu thô	
1	Poseidon M	96,125 DWT
2	Hercules M	96,174 DWT
3	PVT Athena	105,177 DWT
4	PVT Hermes	105,132 DWT

Nguồn: PV Trans

➤ **Dịch vụ vận chuyển dầu sản phẩm**

Vận tải sản phẩm dầu cũng là một trong những loại hình dịch vụ chính của PVTrans. Hiện nay Tổng Công ty đang có kế hoạch đầu tư các tàu vận tải sản phẩm dầu loại trung MR (Mid Range) trọng tải từ 40,000 – 50,000 DWT để vận tải quốc tế cũng như các tàu sản phẩm trọng tải nhỏ hơn để phục vụ cho các nhà máy lọc dầu tại Việt Nam và phân phối xăng dầu nội địa. Năm 2009, hoạt động vận tải dầu sản phẩm chiếm 14% trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Và có thể tiếp tục vận chuyển cho các sản phẩm từ các nhà máy lọc dầu trong tương lai.

Biểu 4 – Đội tàu chở dầu sản phẩm của PV Trans

STT	Tên tàu	Tải trọng
II	Tàu chở dầu sản phẩm	
1	PVT Dragon	8,700 DWT
2	PVT Dolphin	45,888 DWT
3	PVT Eagle	33,425 DWT
4	PVT Sea Lion	16,187 DWT
5	Phương Đông Star	9,045 DWT
6	PV Oil Jupiter	8,758 DWT
7	PV Oil Venus	9,202 DWT

Nguồn: PV Trans

Năm 2009 vừa qua, Công ty đã vận chuyển 96 chuyến tàu sản phẩm dầu từ nhà máy lọc dầu Dung Quất với tổng khối lượng khoảng 662,000 m³, bằng 48.76% tổng khối lượng sản phẩm xuất ra từ nhà máy lọc dầu. Phần doanh thu này chiếm 14% trong cơ cấu doanh thu năm 2009.

➤ **Dịch vụ vận chuyển các sản phẩm khí và hóa chất**

Hoạt động vận chuyển sản phẩm khí trong năm 2009 chiếm 10% trong cơ cấu về doanh thu của PV Trans. PV Trans là đầu mối quản lý đội tàu vận chuyển khí hóa lỏng LPG (đang sở hữu và quản lý 4 tàu LPG trọng tải từ 1,600 – 3,000 DWT) và dự kiến phát triển đội tàu lên 10 chiếc vào năm 2015. Bên cạnh đó PV Trans đang cùng Tổng Công ty khí (PV Gas), Tổng Công ty điện lực dầu khí (PV Power) chuẩn bị phương án nhập khẩu, vận chuyển, tàng trữ và tiêu thụ LNG & CNG tại Việt Nam. Cùng với sự phát triển của

công nghiệp hóa dầu, công nghiệp hóa chất tại Việt Nam, PVTrans có kế hoạch phát triển và mở rộng đội tàu vận tải hóa chất như Propylen, Amoniac (NH₃), VCM, nhựa đường v.v... khách hàng chính của Công ty là PV Gas Trading, Petronas, ...

Biểu 5 – Đội tàu chở khí và hóa chất của PV Trans

STT	Tên tàu	Tải trọng
III Tàu chở Gas, LPG và Hóa chất		
1	Cửu Long Gas	3,500 m3
2	Hồng Hà Gas	1,800 m3
3	Việt Gas	1,800 m3
4	Sài Gòn Gas	3,500 m3

Nguồn: PV Trans

Năm 2009, PV Trans đã vận chuyển toàn bộ 99 chuyến tàu LPG với khối lượng khoảng 103,000 tấn tương đương toàn bộ lượng LPG đầu ra của NMLD Dung Quất.

➤ **Dịch vụ kỹ thuật hàng hải dầu khí**

Là một thành viên của Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam, với thế mạnh về kỹ thuật hàng hải của mình, PV Trans đang từng bước phát triển các dịch vụ kỹ thuật hàng hải dầu khí. PV Trans đang hợp tác với các đối tác trong và ngoài nước để cùng góp vốn đầu tư sở hữu và quản lý vận hành các tàu chứa, xử lý xuất dầu thô (FPSO/FSO) tại Việt Nam và trong khu vực. Bên cạnh đó, PV Trans cũng đang tiếp tục tham gia cung cấp các dịch vụ khảo sát, dịch vụ xây lắp công trình dầu khí biển, cung cấp dịch vụ tàu chuyên dụng dầu khí, các dịch vụ thiết kế hoàn cải, đóng mới, sửa chữa phương tiện nổi và công trình dầu khí v.v.. phục vụ các khách hàng dầu khí tại Việt Nam. Với cơ sở vật chất kỹ thuật hiện có, với đội ngũ cán bộ quản lý và kỹ thuật nhiều kinh nghiệm, cùng sự hợp tác hỗ trợ của các đối tác nước ngoài có uy tín, PVTrans tin tưởng sẽ cung cấp các dịch vụ tốt nhất cho khách hàng cả về chất lượng, giá cả, an toàn và tiến độ.

Đây là mảng dịch vụ mới mà PV Trans đưa vào cung cấp, đặc biệt là dịch vụ FSO/FPSO. Năm 2009, mảng dịch vụ FSO đóng góp cho PV Trans 3% tổng doanh thu với hợp đồng cung cấp FSO cho Công ty Đại Hùng.

Biểu 6 – Đội tàu FSO/FPSO của PV Trans

STT	Tên tàu	Tải trọng
IV Tàu FSO/FPSO		
1	FSO Kamari	Suezmax 134,430 DWT

Nguồn: PV Trans

Trong năm 2008, PVTrans và các đối tác gồm: Emas Offshore Construction and Production Pte Ltd (EOCP), Ezra Holdings Limited v KSI Production đã ký kết thỏa thuận hợp tác thành lập một liên doanh có tên gọi là PVKEEZ để đầu tư hoàn cải tàu dầu

thành tàu FPSO cho công ty Premier Oil Vietnam Offshore (POVO) tại lô 12W - mỏ Chim Sáo và Dừa. Tổng giá trị hợp đồng được trao thầu bởi POVO lên đến 1 tỷ USD. Theo kế hoạch, tàu FPSO cung cấp cho POVO sẽ được cải hoán từ tàu chở dầu Lewek Emas, loại tàu Aframax có sức chứa 680,000 thùng. Việc cải hoán sẽ tiến hành trong 18 tháng tại nhà máy Keppel Shipyard (Singapore). Dự kiến sẽ đưa vào vận hành khai thác dòng dầu đầu tiên vào tháng 7/2011, phù hợp với kế hoạch phát triển giai đoạn 1 mỏ Chim Sáo của POVO. Công ty liên doanh sẽ cùng nhau cung cấp dịch vụ vận hành bảo dưỡng tàu trong 1 năm đầu tiên. Sau đó, PVTrans sẽ trực tiếp thực hiện toàn bộ dịch vụ vận hành bảo dưỡng tàu FPSO trong các năm tiếp theo.

Hiện tàu FSO Kamari đang thực hiện hoạt động cho Công ty Đại Hùng theo 1 hợp đồng 5 năm với giá thuê cố định (từ 09/2009 đến 09/2014) và có thể gia hạn hợp đồng cho các năm tiếp theo nếu mỏ còn hoạt động.

➤ Dịch vụ căn cứ hậu cần, cảng biển dầu khí

Cùng với việc phát triển đội tàu vận tải, PV Trans đang đẩy mạnh việc xây dựng hệ thống Căn cứ dịch vụ hàng hải Dầu khí nhằm phục vụ các hoạt động hậu cần cho đội tàu của PV Trans cũng như đáp ứng yêu cầu vận tải hàng hóa của các khách hàng khác.

