



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 31/03/2011

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Phòng phân tích – Đầu tư

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC
Trụ sở: Số 14 Lê Đại Hành – Hai Bà Trưng- Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 813
Fax: 04.35771966

PHÂN TÍCH NGÀNH DẦU KHÍ

NỘI DUNG CHÍNH

- **Lịch sử hình thành:**
- **Hiện trạng:** Việt Nam đã xây dựng được một ngành công nghiệp dầu khí hoàn chỉnh
 - ✓ Trữ lượng dầu mỏ Việt Nam đứng thứ 4, trữ lượng khí đốt đứng thứ 7 khu vực Châu Á Thái Bình Dương.
 - ✓ Đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế quốc dân với 18-20% GDP và đóng góp 20-30% ngân sách nhà nước.
- **Triển vọng:** Xu hướng giá dầu mỏ tiếp tục tăng cao sẽ giúp cho doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành có sự tăng trưởng mạnh trong năm tới 2011.
 - ✓ Việt Nam đang có hệ số trữ lượng/sản xuất (R/P) cao nhất thế giới, là cơ hội cho việc tăng sản lượng khai thác trong thời gian tới.
- **Rủi do ngành:** Rủi ro lớn nhất của ngành là biến động giá dầu mỏ thế giới và nguy cơ giảm trữ lượng dầu giảm xuống.
- **Phân tích tài chính ngành:** Những điểm nhấn về tình hình tài chính của ngành
- **Phân tích một số doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành:** Phân tích doanh nghiệp PVS, PVD, PVC, PVX.



I. TỔNG QUAN NGÀNH DẦU KHÍ.

1.1 Lịch sử hình thành

Ngành dầu khí Việt Nam ra đời vào những năm 60. Những hoạt động đầu tiên liên quan đến việc thăm dò khai thác dầu mỏ là vào năm 1961, với tên là đoàn thăm dò dầu lửa 36. Đoàn địa chất 36 cũng là tổ chức đầu tiên của Việt Nam có nhiệm vụ thăm dò, tìm kiếm dầu khí tập trung tại đồng bằng Sông Hồng. Nhưng tới tận năm 1981, những mét khối khí đầu tiên được đưa lên từ mỏ khí Tiền Hải – Thái Bình, lúc này PVN vẫn là công ty trực thuộc Bộ công nghiệp nặng.

Những mốc lịch sử của ngành dầu khí Việt Nam

- 1975 - Tổng Cục Dầu khí Việt Nam được thành lập trên cơ sở Liên đoàn địa chất 36 và Vụ Dầu khí thuộc Tổng cục Hoá chất.
- 1977 - Công ty Dầu khí Việt Nam (Vietnam Oil & Gas Company – Petrovietnam) trực thuộc Tổng cục Dầu khí Việt Nam được thành lập để thực hiện nhiệm vụ hợp tác với các công ty nước ngoài trong lĩnh vực thăm dò, khai thác dầu khí tại Việt Nam.
- Tháng 4 năm 1990 - Quản lý nhà nước về Dầu khí được giao cho Bộ Công nghiệp nặng.
- Tháng 6 năm 1990 - Tổng công ty Dầu khí Việt Nam (Vietnam Oil & Gas Corporation – Petrovietnam) được tổ chức lại trên cơ sở các đơn vị cũ của Tổng cục Dầu khí Việt Nam.
- Tháng 5 năm 1992 - Tổng công ty Dầu khí Việt Nam tách khỏi Bộ Công nghiệp nặng và trực thuộc Thủ tướng Chính phủ nước CHXHCN Việt Nam, trở thành công ty dầu khí quốc gia với tên giao dịch quốc tế là Petrovietnam.
- Tháng 5 năm 1995 - Tổng công ty Dầu khí Việt Nam được Thủ tướng Chính phủ nước CHXHCN Việt Nam quyết định là Tổng công ty Nhà nước với tên giao dịch quốc tế là Petro Vietnam.
- Tháng 7 năm 2010, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định chuyển tư cách pháp nhân của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam thành Công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do Nhà nước làm chủ sở hữu.

1.2 Hiện trạng ngành dầu khí Việt Nam.

Trong những năm qua, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam đã xây dựng được ngành công nghiệp dầu khí Việt Nam hoàn chỉnh từ khâu thăm dò, khai thác, vận chuyển, chế biến, tàng trữ, phân phối, dịch vụ

và xuất nhập khẩu, đưa thêm 4 nhóm sản phẩm mới vào phục vụ nền kinh tế quốc dân, đó là: sản phẩm điện khí, xăng dầu, khí nén cao áp và năng lượng sạch.

Trữ lượng mỏ dầu tại Việt nam

Tính đến hết năm 2010, số lượng mỏ dầu phát hiện tại Việt Nam khoảng gần 30 mỏ, tập trung chủ yếu tại các bể trầm tích Đệ Tam như: Sông Hồng, Phú Khánh, Cửu Long, Nam Côn Sơn, Mã lay – Thổ Chu, Tư Chính – Vũng Mây, nhóm bể Trường Sa và Hoàng Sa. Theo quy mô mỏ, có 7 mỏ có trữ lượng trên 13 triệu tấn, trong đó mỏ dầu Bạch Hổ có trữ lượng trên 190 triệu tấn là mỏ lớn nhất ở thêm lục địa Việt Nam.

Bể Cửu Long: Chủ yếu phát hiện dầu, trong đó có 5 mỏ đang khai thác (Bạch Hổ, Rồng, Rạng Đông, Hồng Ngọc, Sư Tử Đen) và nhiều mỏ khác (Sư Tử Vàng, Sư Tử Trắng...) đang chuẩn bị triển khai. Đây là bể chứa dầu chủ yếu chiếm khoảng 86% trữ lượng dầu của Việt Nam.