Các dịch vụ hậu cần trên bờ PV Trans cung cấp bao gồm:

- Dịch vụ cầu cảng bốc xếp hàng hóa, cho thuê văn phòng kho bãi;
- Dịch vụ lai dắt, hỗ trợ tàu biển;
- Dịch vụ cung ứng thực phẩm, nước ngọt, nhiên liệu và vật tư hàng hóa cho tàu biển;
- Dịch vụ đại lý hàng hải;
- Dịch vụ sửa chữa bảo dưỡng tàu;
- Dịch vụ đào tạo và cung ứng thuyền viên.

Hiện nay, PV Trans đang triển khai xây dựng căn cứ cảng hậu cần rộng 16.2 hecta gần nhà máy lọc dầu số 1 (Dung Quất — Quảng Ngãi) cũng như từng bước phát triển mở rộng các căn cứ hậu cần tại các nhà máy lọc và hóa dầu khác tại Việt Nam.

➤ Dịch vụ khác

Bên cạnh các lĩnh vực hoạt động chính, PV Trans thực hiện việc cung cấp một số dịch vụ khác như sau:

- Dịch vụ mua bán, cung ứng vật tư, thiết bị dầu khí và hàng hải;
- Dịch vụ vận tải hàng hóa bằng đường biển, vận tải containers;
- Dịch vụ vận tải hàng hóa đường bộ và đường thủy nội địa;
- Dịch vụ taxi và vận tải hành khách;
- Dịch vụ giao nhận hàng hóa và vận tải đa phương thức;

- Dịch vụ kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính.

Trong đó, mảng dịch vụ vận tải đường bộ và thương mại chiếm lần lượt 5% và 12% trong tổng doanh thu. Hoạt động dịch vụ taxi hiện bao gồm 660 xe 5 – 7 chỗ tại Hà Nội, Hồ Chí Minh và Vũng Tàu do 2 công ty con của PV Trans là CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương (Hà Nội) và CTCP Vận tải Dầu khí Cửu Long (Hồ Chí Minh) quản lý và vận hành. Mảng cung cấp vật tư thiết bị hàng hải bao gồm cung cấp vật tư thiết bị hàng hải và nhu yếu phẩm cho đội tàu được triển khai chủ yếu tại Vũng Tàu cho các đối tượng khách hàng trong ngành dầu khí.

PV Trans đã bước đầu tham gia vận chuyển hàng rời cho các đơn vị trong và ngoài ngành như: vận chuyển phân đạm cho Tổng công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí (PVFCCo), vận chuyển hàng hóa, hóa chất cho Tổng công ty Cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (DMC), ...

Hoạt động đại lý tàu biển cũng có những bước phát triển mới. Năm qua Công ty làm dịch vụ đại lý cho 56 chuyến tàu dầu thô, 188 chuyến tàu dầu sản phẩm và tàu khác với tổng doanh thu khoảng 40.31 tỷ đồng. Đây là hoạt động hỗ trợ cho đội tàu của PV Trans, tiết kiệm chi phí và tăng doanh thu cho Công ty.

DÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Doanh thu

Biểu 7 – Các chỉ tiêu hoạt động của PV Trans

ĐVT: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2008	2009
Doanh thu	1,206	2,071
Giá vốn hàng bán	905	1,780
LNTT	123	9
LNST	84	(17)
LNST Cổ đông của Công ty mẹ	69	8
Tổng tài sản	5,875	6,388
Tài sản ngắn hạn	2,502	1,559
Tài sản dài hạn	3,373	4,829
Nợ phải trả	4,289	4,251
Vốn chủ sở hữu	748	1,439

Nguồn: PV Trans

Năm 2009, tổng doanh thu hợp nhất đạt 2,071 tỷ đồng tăng 72% so với 2008, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 9.49 tỷ đồng, giảm 92% so với 2008. Chỉ tiêu lợi nhuận của công ty giảm mạnh là do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế - tài chính thế giới diễn ra từ năm 2008 đã tác động mạnh đến ngành vận tải biển trong đó có PV Trans. Tuy nhiên,

PV Trans vẫn giữ được đà tăng trưởng doanh thu so với năm trước. Việc giành được quyền cung cấp tàu chứa dầu FSO Kamari phục vụ mỏ Đại Hùng cũng đã tạo điều kiện cho PV Trans có nguồn doanh thu 170 – 180 tỷ đồng/năm.

Trong nửa đầu năm 2009, nhà máy lọc dầu Dung Quất sửa chữa và hoạt động chưa ổn định dẫn đến kế hoạch huy động tàu bị thay đổi nhiều lần gây khó khăn cho PV Trans. Ngoài ra, lợi nhuận năm 2009 giảm là do cước vận tải giảm, Công ty phải đưa tàu ra quốc tế khai thác đã bị lỗ (giá cước dầu thô giảm 45%, cá biệt hàng rời giảm 90%). Tàu chở dầu thô trong nước có hoạt động có lãi trong khi các tàu chạy tuyến quốc tế bị lỗ. Cơ cấu doanh thu trong năm 2009: vận tải chiếm 73% tương đương 1.513 tỷ đồng, trong đó dầu thô chiếm 44%, sản phẩm dầu 14%, khí 10%, vận tải đường bộ 5%; FPSO 3%; doanh thu thương mại 12%; doanh thu tài chính 6%; doanh thu khác 6%.

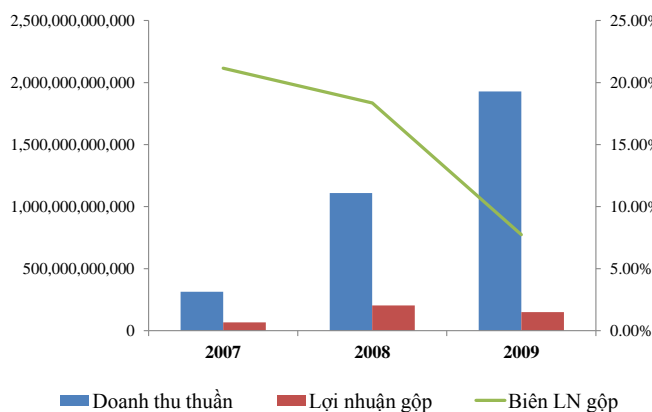
Biểu 8 – Các chỉ tiêu tăng trưởng và lợi nhuận của PV Trans

Chỉ tiêu	2008	2009
Tăng trưởng doanh thu	253.26%	7.92%
Tăng trưởng LNST	347.61%	-120.04%
Biên lợi nhuận gộp	18.36%	7.73%
Biên lợi nhuận ròng	7.57%	-0.87%
ROA	2.20%	-0.27%
ROE	11.14%	-1.54%
EPS cơ bản	960	64
Giá trị sổ sách	10,390	9,735

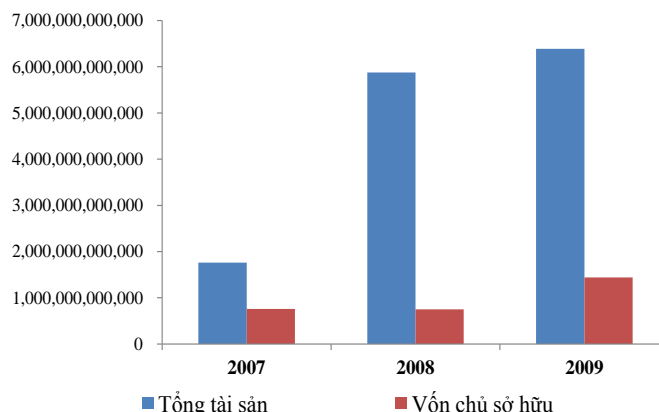
Nguồn: PV Trans

Theo dự báo thị trường vận tải dầu khí năm nay có chiều hướng tốt hơn năm 2009, nhưng cước phí vận tải xăng dầu còn thấp, hoạt động của nhà máy Lọc dầu Dung Quất trong những tháng đầu năm vẫn trong thời kỳ chạy thử - bàn giao. Do đó vẫn còn nhiều khó khăn cho việc tăng lợi nhuận và hiệu quả kinh doanh của Công ty. Về cước phí vận chuyển, PV Trans hiện ký với PV Oil giá cước cố định, đối với sản phẩm dầu. Đối với dầu thô PV Trans tính theo chuyển, cước cố định.

Biểu 9 – Các chỉ tiêu lợi nhuận



Biểu 10 – Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu



Nguồn: PV Trans

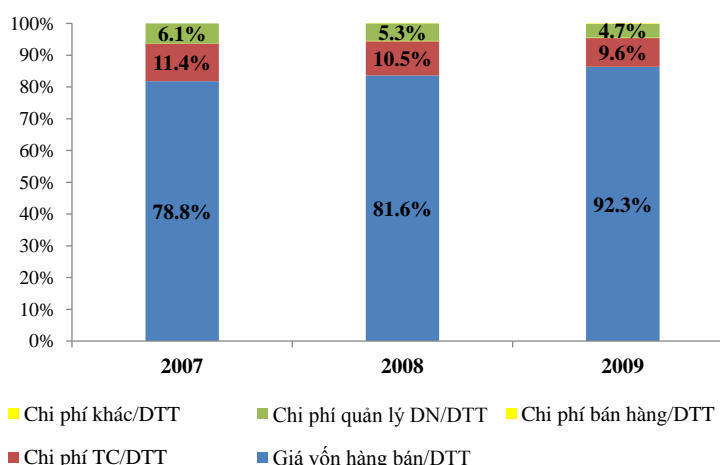
Nguồn: PV Trans

Trong 6 tháng đầu năm 2010 công ty mẹ lãi 81 tỷ đồng, lãi hợp nhất xấp xỉ 63 tỷ đồng. So với kế hoạch lợi nhuận trước thuế công ty mẹ, lợi nhuận 6 tháng của công ty mẹ đạt 148% kế hoạch năm. Năm 2010, PV Trans cấp 3 tàu vận tải dầu thô hoạt động tại Dung Quất tăng 1 tàu so với trước đây.

Chi phí

Tỷ trọng **giá vốn hàng bán** trong tổng chi phí của PV Trans có xu hướng tăng dần qua các năm, từ 78.8% năm 2007 lên đến 92.3% năm 2009. Dầu nhiên liệu và dầu nhờn là những nguyên liệu chính yếu PV Trans sử dụng cho các phương tiện vận tải trong hoạt động kinh doanh dịch vụ vận tải. Các nguồn nguyên liệu này chủ yếu được mua trực tiếp từ các nhà cung cấp lớn nước ngoài như Exxon Mobil, Shell, ... Vì vậy nguồn cung cấp nguyên vật liệu cho hoạt động kinh doanh dịch vụ vận tải của PV Trans đối với đội tàu quốc tế sẽ được mua tại cảng Singapore với mức giá rẻ hơn so với đội tàu chạy tuyến nội địa.

Biểu 11 - Cơ cấu chi phí của PV Trans (tính trên tổng chi phí)



Nguồn: PV Trans, PSI Research

Tuy nhiên, yếu tố chi phí đầu vào bao gồm chi phí xăng dầu, chi phí bến bãi, chi phí thuyền viên,... có ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của PV Trans, đặc biệt là chi phí xăng dầu. Theo ước tính của PV Trans, chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 40% chi phí khai thác tàu. Mặc dù giá dầu đã giảm đáng kể so với đỉnh cao vào năm 2008, nhưng trên thực tế giá dầu hiện đang có xu hướng tăng trong vòng một năm trở lại đây (khoảng 70 - 80 USD/thùng trong năm 2009 so với mức đáy khoảng hơn 30 USD/thùng vào đầu năm), đã làm tăng chi phí và ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh của PV Trans. Trong năm 2009, giá cho thuê tàu cũng đã có xu hướng tăng, tuy nhiên vẫn chưa tương ứng với mức độ tăng của yếu tố chi phí đầu vào.

Chi phí tài chính cũng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí, tính đến cuối năm 2009 là 9.6%. Với tổng số nợ ngắn hạn (bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn trả) cuối năm 2009 là hơn 583 tỷ đồng cùng khoản vay nợ dài hạn lên tới hơn 2,693 tỷ

đồng việc chi phí tài chính của PV Trans ở mức cao là điều hoàn toàn dễ hiểu. Khoản lãi vay trong quý I/2010 mà Công ty phải thanh toán là gần 27.6 tỷ đồng. Một phần lớn của chi phí tài chính cũng xuất phát từ chênh lệch tỷ giá do phần nhiều các hợp đồng và các khoản vay của PV Trans được ký kết bằng đồng USD, trong đó phần lỗ tỷ giá đã thực hiện trong quý I/2010 là hơn 3.8 tỷ đồng, phần còn lại chưa thực hiện là hơn 14.6 tỷ đồng.

Các khoản đầu tư tài chính

Trong năm 2009, PV Trans đã nhận chuyển nhượng 29 tỷ đồng phần vốn của PV Oil và hiện nay PV Trans đang sở hữu 54% cổ phần tại Phương Đông Việt. Công ty cũng nâng tỷ lệ vốn góp tại Công ty Cổ phần Vận tải Sản phẩm khí Quốc tế (Gas Shipping) lên trên 50% và đang hoàn thành các thủ tục mua nốt số cổ phần còn lại của PTSC tại Gas Shipping.

Hiện tại PV Trans đang tham gia góp vốn vào 8 công ty, trong đó sở hữu 100% 2 công ty, nắm quyền chi phối tại 6 công ty.

Biểu 12 - Các công ty có liên quan đến PV Trans

STT	Tên đơn vị	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Sở hữu của PV Trans (%)	Doanh thu 2009 (tỷ đồng)	LNTT 2009 (tỷ đồng)
1	CT TNHH 1 TV Vận tải Dầu khí Hà Nội (PV Trans Hà Nội)	10	100.00%	50.9	0.1
2	CT TNHH 1 TV Vận tải Dầu khí Vũng Tàu (PV Trans Vũng Tàu)	200	100.00%	96.9	0.04
3	CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PV Trans Pacific)	1,200	51.00%	324.9	42.5
4	CTCP Vận tải Xăng dầu Phương Nam (Southern Petro Trans)	288	51.00%	162.7	(129.8)
5	CTCP Vận tải Sản phẩm Khí Quốc tế (Gas Shipping)	300	51.00%	212.5	42.2
6	CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương (PV Trans PTT)	100	38.67% (*)	222.9	1.2
7	CTCP Dịch vụ vận tải Dầu khí Cửu Long (PV Trans PCT)	300	22.63% (*)	300.5	3.9
8	CTCP Dịch vụ vận tải Dầu Phương Đông Việt (PVOS)	140	54.27%		

Nguồn: PV Trans

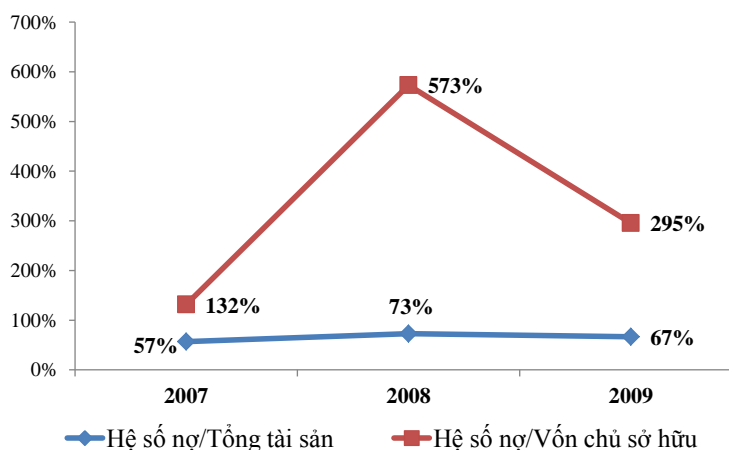
Ghi chú: () PV Trans nhận ủy quyền quản lý từ các đơn vị khác.*

Chỉ số tài chính

Cơ cấu tài sản có sự thay đổi rõ nét trong năm 2009, tài sản cố định tăng 15.69% so với năm trước. Sự biến động này chủ yếu do trong năm Công ty đưa vào khai thác tàu dầu thô PVT Athena và tàu dầu sản phẩm PVT Eagle với tổng trị giá 2 tàu là 1,405 tỷ đồng.