Bể Nam Côn Sơn: Phát hiện cả dầu và khí (Tỷ lệ khí cao hơn), trong đó có hai mỏ đang khai thác là mỏ dầu Đại Hùng và mỏ khí Lan Tây – Lan Đỏ, ngoài ra còn một số mỏ khí đang phát triển.

Bể Sông Hồng: Chủ yếu phát hiện khí, trong đó mỏ khí Tiền Hải C ở đồng bằng sông Hồng đang được khai thác và một số phát hiện khác ở ngoài khơi vịnh Bắc Bộ.

Bể Malay – Thổ Chu: Phát hiện cả dầu và khí, trong đó các mỏ dầu – khí: Bunga Kekwa – Cái Nước, Bunga Rây, Bunga Seroja ở vùng chồng lấn giữa Việt Nam và Malaysia đang được khai thác.

DANH SÁCH CÁC MỎ DẦU ĐANG ĐƯỢC KHAI THÁC TẠI VIỆT NAM

STT	Tên mỏ	Lô Hợp đồng	Nhà thầu	Năm	STT	Tên mỏ	Lô Hợp đồng	Nhà thầu	Năm
1	Tiền Hải – C	DBSH	PVEP S. Hồng	1981	15	Đồng Bunga Kekwa - Cái Nước	PM3 - CAA & 46 - Cái Nước	TML&TVL	2003
2	Bạch Hổ	9.1	VSP	1986	16	Bunga Raya	PM3 - CAA	TML	2003
3	Rồng	9.1	VSP	1994	17	Bunga Seroja	PM3 - CAA	TML	2003
4	Đại Hùng	05 - 1a	C.Ty Đại Hùng	1994	18	D14&Sông Trà Lý	DBSH	PVEP S. Hồng	2004
5	Mở Bạch Hổ *	9.1	VSP	1995	19	Bunga Tulip	PM3-CAA	TMI	2006
6	Đồng Bunga Kekwa - Cái Nước	M3 – CAA & 46-Cái Nước	TML&TVL	1997	20	Cendor	PM304	Petrofac	2006
7	Tây Bunga Kekwa	PM3-CAA	TML	1997	21	Rồng Đôi, Rồng Đôi Tây	11.2	KNOC	2006
8	Tây Bunga Kekwa	PM3 - CAA	TML	1997	22	Bunga Tupip *	PM3 - CAA	TML	2006
9	Dạng Đông	15-2	JVPC	1998	23	Cá Ngừ Vàng	9.2	HVJOC	2008
10	Hồng Ngọc	01&02	PCVL	1998	24	Phượng Đông	15-2	JVPC	2008
11	Rạng Đông *	15-2	JVPC	2001	25	Sông Đốc	46-02	TSJOC	2008
12	Lan Tây	6.1	BP	2002	26	Phượng Đông *	15-2	JVPC	2008
13	Sư Tử Đen	15-1	CLJOC	2003	27	Cá Ngừ Vàng *	9.2	HVJOC	2008
14	Bunga Rây	PM3-CAA	TML	2003	28	Bunga Orkid	PM3 - CAA	TML	2008

Nguồn: PVN, (*): Khí đồng hành

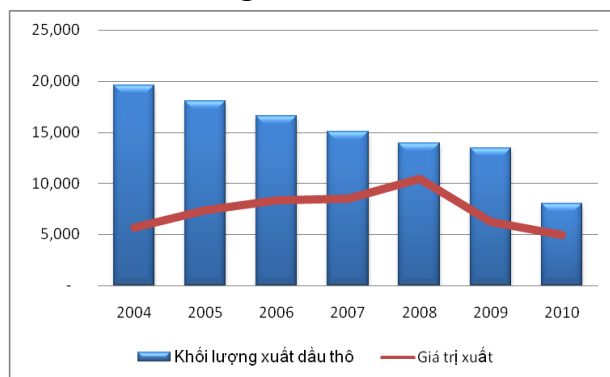
Theo PetroVietnam, công tác tìm kiếm thăm dò đã xác định được trữ lượng là 1,3 tỷ tấn dầu quy đổi và tiềm năng còn lại của Việt Nam ước đạt 2,8 đến 3,6 tỷ tấn quy dầu, đủ khả năng cân đối bền vững cho hoạt động khai thác, đảm bảo an ninh năng lượng của đất nước trong thời gian tới. Không chỉ có vậy, Tập đoàn dầu khí Việt Nam còn đẩy mạnh đầu tư tìm kiếm, thăm dò khai thác ở nước ngoài và bước đầu thu được thành công với 23 dự án thăm dò khai thác dầu khí trên thế giới.

Theo số liệu công bố của tập đoàn BP Anh, tính đến năm 2009 trữ lượng dầu mỏ được phát hiện trên thế giới năm 2009 đã tăng 0.05% so với năm 2008. Từ 1.332 tỷ thùng lên 1.333 tỷ thùng, do phát hiện thêm các nguồn mới tại A rập và Indonesia. Cũng theo báo cáo này, Trữ lượng dầu mỏ tại Việt Nam đã giảm từ 4,7 tỷ thùng năm 2008 xuống 4,5 tỷ thùng vào cuối năm 2009.