Cơ cấu nguồn vốn cũng có những thay đổi đáng chú ý. Nợ phải trả trên tổng nguồn vốn giảm 6.45% so với năm trước, chủ yếu do khoản nợ vay đến hạn trả cho các ngân hàng của các dự án đầu tư bằng nguồn vốn vay và vay ngắn hạn tương đương 493 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn tăng là do trong năm Công ty phát hành thêm 756 tỷ đồng tăng vốn điều lệ.

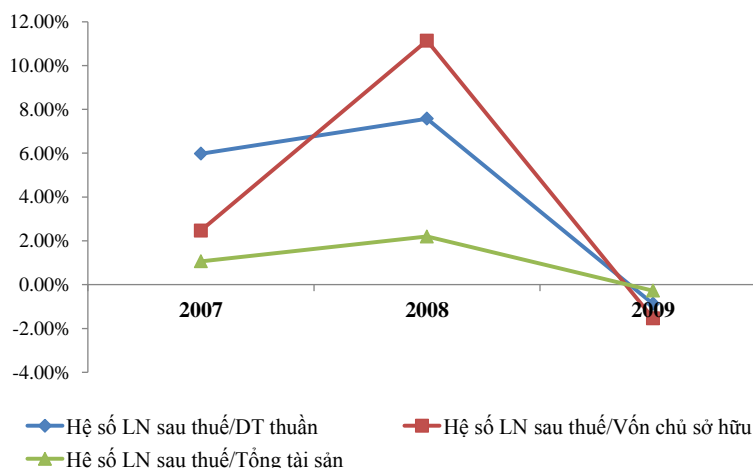
Biểu 13 - Cơ cấu vốn của PV Trans



Nguồn: PV Trans

Khả năng thanh toán của PV Trans nhìn chung ở mức trung bình nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong khoảng 2 – 3 năm qua ngành vận tải biển chịu sự ảnh hưởng nặng nề của khủng hoảng kinh tế trên toàn thế giới khiến cho tình hình tài chính các doanh nghiệp trong ngành thực sự khó khăn. Tuy chỉ số thanh toán nhanh chỉ là 0.93 lần nhưng thời hạn thanh toán của các khoản nợ theo hợp đồng không xảy ra cùng một thời điểm nên PV Trans vẫn đảm bảo được khả năng thanh toán. Mặt khác, nó cũng phản ánh khả năng quản lý tiền mặt hợp lý của Công ty, tận dụng tốt các khoản ứng trước, trả trước của khách hàng để đầu tư tiền gửi ngắn hạn.

Biểu 14 - Chỉ số sinh lời của PV Trans



Nguồn: PV Trans

Chỉ tiêu sinh lời của PV Trans giảm sút trong năm 2009 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Mức cược vận chuyển trong năm biến động mạnh và duy trì ở mức thấp khiến cho lợi nhuận của Công ty bị ảnh hưởng đáng kể. Cùng với đó việc nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động không ổn định trong năm cũng khiến PV Trans gặp nhiều khó khăn trong điều hành các đội tàu.

Biểu 15 – Một số công ty thuộc ngành vận tải biển

Mã CK	Tổng tài sản 2009 (nghìn đồng)	Vốn chủ sở hữu 2009 (nghìn đồng)	SLCP lưu hành 2009 (cp)	LNST 2009 (nghìn đồng)	LNST 2010 kế hoạch (nghìn đồng)	PE 2009 (lần)	PE 2010 (lần)	PB 2009 (lần)	ROA 2009	ROE 2009
DDM	1,465,079,839	126,658,070	12,244,495	715,074	803,168	195.2	173.8	1,102.1	0.0%	0.6%
MHC	420,814,006	137,790,948	13,555,082	(32,610,223)	n/a	n/a	n/a	993.6	-7.7%	-23.7%
PJT	140,203,747	97,443,651	8,400,000	7,934,060	10,125,000	13.9	10.9	1,129.3	5.7%	8.1%
VFC	368,805,204	284,593,022	19,976,121	19,681,221	12,600,000	13.6	21.2	940.6	5.3%	6.9%
VIP	2,233,751,041	814,103,754	59,807,785	51,547,309	55,650,000	22.0	20.4	1,395.8	2.3%	6.3%
VNA	1,073,169,719	316,668,605	20,000,000	19,953,532	30,000,000	23.3	15.5	1,465.3	1.9%	6.3%
VST	2,798,420,039	492,804,385	40,000,000	60,070,831	90,000,000	14.3	9.6	1,745.1	2.1%	12.2%
VTO	3,281,776,358	785,040,725	79,866,666	34,294,353	47,175,000	28.2	20.5	1,231.0	1.0%	4.4%
SHC	157,807,837	64,764,871	3,709,550	(8,759,394)	600,000	n/a	76.0	704.5	-5.6%	-13.5%
VFR	461,653,472	196,690,239	15,000,000	14,282,387	20,175,000	19.4	13.8	1,410.8	3.1%	7.3%
VSP	3,464,708,262	1,180,333,431	38,084,489	(359,595,102)	80,250,000	n/a	19.9	1,355.2	-10.4%	-30.5%
PVT	6,387,613,498	1,439,352,720	230,345,684	8,727,021	107,645,937	401.2	32.5	2,432.5	0.1%	0.6%

Nguồn: PSI Research

NHỮNG LƯU Ý TẠI THỜI ĐIỂM HIỆN TẠI

Hợp đồng đóng tàu với Vinashin

Ngày 14/2/2007, PV Trans đã ký hợp đồng thiết kế và đóng mới ba tàu nói trên với Vinashin và Công ty TNHH một thành viên công nghiệp tàu thủy Dung Quất (Dung Quất Shipyard). Hợp đồng bao gồm PV Trans thuê Công ty Công nghiệp Tàu thủy Dung Quất (hiện nay là đơn vị thành viên của PVN), một thành viên của Vinashin, đóng ba tàu chở dầu thô loại Aframax trọng tải 105,000 DWT/tàu, với tổng giá trị cho một tàu là 63,841 triệu USD. Tiến độ cam kết bàn giao tàu thứ nhất là tháng 2/2009, giao tàu thứ hai là tháng 8/2009 và tàu thứ ba là tháng 2/2010. Tuy nhiên, cho đến nay phía Vinashin vẫn chưa hoàn thành được con tàu nào để bàn giao cho phía PV Trans. Do tiến độ đóng tàu của Vinashin quá chậm, được sự chỉ đạo và hỗ trợ của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PV Trans đã đàm phán và thống nhất với Vinashin điều chỉnh hợp đồng đóng 03 tàu thành đóng 01 tàu + quyền lựa chọn. Trên cơ sở sự chấp thuận của Chính phủ và Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, PV Trans đã khẩn trương đầu tư mua tàu Aframax số 2 (tàu PVT Athena – 105,177 DWT) và hiện đã đi vào khai thác vận chuyển dầu thô cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất.

ĐỘI NGŨ NHÂN SỰ

Do đặc thù của hoạt động vận tải, tới gần 70% là cán bộ lao động trực tiếp (thuyền viên và cán bộ kỹ thuật và lái xe taxi). Trong tổng số hơn 1,500 cán bộ công nhân viên của PV Trans hiện nay có tới hơn 50% có trình độ công nhân kỹ thuật. Nguồn nhân sự cũng nằm trong chiến lược phát triển của PV Trans, đội ngũ kỹ thuật và thuyền viên của PV Trans hiện được đào tạo khá bài bản cả trong và ngoài nước.