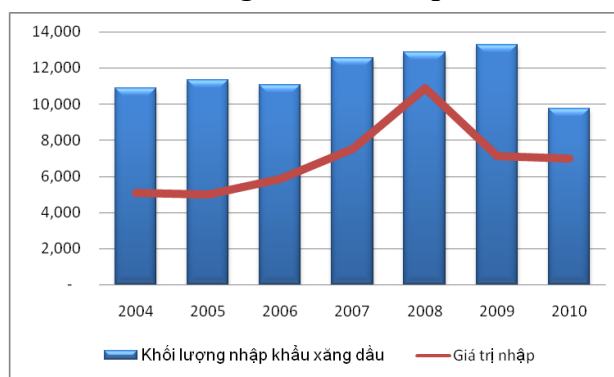
Vai trò của ngành dầu khí trong nền kinh tế quốc dân

- ✓ Ngành dầu khí có vai trò đặc biệt quan trọng trong sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam trong giai đoạn vừa qua. Với tốc độ tăng trưởng bình quân gần 20%/năm, đóng góp hàng năm vào GDP từ 18 – 20% và là ngành đóng góp lớn nhất cho ngân sách nhà nước với mức bình quân trong giai đoạn 2001 – 2010 là 25,6% Ngân sách. Điều này phản ánh vị trí đặc biệt quan trọng của ngành trong nền kinh tế Việt Nam.
- ✓ Trong giai đoạn 2006-2010. PVN đã cung cấp gần 35 tỷ m3 khí khô cho sản xuất, 40% sản lượng điện của toàn quốc, 35-40% nhu cầu Ure và cung cấp 70% nhu cầu khí hóa lỏng cho phát triển công nghiệp và tiêu dùng dân sinh trong cả nước.
- ✓ Xuất khẩu dầu thô và nhập khẩu xăng dầu trong những năm qua, luôn đứng đầu trong top các mặt hàng xuất khẩu, nhập khẩu của nước ta. Trong giai đoạn vừa qua, kim ngạch xuất khẩu dầu thô thường chiếm từ 10 – 20% kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Tuy nhiên, xu hướng xuất khẩu dầu thô đang có chiều hướng giảm dần và tỷ trọng này đã giảm xuống mức 11% năm 2009 và 6,9% năm 2010. Nguyên nhân chính là do nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động từ tháng 2/2009.
- ✓ Nhà máy lọc dầu Dung Quất chính thức đi vào hoạt động ngày 22/2/2009 với công suất chế biến lên tới 6,5 triệu tấn dầu thô/năm, khi đi vào vận hành sản xuất, nhà máy này sẽ đáp ứng 30% nhu cầu tiêu thụ dầu trong cả nước. Tuy nhiên, tới thời điểm hiện tại, việc đưa nhà máy này vào hoạt động vẫn chưa giải quyết được nhiều việc bình ổn giá xăng dầu trong nước, khi nguyên liệu đầu vào vẫn phải tính theo giá dầu thế giới.

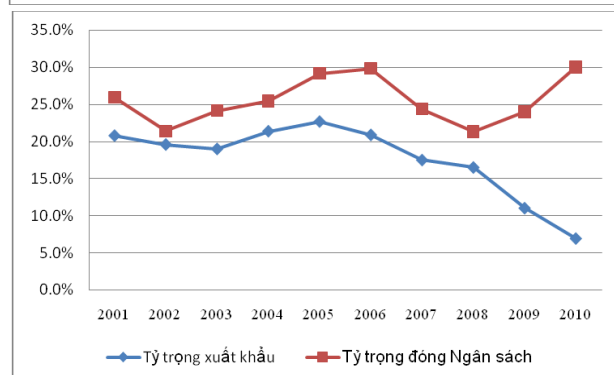
Khối lượng – Giá trị xuất khẩu



Khối lượng – Giá trị nhập khẩu

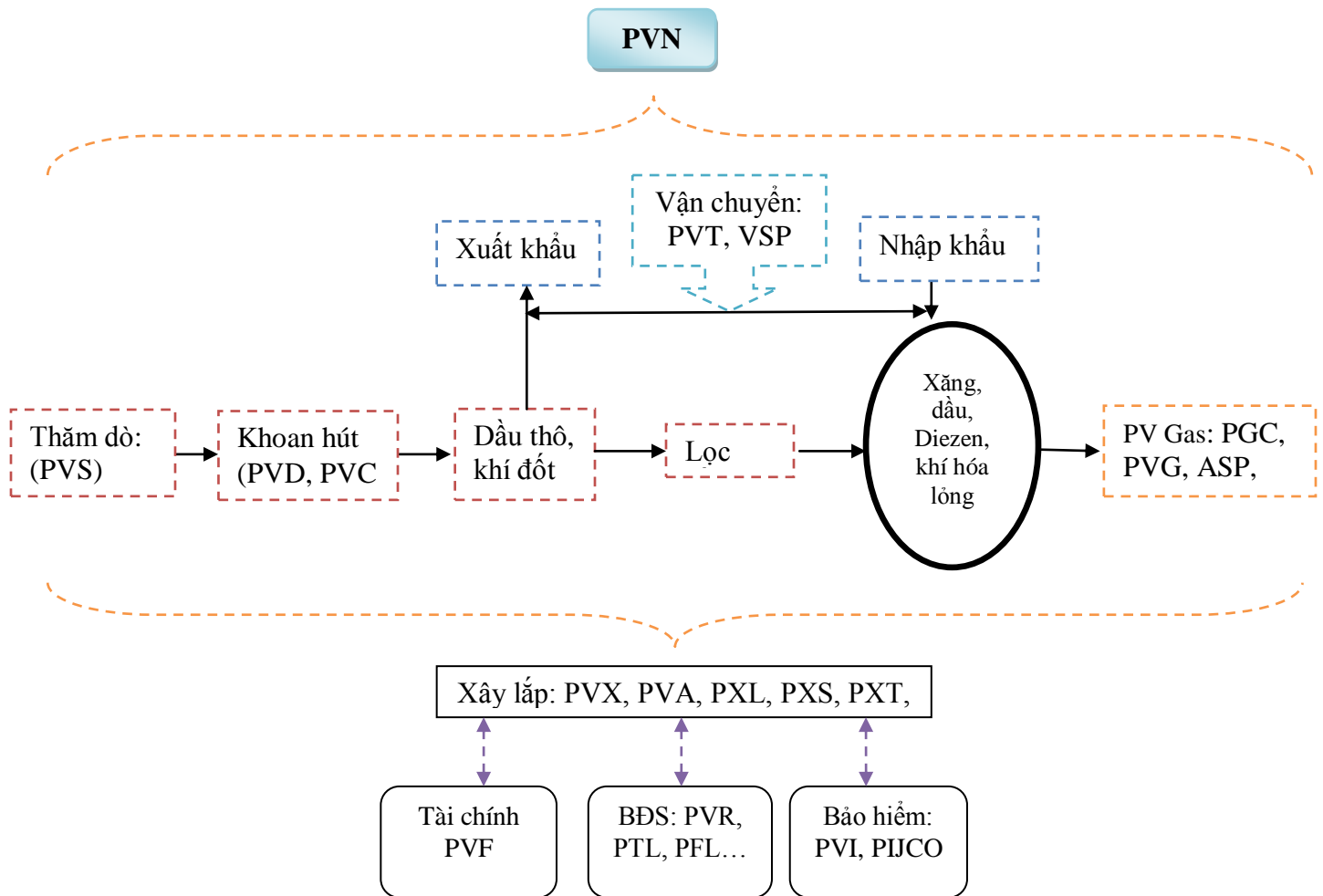


Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu – Tỷ trọng đóng ngân sách nhà nước của ngành.



(Nguồn: Tổng cục thống kê)

Mối quan hệ theo chuỗi giá trị giữa các công ty trong ngành



- Do vai trò đặc biệt của ngành đối với nền kinh tế đã tạo nên vị thế độc quyền của PVN, từ hoạt động thăm dò, khai thác, lọc hóa dầu, xuất khẩu, nhập khẩu đến phân phối bán buôn bán lẻ...
- Chuỗi giá trị của ngành được đảm bảo khép kín, tối đa hóa lợi ích của các doanh nghiệp trong tập đoàn: Từ thăm dò khai thác do PVS đảm nhận tới dịch vụ khoan, hút dầu do PVD, PVC thực hiện tới việc vận chuyển xăng dầu, xuất nhập khẩu, phân phối... Ngoài ra, các công ty liên doanh liên kết trong tập đoàn cũng đảm nhận luôn việc xây lắp các công trình phục vụ chuỗi giá trị trong tập đoàn, các công ty tài chính, bảo hiểm thu xếp vốn cho hoạt động trong ngành và bảo hiểm rủi ro ngành (PVF, PVI)... Đặc biệt, các công ty trong ngành được sự hỗ trợ từ tối đa từ công ty mẹ (PVN) có tiềm lực tài chính hùng hậu trong sự phát triển của từng thành viên.

1.3 Triển vọng ngành dầu khí

- Hệ số trữ lượng/sản xuất của Việt Nam cao nhất thế giới:

Theo báo cáo của BP tháng 6/2010, Việt Nam đang đứng thứ 4 về trữ lượng dầu mỏ (0,6 nghìn tỷ tấn) và thứ 7 về khí đốt (24,1 nghìn tỷ m³) trong khu vực Châu Á Thái Bình Dương.

Tuy nhiên, Việt Nam lại có hệ số trữ lượng trên sản xuất (hệ số R/P – Reserves/production) cao nhất thế giới với hệ số R/P của dầu thô là 35,7 lần và R/P của khí đốt là 85,2 lần. Đây là cơ hội rất lớn cho việc mở rộng tăng sản lượng khai thác dầu, khí trong thời gian tới.

➤ **Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành phụ thuộc vào giá dầu mỏ thế giới.**

Sự phát triển của ngành dầu khí gắn bó chặt chẽ với biến động giá dầu thô thế giới và triển vọng của nền kinh tế. Những tháng đầu năm 2010, giá dầu thế giới đang có xu hướng tăng mạnh trở lại và đạt trên 100USD/thùng và tiếp tục xu hướng tăng trong năm do những bất ổn chính trị ở Châu Phi và các nước xuất khẩu dầu mỏ. Như vậy, ngành dầu khí đang đứng trước cơ hội tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận.



➤ **PVN đang đẩy mạnh hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí khu vực xa bờ và nước ngoài.**

Theo kế hoạch giai đoạn 2009 - 2015, PVN sẽ đầu tư 84 tỷ USD nhằm tăng cường công tác khai thác các mỏ dầu và khí, công nghiệp lọc hóa dầu và các dịch vụ liên quan như dịch vụ dầu khí (khoan và giàn khoan). Ngoài ra, trong giai đoạn 2011-2010, PVN sẽ đầu tư vào 25 dự án thăm dò khai thác, phát triển dầu khí với mức đầu tư 2.35 tỷ USD tại Nga, các nước Liên Xô cũ, Venezuela và các nước châu Mỹ Latin, Bắc Phi... PVN dự kiến gia tăng trữ lượng dầu khí tại nước ngoài đạt 10-15 triệu tấn/năm, sản lượng khai thác đạt 2-3 triệu tấn/năm.