Công tác tuyển dụng đội ngũ thuyền viên được chú trọng để tiếp quản và vận hành các tàu dầu thô và tàu sản phẩm dầu mới đầu tư, bổ sung đội ngũ sỹ quan và thuyền viên còn thiếu cho các tàu hiện hữu đang khai thác nhằm thực hiện chủ trương dần thay thế các vị trí quan trọng trên tàu hiện đang phải thuê người nước ngoài nắm giữ,

tiến tới tự quản lý tàu để tiết kiệm chi phí.

TỔNG QUAN NGÀNH VẬN TẢI DẦU THÔ

Thị trường tàu dầu

Biểu 16 - Phân loại tàu theo tải trọng

Oil tanker size categories					
AFRA Scale ^[41]		Flexible market scale ^[41]			
Class	Size in DWT	Class	Size in DWT	New price ^[42]	Used price ^[43]
General Purpose tanker	10,000–24,999	Product tanker	10,000–60,000	\$43M	\$42.5M
Medium Range tanker	25,000–44,999	Panamax	60,000–80,000		
LR1 (Large Range 1)	45,000–79,999	Aframax	80,000–120,000	\$58M	\$60.7M
LR2 (Large Range 2)	80,000–159,999	Suezmax	120,000–200,000		
VLCC (Very Large Crude Carrier)	160,000–319,999	VLCC	200,000–320,000	\$120M	\$116M
ULCC (Ultra Large Crude Carrier)	320,000–549,999	Ultra Large Crude Carrier	320,000–550,000		

Nguồn: PSI tổng hợp

Năm 2009, sự suy giảm nhu cầu vận chuyển dầu cùng với một lượng lớn tàu đóng mới được bàn giao là những nguyên nhân khiến cho doanh thu tàu dầu năm 2009 đột ngột lao dốc.

Biểu 17 – Dự báo doanh thu theo Timecharter TCE (USD/ngày)

Selected spot rate and TCE revenue forecast by trade						
	Spot (2008 WS)			TCE (\$000/day)		
	2007 (act*)	2008	2008-12	2007 (act*)	2008	2008-2012
VLCC 265,000 AG/East	72	85	72	39.8	51.4	38.3
Suez 130,000 WAfr/USAC	116	120	107	39.1	37.7	31
Aframax 70,000 Carib/USG	168	180	163	33.6	32.7	27.6
MR 38,000 Carib/USAC	198	205	196	19.8	18.5	17.1

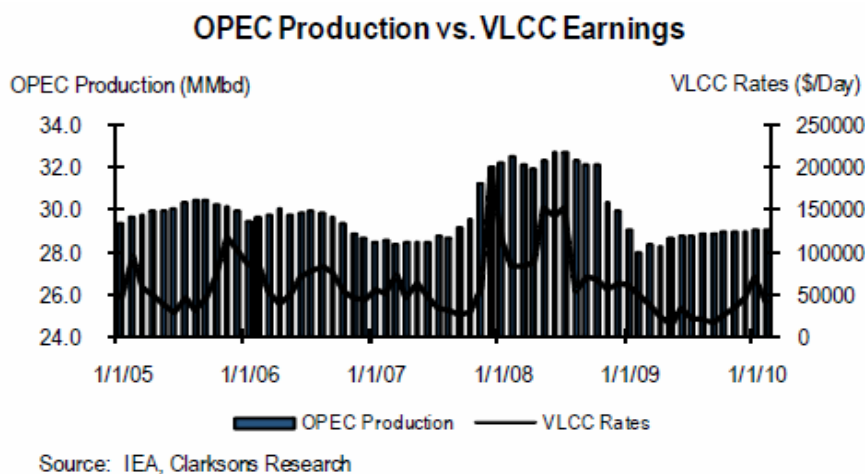
*Actual 2007 average rates based on 2008 levels.

Source: McQuilling Services.

Nguồn: McQuilling Services

Dự báo từ năm 2010, nhu cầu tàu cỡ VLCC (200,000 – 300,000 DWT) và Suezmax (120,000 – 200,000 DWT) sẽ tăng mạnh. Động lực chính thúc đẩy sức cầu đối với các tàu cỡ VLCC là sự gia tăng lượng dầu thô được Trung Quốc và Ấn Độ nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ dầu sẽ tăng nhanh trong thời gian tới và sự tăng cường năng lực sản xuất tại các nhà máy lọc dầu. Giá cho thuê của 1 tàu cỡ VLCC vào đầu năm 2010 khoảng 125,000 USD/ngày.

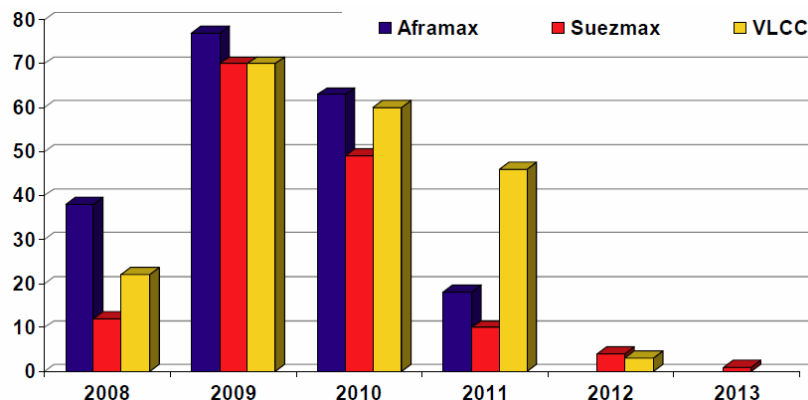
Biểu 18 – Sản lượng của OPEC và doanh thu tàu VLCC



Nguồn: IEA, Clarksons Research

Tại phân khúc tàu cỡ Suezmax, sự gia tăng sản lượng và xuất khẩu từ Brazil, Tây Phi và các nước thuộc Liên Xô cũ trên tuyến vận chuyển qua Biển Đen và Địa Trung Hải sẽ là động lực chính thúc đẩy sức cầu đối với phân khúc tàu này. Tuy nhiên sự phục hồi mạnh mẽ của 2 phân khúc tàu trên trở nên mong manh khi nhìn vào số lượng rất lớn các đơn đặt đóng tàu (tương đương với 39% đội tàu VLCC và 37% đội tàu Suezmax hiện có).

Biểu 19 – Dự báo số lượng tàu (loại trên 50k DWT) đóng mới đến 2013



Nguồn: Fearnley Consultants AS

Tại phân khúc tàu cỡ Aframax (80,000 – 120,000 DWT), số lượng tàu đóng mới được bàn giao cho đến hết năm 2009 cũng đạt mức kỷ lục nhưng xét về tỷ lệ, lượng tàu đặt đóng mới của nhóm tàu này không cao bằng 2 phân khúc tàu đã nói ở trên (bằng 23% đội tàu hiện có). Sự gia tăng sản lượng trên các tuyến vận chuyển xa như từ Venezuela đến Trung Quốc và Ấn Độ, cho thấy nhu cầu chuyên chở sẽ chuyển từ các tàu cỡ Aframax sang tàu cỡ VLCC, nếu như sự thay đổi trong các tuyến vận chuyển chính diễn ra như dự báo.