Trước đây, hầu hết các mỏ dầu khí của Việt Nam được khai thác ở vùng nông - thấp hơn 200m so với mực nước biển. Trong năm 2010, PVN đã có những bước tiến mới, vươn xa hơn để thăm dò khai thác. Tuy mới đưa 6 mỏ vào khai thác với trữ lượng nhỏ, nhưng đây cũng đánh dấu bước tiến mới của PVN.

➤ **Khai thác và cung cấp khí đốt có tiềm năng tăng trưởng mạnh.**

Tiềm năng trữ lượng khí đốt của Việt Nam được các chuyên gia đánh giá triển vọng hơn so với tiềm năng dầu mỏ. Hiện tại, 100% lượng khí đốt khai thác dùng để phục vụ nhu cầu sản xuất công nghiệp trong nước, ưu tiên điện và đạm. Trong khi đó, nhu cầu sử dụng khí đốt sinh hoạt đang có xu hướng tăng cao, vượt khả năng đáp ứng của PVN

➤ **Mở rộng sang các hoạt động khác trong chuỗi giá trị.**

Hiện tại PVN đang cung cấp cho điện lưới quốc gia khoảng 10% và cung cấp nhiên liệu (chủ yếu là khí) khoảng 40% cho các nhà máy điện. PVN đang có xu hướng mở rộng chuỗi giá trị sản xuất của ngành sang lĩnh vực điện, sản xuất phân đạm... Do đó, PVN sẽ đầu tư một số dự án liên quan tới nhiệt điện, thủy điện, tổ hợp khí – điện – đạm Cà Mau...

II. PHÂN TÍCH RỦI RO NGÀNH

- Ngành dầu khí đang đứng trước việc trữ lượng dầu mỏ đang có nguy cơ giảm xuống do một số mỏ dầu khí đang khai thác đã có dấu hiệu suy giảm về sản lượng cũng như tốc độ khai thác cao hơn so với tốc độ thăm dò tìm kiếm nguồn dầu mới.
- Những năm trở về trước, tất cả các mỏ dầu khí ở Việt Nam đều được khai thác ở trên cạn và ở vùng biển có độ sâu thấp hơn 200m. Việc mở rộng thăm dò khai thác ra vùng biển sâu hơn sẽ rất tốn kém, rủi ro cũng sẽ ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của ngành.
- Việc mở rộng chuỗi giá trị ngành sang các lĩnh vực khác như sản xuất điện, xây lắp, bất động sản... cũng sẽ chịu sự cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp bên ngoài cũng như các tập đoàn khác đã có kinh nghiệm lâu năm hơn.
- Trong thời gian tới PVN đang có xu hướng tái cơ cấu lại các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, việc giảm bớt tỷ trọng vốn góp tại một số doanh nghiệp trong ngành xuống sẽ có ảnh hưởng nhất định đối với giá cổ phiếu của doanh nghiệp thuộc diện rút vốn của PVN.

III. PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Số liệu phân tích tài chính ngành dầu khí dựa trên cơ sở các doanh nghiệp có quy mô vốn lớn, hoạt động hiệu quả, có khả năng sinh lời cao trên 2 sàn HNX và HSX.

Với các tiêu chí như trên, chúng tôi tiến hành phân tích tài chính những doanh nghiệp dầu khí trên 2 sàn gồm 8 công ty :

Bảng 1 : Danh sách các doanh nghiệp thực hiện nghiên cứu

STT	MÃ	TÊN CÔNG TY
1	DPM	CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (HOSE)
2	PET	CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (HOSE)
3	PVC	CTCP Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (HNX)
4	PVD	CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí (HOSE)
5	PVE	CTCP Tư vấn đầu tư và Thiết kế dầu khí (HNX)
6	PVS	CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX)
7	PVT	CTCP Vận tải Dầu khí (HOSE)
8	PVX	CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam (HNX)

Ghi chú :

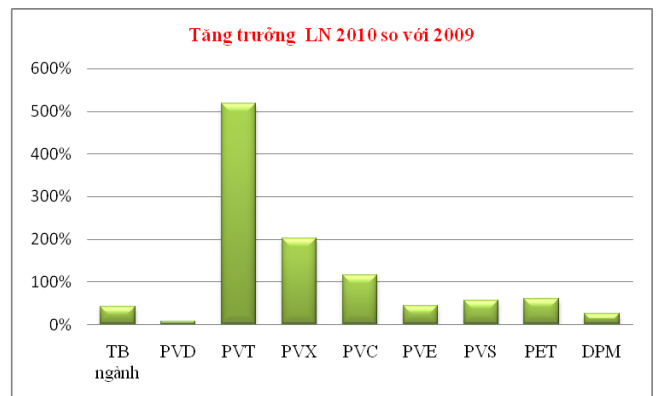
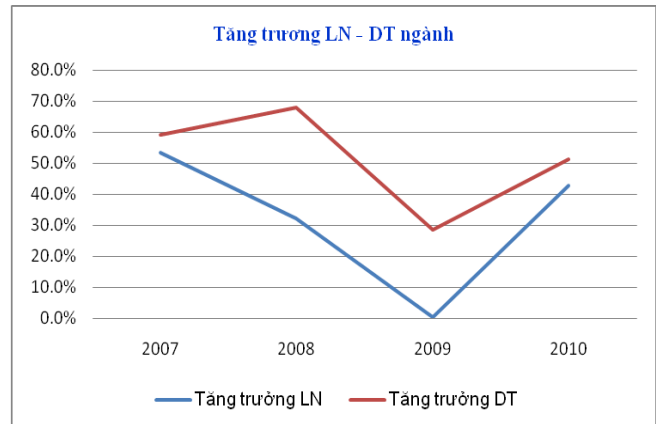
- Các mã cổ phiếu được sắp xếp theo thứ tự bảng chữ cái.
- Đây là bản phân tích so sánh ngành nên chúng tôi chưa đánh giá các danh mục dự án doanh nghiệp đang triển khai trong bản phân tích này. Để đánh giá sâu hơn trước khi giải ngân quý

nhà đầu tư nên thực hiện đánh giá các dự án tiềm năng của doanh nghiệp trước khi có quyết định đầu tư có trọng điểm.

3.1 Phân tích hiệu quả hoạt động của ngành

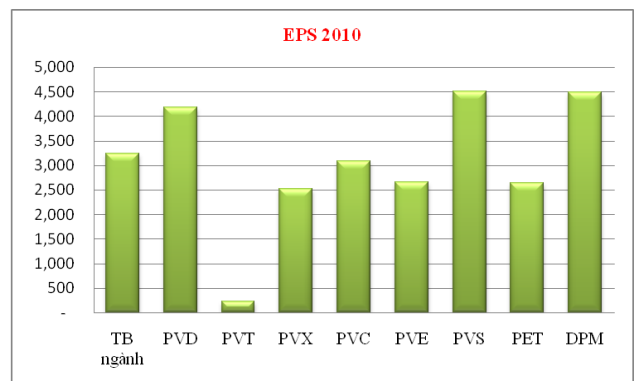
❖ Tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2010.

- ✓ Kết quả kinh doanh của các công ty trong nhóm dầu khí chịu ảnh hưởng rất lớn từ biến động giá dầu trên thế giới.
- ✓ Năm 2009, do ảnh hưởng của khủng hoảng, giá dầu thế giới rơi từ 147 USD/Thùng xuống mức thấp nhất là 34USD/Thùng, khiến cho tốc độ tăng trưởng của ngành bị trùng xuống, tốc độ tăng trưởng LN chỉ còn 0,5% so với năm 2008.
- ✓ Năm 2010, tất cả các doanh nghiệp trong ngành đều đạt được tăng trưởng EPS dương so với năm 2009.
- ✓ Mức tăng trưởng mạnh nhất thuộc về PVT với mức tăng trưởng đạt 517% so với 2009. Mức tăng trưởng LN thấp nhất thuộc về PVD với mức tăng 8% so với năm 2009.



❖ Hiệu quả hoạt động cao hơn so với trung bình thị trường

- ✓ EPS bình quân của ngành đạt 3.826 đồng/cp, cao hơn tương đối so với mức 2.829 đồng/cp của trung bình toàn thị trường. Mức EPS tương đối cao so với bình quân toàn thị trường và có sự biến động mạnh trong các năm.



❖ Tỷ suất sinh lời đang có xu hướng giảm dần qua các năm.

Năm	Trung bình ngành				Trung bình toàn thị trường			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ROE	26%	25%	18%	20%	17%	12%	19%	18%
ROA	12%	9%	7%	7%	8%	5%	8%	8%
LN/DT	14%	11%	9%	8%	10%	6%	10%	11%

- ✓ Tuy tỷ suất sinh lời của nhóm ngành có xu hướng giảm dần nhưng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vẫn được duy trì ở mức cao. Điều này có nguyên nhân từ việc các công ty trong nhóm ngành tăng vốn quá nhanh trong những năm vừa qua.

Năm	2006	2007	2008	2009	2010
EPS	3,444	3,185	3,197	2,686	3,234
ROE	20.6%	25.9%	25.3%	17.8%	20.1%
ROA	9.7%	12.3%	9.3%	6.7%	6.9%
Tăng trưởng LN		53.5%	32.3%	0.5%	42.9%
Tăng trưởng DT		59.1%	68.0%	28.7%	51.4%

3.2 Phân tích kết cấu tài sản

Bảng cân đối kế toán năm 2010

Tỷ VND	PVD	PVS	PVC	PVT	PVX	DPM	PET	PVE
Tiền và tương đương tiền	889	2,786	288	1,031	1,137	3,718	533	102
Tài sản ngắn hạn	4,771	6,925	818	2,064	6,619	4,839	3,652	281
Tài sản dài hạn	10,288	10,234	251	5,704	5,278	2,593	789	95
Vay ngắn hạn	1,349	1,246	138	911	2,800	4	1,863	-
Vay dài hạn	4,954	4,482	14	3,192	444	328	22	5
Vốn góp	2,105	2,000	350	2,326	2,500	3,800	698	80
Vốn chủ sở hữu	5,215	3,933	570	2,328	2,946	6,194	1,062	101
Tổng tài sản	15,059	17,159	1,069	7,768	11,897	7,432	4,441	376

- ✓ Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành dầu khí đều có quy mô tài sản lớn trên 1 nghìn tỷ, đặc biệt là những doanh nghiệp trong nhóm thăm dò khai thác như PVD, PVS. PVS là doanh nghiệp có tổng tài sản lớn nhất với giá trị 17.159 tỷ đồng.
- ✓ Quy mô vốn góp của các công ty trong ngành có sự khác nhau khá lớn, nhóm công ty thăm dò, khai thác sản xuất đều có vốn góp lớn trên 2.000 tỷ như: PVD, PVS, PVX, PVT, DPM. Các công ty thuộc nhóm dịch vụ có vốn góp của chủ đầu tư nhỏ hơn từ 80-698 tỷ như: PVE, PET, PVC.