Biểu 20 – Lượng tàu đóng thêm (additions) và loại bỏ (deletions) hàng năm

Additions				
	2007	2008	2009	2010
VLCC	32	42	64	35
Suezmax	30	22	59	37
Aframax	65	76	109	80
Panamax	35	38	27	22
MR	91	169	199	130

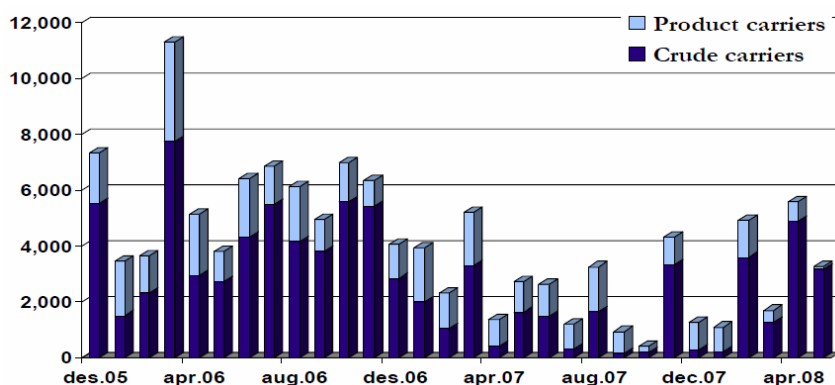
Deletions				
	2007	2008	2009	2010
VLCC	24	47	3	41
Suezmax	14	26	3	12
Aframax	20	20	6	31
Panamax	9	9	12	27
MR	39	41	22	65

Source: McQuilling Services.

Nguồn: McQuilling Services

Nhu cầu về tàu Aframax có thể sẽ tăng nếu Nga chuyển một phần lượng dầu xuất khẩu được vận chuyển bằng các đường ống qua Trung Âu sang vận chuyển bằng đường biển từ khu vực Baltic. Tuy nhiên, sự thay đổi này ít nhất sẽ không xảy ra trước năm 2012-2013. Lượng tàu đóng mới tại phân khúc tàu cỡ Panamax thấp hơn các cỡ tàu nói trên (bằng 22% đội tàu hiện tại). Năm tới, mức tăng trưởng của đội tàu cũng thấp hơn sau một giai đoạn tăng mạnh vài năm trước nhưng có khả năng sẽ tăng lại ở mức 6-7% vào năm 2011.

Biểu 21 – Số lượng hợp đồng tàu dầu thô và dầu sản phẩm



Nguồn: Fearnley Consultants AS

Dự kiến nhu cầu về tàu LR1/Panamax sẽ tăng khi nhu cầu tiêu thụ dầu tăng trở lại. Các tuyến vận chuyển chính của cỡ tàu này đã được đa dạng hóa trong vài năm qua với việc sản lượng vận chuyển trên tuyến Vịnh Ả rập-Viễn Đông (AG-Far East) giảm dần. Phân khúc tàu dầu cỡ trung bình (MR) hiện đang sụt giảm đúng vào lúc nguồn cung tàu tăng cao (ước tính năm nay các tàu dầu cỡ 45,000-50,000 dwt tăng khoảng 15-20%). Tốc độ tăng trong 2 năm tiếp theo (2010, 2011) dự kiến đều ở mức trên 10% khiến cho tổng số

lượng tàu đặt đóng mới bằng khoảng 39% đội tàu hiện có trong khi các tàu không phải tàu đáy đôi mạn kép sẽ bị loại bỏ vào năm 2010 chỉ bằng 4% tổng trọng tải đội tàu này. Tuy nhiên, nếu tính gộp cả tàu dầu MR và Handy (27,000 – 45,000 DWT) thì mức tăng trưởng của đội tàu bao gồm 2 cỡ tàu này lại ở mức thấp (9% năm 2009 và dự kiến dưới 5%/năm trong giai đoạn 2010-2012) do một số lượng lớn các tàu cỡ handy một vỏ đã và sẽ bị ngừng hoạt động.

Tuy đến nay doanh thu của nhóm tàu MR vẫn cao hơn dự kiến. Các tàu cỡ này được khai thác với công suất cao và thông dụng đối với các oil-majors vì sự linh hoạt trong chuyên chở hàng hóa. Nhờ vào sự trao đổi qua lại của hoạt động xuất nhập khẩu các loại dầu sản phẩm, chẳng hạn gasonline từ Châu Âu đến Mỹ và gasoil/diesel từ Mỹ sang Châu Âu, nhóm tàu này giảm được thời gian chạy không hàng và khi chạy trên các tuyến vòng tròn sẽ đạt doanh thu tốt hơn.

Biểu 22 – Mô hình cung cầu và giá thuê tàu VLCC

Tanker Supply/Demand (MMdwt)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
Size of Tanker Fleet at Beginning of Year	295.1	303.8	320.1	343.2	363.1	384.7	406.1	435.6	449.7
PLUS: Tanker Deliveries	30.5	28.0	30.1	26.0	30.7	36.0	48.0	49.8	31.7
LESS: Tanker Scrappings/Conversions/Offhire	21.9	11.8	6.9	6.1	9.2	14.6	18.5	35.6	7.2
Size of Tanker Fleet at End of Year	303.8	320.1	343.2	363.1	384.7	406.1	435.6	449.7	474.3
Tanker Fleet Growth	8.6	16.3	23.1	19.9	21.6	21.4	29.5	14.2	24.5
Worldwide Oil Demand (MMbbl) ***	79.3	82.5	84.0	85.1	86.5	86.2	84.9	86.5	89.1
Expected OPEC Production (MMbbl)	27.7	29.9	31.0	31.7	30.3	31.2	28.8	29.4	31.6
Expected Non-OPEC Production (MMbbl)	48.2	48.8	48.6	49.1	50.9	50.7	51.4	51.6	51.1
Expected OPEC NGL Production (MMbbl)	3.5	3.8	4.4	4.3	4.3	4.5	4.7	5.5	6.4
Change in OPEC Production (MMbbl)	1.7	2.3	1.1	0.7	(1.4)	0.9	(2.4)	0.6	2.2
Change in Non-OPEC Production (MMbbl)	1.0	0.6	(0.2)	0.5	1.8	(0.2)	0.7	0.2	(0.5)
Change In OPEC NGL Production (MMbbl)	0.0	0.3	0.6	(0.1)	0.0	0.2	0.2	0.8	0.9
Estimated Tanker Tonnage Requirements to Ship 1 MMbbl of Oil	9.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Total Incremental Tanker Demand (MMdwt)	24.2	31.7	15.0	11.0	4.0	9.0	(14.6)	15.6	26.0
Net Change in Tanker Fleet (MMdwt)	8.6	16.3	23.1	19.9	21.6	21.4	29.5	14.2	24.5
Incremental Tanker Demand Requirements (MMdwt)	<u>24.2</u>	<u>31.7</u>	<u>15.0</u>	<u>11.0</u>	<u>4.0</u>	<u>9.0</u>	<u>(14.6)</u>	<u>15.6</u>	<u>26.0</u>
Net Capacity Surplus/(Shortage) (MMdwt)	(15.6)	(15.4)	8.1	8.9	17.6	12.4	44.1	(1.4)	(1.4)
Average VLCC Spot Rate	\$52,453	\$98,326	\$62,561	\$64,916	\$58,797	\$97,154	\$36,502	\$62,544	

Nguồn: IEA, Clarksons and Jefferies&Co. dự báo

ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN TƯƠNG LAI

Xây dựng và phát triển PV Trans thành một Tổng công ty vận tải dầu khí, dịch vụ hàng hải đa sở hữu lớn nhất tại Việt Nam và PV Trans trở thành thương hiệu mạnh trong khu vực, mở rộng thị trường và lĩnh vực hoạt động. Phấn đấu đến năm 2015, PV Trans đạt 600 triệu USD doanh thu, tăng trưởng doanh thu trên 20%/năm so với năm trước liền kề và đạt 2 tỷ USD vào năm 2025. Về lợi nhuận phấn đấu đạt 50 triệu USD vào năm 2015

đảm bảo mức lợi nhuận vốn điều lệ 10% trong giai đoạn 2011-2015. Cũng trong giai đoạn này PV Trans sẽ đảm bảo vận chuyển 100% dầu thô cho các nhà máy lọc dầu tại Việt Nam, 100% than nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy nhiệt điện do Tập đoàn đầu tư. Sản phẩm đầu ra của các nhà máy lọc dầu cũng được Công ty đảm nhận vận chuyển 100% cho các đơn vị trong ngành phân phối, ngoài ra vận tải hàng rời cũng sẽ chiếm một phần đáng kể nhằm đáp ứng nhu cầu vận chuyển cho nhà máy đạm Phú Mỹ hiện tại cũng như đạm Cà Mau đang xây dựng. Đội tàu của Công ty theo kế hoạch sẽ có khoảng 60 chiếc vào năm 2015, trong đó tập trung vào 4 đội tàu chính là tàu vận tải dầu thô, tàu vận tải sản phẩm dầu, tàu vận tải sản phẩm khí và tàu vận tải hàng rời. Công ty sẽ tiếp tục duy trì các dịch vụ hàng hải, như cung cấp FPSO thông qua liên doanh PVKEEZ, đây là liên doanh giữa PV Trans với Emas Offshore Construction and Production Pte Ltd (EOCP), Ezra Holdings Limited và KSI Production để đầu tư hoán cải tàu dầu thành tàu FPSO cho công ty Premier Oil Vietnam Offshore (POVO) tại lô 12W - mỏ Chim Sáo và Dừa.

Các dịch vụ cơ sở hậu cần kho bãi tại Dung Quất cũng nằm trong kế hoạch của Công ty. Các dịch vụ taxi dùng nhiên liệu sạch LPG, kinh doanh LPG, đại lý kinh doanh xăng dầu, xuất nhập khẩu hàng hóa và cung cấp vật tư thiết bị hàng hải cũng sẽ được chú trọng trong thời gian tới.

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Giả định về doanh thu, giá vốn

Doanh thu của PV Trans đến từ các hoạt động vận tải đường biển trong đó chủ yếu là vận tải dầu khí (bao gồm dầu thô, xăng dầu thành phẩm, khí hóa lỏng, ...). Các mảng hoạt động như vận tải đường bộ chiếm khoảng 5% tổng doanh thu của PV Trans, hoạt động tài chính cũng chiếm khoảng 5%-6% tổng doanh thu.

- Năm 2010: doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PV Trans được dự đoán sẽ tăng mạnh do hợp đồng vận tải dầu thô cho Dung Quất chính thức được ký kết. Theo các điều khoản trong hợp đồng, PV Trans sẽ đảm nhận vận chuyển dầu thô cho NMLD Dung Quất và nhập khẩu dầu thô cho NM này trong 5 năm, dự kiến khoảng 6.5 triệu tấn/năm. Ngoài ra, PV Trans sẽ là đầu mối vận chuyển đầu ra các sản phẩm của nhà máy này. Năm 2010 dự kiến hợp đồng này đem về cho PV Trans khoảng 42 triệu USD.
- Doanh thu từ hoạt động vận tải vẫn sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Năm 2010, PV Trans sẽ tiếp tục đầu tư mua 02 tàu vận tải sản phẩm dầu loại 5,000 đến 17,000 DWT, đầu tư tiếp cho dự án FSO Kamari cho mỏ Đại Hùng, đầu tư Cảng Quốc tế PV Trans tại Khu kinh tế Dung Quất.
- PV Trans đã hoàn tất tăng vốn điều lệ thêm 850 tỷ đồng nhằm đáp ứng nhu cầu đầu tư, như dự án FSO Kamari năm 2009, dự án mua tàu dẫn sản phẩm năm 2010, ...
- Với hợp đồng 5 năm với Công ty TNHH Lọc hóa dầu Bình Sơn doanh thu của PV Trans trong những năm tới có thể nói là khá ổn định, ngoài ra hợp đồng cung

cấp FSO cho mỏ Đại Hùng trong 5 năm cũng là yếu tố đảm bảo cho PV Trans mức doanh thu cao. Chiến lược phát triển đội tàu sẽ giúp PV Trans duy trì vị thế là đội tàu hàng lỏng số 1 tại Việt Nam cùng mức doanh thu tương đối ổn định.

- Từ 2011, doanh thu của PV Trans sẽ tăng mạnh với việc cung cấp FPSO cho Premier Oil. Hiện tại doanh thu cung cấp FPSO (bao gồm cả hoạt động O&M là khoảng trên dưới 110,000 USD/ngày), tất nhiên doanh thu này còn phụ thuộc giá dầu tại thời điểm cho thuê tuy nhiên với giả định giá dầu không biến động mạnh như năm 2008 thì có thể thấy đây sẽ là 1 phần đáng kể trong cơ cấu doanh thu của PV Trans.

Biểu 23 – Một số chỉ tiêu chủ yếu của PV Trans

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng TS (tỷ đồng)	5,875	6,388	7,237	7,933	8,540	9,688	11,315	13,181
Vốn CSH (tỷ đồng)	748	1,439	2,196	2,518	2,745	3,431	4,473	5,632
Doanh thu (tỷ đồng)	1,109	1,929	2,800	3,640	4,370	5,460	7,100	9,230
LNST (tỷ đồng)	84	(17)	131	195	239	318	445	616
EPS (đồng)	960	79	566	646	719	827	915	1,002
ROA	1.2%	0.1%	1.5%	2.0%	2.3%	2.7%	3.2%	3.8%
ROE	9.2%	0.6%	4.9%	6.4%	7.2%	7.7%	8.3%	9.1%
P/E	20.58	248.60	34.89	30.60	27.49	23.90	21.59	19.72
P/B	1.90	2.03	2.10	2.08	2.06	2.04	2.02	2.00

Nguồn: PV Trans, PSI Research

ĐỊNH GIÁ

Hiện tại PV Trans là công ty duy nhất trong nước ở lĩnh vực vận tải dầu thô nên việc định giá qua phương pháp P/E và P/B không đem lại kết quả khách quan. Chúng tôi chỉ sử dụng 2 phương pháp FCFE và FCFF để định giá cổ phiếu PV Trans. Cổ phiếu của công ty được định giá hợp lý ở mức 19,759 đồng/cổ phiếu. Hiện tại cổ phiếu của công ty đang giao dịch thấp hơn so với giá trị thực.

Biểu 24 – Kết quả định giá PV Trans

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE (g = 5%, COE=15.2%)	25,994	50%	12,997
FCFF (g = 5%, WACC = 13.7%)	13,523	50%	6,762
Giá bình quân			19,759

Nguồn: PSI Research

PHỤ LỤC
Đơn vị: đồng

	2007	2008	2009
TÀI SẢN NGẮN HẠN	326,566,470,653	2,501,665,737,162	1,558,831,809,006
Tiền và các khoản tương đương tiền	256,227,937,436	1,997,075,649,391	1,017,523,153,456
1. Tiền	256,227,937,436	918,300,109,991	131,969,911,658
2. Các khoản tương đương tiền		1,078,775,539,400	885,553,241,798
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	112,296,200,000	63,704,125,219
1. Đầu tư ngắn hạn		117,245,086,000	66,869,816,219
2. Đầu tư ngắn hạn khác			
3. Dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn		(4,948,886,000)	(3,165,691,000)
Các khoản phải thu ngắn hạn	44,996,881,014	201,048,418,504	358,534,464,218
1. Phải thu của khách hàng	43,634,562,035	110,701,799,155	295,358,659,805
2. Trả trước cho người bán	151,229,076	26,787,175,294	37,889,043,873
3. Phải thu nội bộ ngắn hạn			
4. Phải thu theo tiến độ kế hoạch hợp đồng xây dựng			
5. Các khoản phải thu khác	1,874,036,381	66,206,732,584	34,001,927,866
6. Dự phòng các khoản phải thu khó đòi	(662,946,478)	(2,647,288,529)	(8,715,167,326)
Hàng tồn kho	13,385,232,843	23,732,624,015	85,482,356,722
1. Hàng tồn kho	13,385,232,843	23,732,624,015	85,482,356,722
2. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho			
Tài sản ngắn hạn khác	11,956,419,360	167,512,845,252	33,587,709,391
1. Chi phí trả trước ngắn hạn	10,729,860,419	2,566,014,659	18,206,787,966
2. Thuế GTGT được khấu trừ	13,506,234	31,114,978,255	10,821,100,464
3. Các khoản khác phải thu Nhà nước	896,000		896,000
4. Tài sản ngắn hạn khác	1,212,156,707	133,831,852,338	4,558,924,961
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,434,608,657,125	3,373,384,779,462	4,828,781,689,351
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
1. Phải thu dài hạn của khách hàng			
2. Phải thu dài hạn khác			
3. Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi			
Tài sản cố định	1,425,172,369,048	3,328,261,459,565	4,620,979,212,083
1. Tài sản cố định hữu hình	1,191,969,785,237	2,534,921,066,530	3,705,536,058,963
- Nguyên giá	1,822,390,113,407	3,327,745,560,002	4,837,488,802,473
- Giá trị hao mòn lũy kế	(630,420,328,170)	(792,824,493,472)	(1,131,952,743,510)
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-
- Nguyên giá			
- Giá trị hao mòn lũy kế			
3. Tài sản cố định vô hình	87,258,054	81,827,230	571,849,402
- Nguyên giá	258,085,150	318,209,350	916,446,520
- Giá trị hao mòn lũy kế	(170,827,096)	(236,382,120)	(344,597,118)
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	233,115,325,757	793,258,565,805	914,871,303,718
Bất động sản đầu tư	-	8,501,460,000	8,511,460,000
- Nguyên giá		8,501,460,000	8,511,460,000
- Giá trị hao mòn lũy kế			
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8,066,756,100	12,559,435,400	48,516,939,351
1. Đầu tư chứng khoán dài hạn			
2. Đầu tư vào công ty con			
3. Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh			24,679,264,151
4. Đầu tư dài hạn khác	8,066,756,100	12,559,435,400	23,837,675,200
5. Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn			
Tài sản dài hạn khác	1,369,531,977	24,062,424,497	150,774,077,917
1. Chi phí trả trước dài hạn	6,693,333	18,960,294,834	147,771,488,875
2. Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	1,362,838,644	2,994,857,663	795,317,042
3. Tài sản dài hạn khác		2,107,272,000	2,207,272,000
TỔNG TÀI SẢN	1,761,175,127,778	5,875,050,516,624	6,387,613,498,357
NỢ PHẢI TRẢ	1,000,918,835,630	4,288,974,675,963	4,250,723,658,143
Nợ ngắn hạn	452,776,125,036	2,403,075,732,639	1,554,402,455,038

1. Vay và nợ ngắn hạn	68,857,136,250	1,415,619,114,255	583,441,725,031
2. Phải trả cho người bán	18,558,503,602	101,467,973,705	514,872,940,868
4. Người mua trả tiền trước		4,020,051,287	6,271,775,002
5. Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	1,788,854,713	28,773,567,618	21,463,994,191
6. Phải trả người lao động	5,329,551,372	8,987,046,361	16,129,946,747
7. Chi phí phải trả	11,717,433,769	50,147,083,301	112,294,294,915
8. Phải trả theo tiến độ hợp đồng xây dựng			
9. Phải trả nội bộ			
10. Các khoản phải trả, phải nộp khác	346,524,645,330	794,060,896,112	299,927,778,284
11. Dự phòng phải trả ngắn hạn			
Nợ dài hạn	548,142,710,594	1,885,898,943,324	2,696,321,203,105
1. Vay và nợ dài hạn	547,926,356,250	1,882,389,091,146	2,693,114,156,591
2. Phải trả hạn người bán			
3. Phải trả dài hạn nội bộ			
4. Phải trả dài hạn khác		3,263,816,323	2,916,134,839
5. Thuế thu nhập hoãn lại phải trả			
6. Dự phòng trợ cấp mất việc làm	216,354,344	246,035,855	290,911,675
7. Dự phòng phải trả dài hạn			
VỐN CHỦ SỞ HỮU	760,256,292,148	748,408,556,125	1,439,352,719,726
Vốn chủ sở hữu	760,256,292,148	748,068,167,956	1,436,906,122,742
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	720,000,000,000	720,000,000,000	1,476,000,000,000
2. Thặng dư vốn cổ phần			
3. Cổ phiếu quỹ			
4. Vốn khác của chủ sở hữu			
5. Chênh lệch đánh giá lại tài sản			
6. Chênh lệch tỷ giá hối đoái		(41,228,063,000)	(112,826,981,715)
7. Quỹ đầu tư phát triển	21,710,918,920	1,113,048,267	21,356,553,290
8. Quỹ dự phòng tài chính		1,051,390,410	4,749,579,524
9. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	18,545,373,228	67,129,523,462	46,427,244,294
10. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu		2,268,817	1,199,727,349
11. Nguồn vốn đầu tư XDCB			
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	340,388,169	2,446,596,984
1. Quỹ khen thưởng, phúc lợi		340,388,169	2,446,596,984
2. Nguồn kinh phí			
3. Nguồn kinh phí đã hình thành tài sản cố định			
Lợi ích cổ đông thiểu số		837,667,284,536	697,537,120,488
TỔNG NGUỒN VỐN	1,761,175,127,778	5,875,050,516,624	6,387,613,498,357

	2007	2008	2009
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	313,955,716,581	1,109,077,474,331	1,928,919,363,236
2. Các khoản giảm trừ doanh thu		3,738,274	6,711,948
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	313,955,716,581	1,109,073,736,057	1,928,912,651,288
4. Giá vốn hàng bán	247,538,040,221	905,468,301,477	1,779,774,239,534
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	66,417,676,360	203,605,434,580	149,138,411,754
6. Doanh thu hoạt động tài chính	14,614,438,962	95,728,194,648	128,222,242,580
<i>Lãi suất tiền gửi ngắn hạn</i>			
7. Chi phí tài chính	35,774,038,458	116,782,960,657	186,075,586,111
<i>Trong đó: Chênh lệch tỷ giá hối đoái</i>			-
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	34,268,897,457	93,329,734,660	105,029,878,472
8. Chi phí bán hàng	18,098,182	,173,245,648	3,518,959,810
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	19,186,968,802	59,120,891,155	89,899,299,690
10. Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh	26,053,009,880	122,256,531,768	(2,133,191,277)
11. Thu nhập khác		1,253,558,032	13,952,811,083
12. Chi phí khác		155,193,763	2,324,990,420
13. Lợi nhuận (lỗ) khác	-	1,098,364,269	11,627,820,663
14. Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế	26,053,009,880	123,354,896,037	9,494,629,386
15. Chi phí thuế TNDN hiện hành	7,741,872,616	40,986,035,408	24,127,408,709

16. Thu nhập/Chi phí thuế TNDN hoãn lại	455,204,396	1,632,019,019	(2,199,540,621)
17. Lãi (lỗ thuần) trong công ty liên doanh/liên kết			-
18. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	18,766,341,660	84,000,879,648	(16,832,319,944)
Lợi ích của cổ đông thiểu số		14,878,204,479	(25,559,341,396)
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	18,766,341,660	69,122,675,169	8,727,021,452
Lãi cơ bản trên cổ phiếu	261	960	64

	2007	2008	2009
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	0.72	1.04	1.00
Hệ số thanh toán nhanh	0.69	1.03	0.95
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn			
Hệ số nợ/Tổng tài sản	57%	73%	67%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	132%	573%	295%
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
Vòng quay tổng tài sản	-	0.29	0.31
Vòng quay các khoản phải thu	-	9.02	6.89
Vòng quay các khoản phải trả	-	0.42	0.45
Vòng quay hàng tồn kho	-	48.79	32.59
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời			
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	5.98%	7.57%	-0.87%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	2.47%	11.14%	-1.54%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	1.07%	2.20%	-0.27%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	8.30%	11.02%	-0.11%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần			
Thu nhập trên mỗi cổ phần	261	960	64
Giá trị sổ sách của cổ phần	10,559	10,390	9,735

Nguồn: PV Trans, 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 &
KT vĩ mô**

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Ngô Thị Khánh Chi
chintk@psi.vn

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtt@psi.vn