Tỷ trọng tài sản, nguồn vốn

Tỷ VND	PVD	PVS	PVC	PVT	PVX	DPM	PET	PVE
Tiền và tương đương tiền	6%	16%	27%	13%	10%	50%	12%	27%
Tài sản ngắn hạn	32%	40%	77%	27%	56%	65%	82%	75%
Tài sản dài hạn	68%	60%	23%	73%	44%	35%	18%	25%
Vay ngắn hạn	9%	7%	13%	12%	24%	0%	42%	0%
Vay dài hạn	33%	26%	1%	41%	4%	4%	1%	1%
Vốn góp	14%	12%	33%	30%	21%	51%	16%	21%
Vốn chủ sở hữu	35%	23%	53%	30%	25%	83%	24%	27%
Tổng tài sản	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

- ✓ Các doanh nghiệp trong nhóm thăm dò, khai thác và sản xuất có tỷ trọng tài sản dài hạn lớn – chủ yếu là tài sản cố định chiếm từ 35% đến 68% tổng tài sản: như PVD, PVS, PVT. Đối với các doanh nghiệp trong nhóm dịch vụ như PVE, PET, PVC thì ngược lại, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp.
- ✓ DPM và PVE là hai doanh nghiệp có tỷ trọng tiền mặt lớn trong tổng tài sản, tỷ lệ này của DPM lên tới 50%, của PVE là 27%.
- ✓ Nguồn vốn tài trợ cho TSCĐ và hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu dựa vào

vốn chủ sở hữu và vay dài hạn.

Sơ sánh P/E và P/B của các doanh nghiệp trong ngành

Tỷ VND	PVD	PVS	PVC	PVT	PVX	DPM	PET	PVE
Vốn góp	2,105	2,000	350	2,326	2,500	3,800	698	80
Doanh thu thuần	7,553	16,839	1,753	3,527	7,358	6,619	9,885	405
Lợi nhuận ròng	881	908	108	20	814	1,707	185	21
EPS	4,185	4,538	3,089	86	3,256	4,492	2,643	2,659
BV (Đồng)	24,774	19,666	16,280	10,009	11,784	16,299	15,218	12,615
Giá (23.02.2011)	49,500	21,300	23,600	8,000	16,700	35,300	14,500	12,400
P/E	11.8	4.7	7.6	92.6	5.1	7.9	5.5	4.7
P/B	2.0	1.1	1.4	0.8	1.4	2.2	1.0	1.0

BCKQ Kinh doanh 2010, Đơn vị: Tỷ đồng

- ✓ Có tới 6 doanh nghiệp trong 8 doanh nghiệp chọn làm dữ liệu phân tích có P/E dưới 8, trong đó có 4 doanh nghiệp có P/E dưới 5,5. PVE, PVS và PVX là 3 doanh nghiệp có P/E thấp nhất ngành lần lượt là 4,7; 4,7 và 5,1 lần. Trung bình P/E ngành dầu khí là 7,7 thấp hơn khá nhiều so với mức P/E 9,x của trung bình toàn thị trường. Nếu loại bỏ PVT có mức P/E quá cao thì trung bình nhóm ngành chỉ là 7,4 lần.
- ✓ Mức P/B của ngành là 1,6 lần tương đương với mức P/B bình quân thị trường, trong đó có PVT có P/B thấp nhất: 0,8 lần, tiếp theo là PVE, PET đều có P/B bằng 1. DPM và PVD là hai doanh nghiệp có P/B cao nhất lần lượt là 2,2 và 2,0 lần.

Nhìn chung, với tình hình thị trường hiện tại, thì mức P/E và P/B của các doanh nghiệp trong ngành dầu khí tương đối hấp dẫn. Vị trí đặc biệt của ngành dầu khí, cũng như sự hỗ trợ từ tập đoàn mẹ sẽ giúp cho các công ty trong ngành vượt qua thời kỳ khó khăn và duy trì sự tăng trưởng tốt trong thời gian tới. Chính những lý do trên mà cổ phiếu các doanh nghiệp sẽ vẫn giữ được vị thế đặc biệt của mình trong danh mục đầu tư.

IV. PHÂN TÍCH MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

PVS – Tổng công ty CP dịch vụ Kỹ thuật dầu khí Việt Nam

1. Tổng quan về công ty

Tổng công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam được thành lập vào tháng 2 năm 1993 và là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực Dịch vụ và Thiết bị dầu khí với 22 thành viên trực thuộc và hơn 7.000 cán bộ công nhân viên lành nghề với trình độ cao.

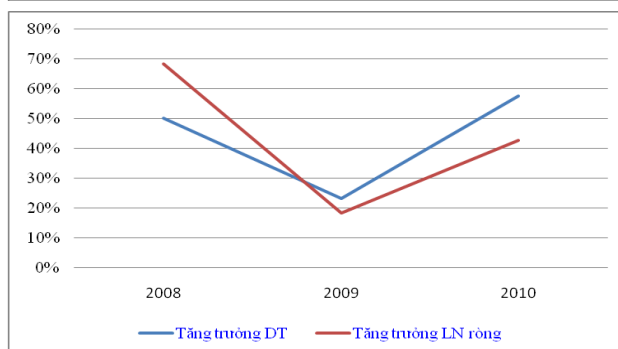
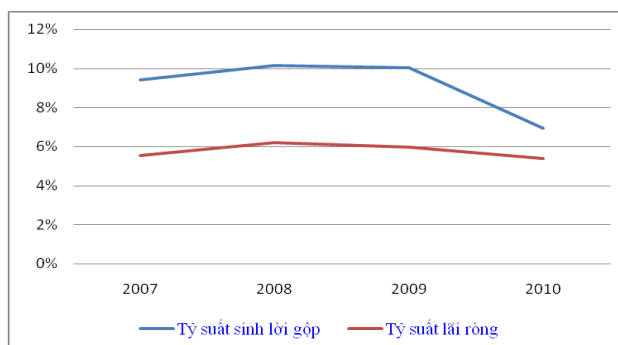
2. Tiêu điểm:

- Đội tàu chuyên dụng với hơn 21 chiếc đang ngày càng phát triển với mục tiêu hơn 50 tàu trong 5 năm tới. Hiện tại, PVS đang sở hữu 21 tàu, chiếm lĩnh khoảng 90% thị trường cung ứng tàu chuyên dụng ở Việt Nam. Trong thời gian tới PVS sẽ tiếp tục củng cố thị trường trong nước và các nước trong khu vực (PVS đã có văn phòng và chi nhánh tại Kuala Lumpur, Malaysia). Như vậy, trong tương lai, cùng với sự lớn mạnh của đội tàu chuyên dụng, doanh thu và lợi nhuận của PVS hứa hẹn sự ổn định với tốc độ tăng trưởng cao.
- Các dự án xây lắp, cơ khí lớn: Dự án Chim Sáo (giá trị 243 triệu USD), Topaz (giá trị 39 triệu USD), Tê Giác Trắng (giá trị 150 triệu USD), Sư Tử Trắng (giá trị 165 triệu USD) và Biển Đông (giá trị 800 triệu USD) vẫn đang được PVS tiến hành thi công đảm bảo đúng chất lượng

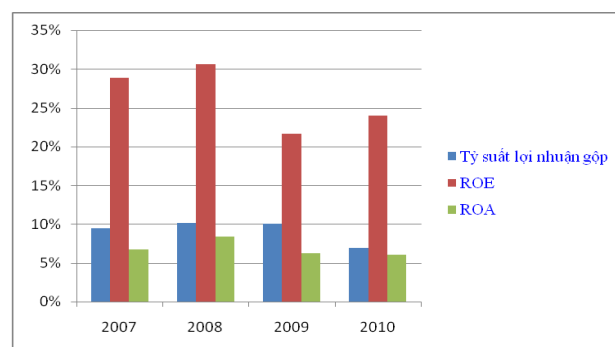
và tiến độ theo yêu cầu, theo đó PVS có thể ghi nhận doanh thu theo đúng kế hoạch của mình. Ngoài ra, các hợp đồng xây lắp cơ khí trong 2 năm tới sẽ ổn định và hoàn toàn có khả năng giữ được mức tăng trưởng theo kế hoạch.

- Sáu căn cứ cảng lớn và dịch vụ kho nổi, chứa, xử lý và xuất khẩu dầu thô (FSO/FPSO) tại tất cả các trung tâm dầu khí trên cả nước gồm: Cảng Hạ Lưu, Vũng Tàu, Cảng Tổng Hợp Phú Mỹ, Cảng Dung Quất, Cảng Hòn La Quảng Bình, Cảng Đình Vũ, Hải Phòng, Cảng Nghi Sơn, Thanh Hóa đáp ứng tốt và đầy đủ các yêu cầu dịch vụ căn cứ cảng biển cho các Công ty và nhà thầu đang hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí tại Việt Nam. Trong tương lai PVS có kế hoạch tiếp tục mở rộng cảng Nghi Sơn, Thanh Hóa.
- PVS là đơn vị duy nhất thuộc Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam thực hiện việc cung cấp các tàu chuyên dụng phục vụ công tác khoan, thăm dò, khai thác dầu khí cũng như các dịch vụ cung cấp nhân lực bảo dưỡng, sửa chữa, vận hành các giàn khai thác dầu khí, đơn vị duy nhất cung cấp tàu chuyên dụng thăm dò địa chất, khảo sát địa chất công trình ngầm...
- PVS cũng là đơn vị tổng thầu EPC lớn nhất: Hầu hết các dự án xây lắp và cơ khí lớn của Việt Nam PVS đều trúng thầu như dự án chế tạo giàn khai thác Chim Sáo, EPC nhà máy điện Long Phú 1, EPC nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học Dung Quất...
- PVS có các hợp đồng thuê dài hạn lớn: Các tàu của PVS hầu hết được thuê dài hạn với thời hạn từ 5-15 năm, đặc biệt các tàu FSO/FPSO được thuê hầu như đến hết thời gian khấu hao của tàu. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho PVS thu hồi vốn đầu tư trong thời gian ngắn và giảm áp lực về khấu hao cơ PVS trong dài hạn do PVS cũng áp dụng hình thức khấu hao nhanh cho trang thiết bị.

Khoản mục	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	8671.3	10685.5	16838.8
Tăng trưởng	50%	23%	58%
Lợi nhuận gộp	10.16	10.04	6.94
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	444.9	702.5	749.5
Lợi nhuận trước thuế	539.9	810.3	1109.9
Lợi nhuận ròng	537.2	635.6	907.6
Tăng trưởng	68%	18%	43%
Khoản mục	2008	2009	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	0,29	0,38	0,35
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1,17	1,02	0,87
Vay dài hạn / Tài sản	0,25	0,29	0,26
Vốn vay / Vốn CSH	0,28	0,37	0,33
Công nợ / Tài sản	0,71	0,71	0,76
Công nợ / Vốn CSH	2,43	2,46	3,31



Lãi gộp / Doanh thu	10,16%	10,04%	6,94%
Lãi hoạt động / Doanh thu	5,13%	6,57%	4,45%
Lãi trước thuế / Doanh thu	6,23%	7,58%	6,59%
Lãi ròng / Doanh thu	6,20%	5,95%	5,39%
EBITDA / Doanh thu	10,72%	11,60%	11,20%
EBIT / Doanh thu	7,30%	8,53%	7,42%
ROE	30,65%	21,65%	24,03%
ROA	8,40%	6,24%	6,09%



- **Tỷ suất sinh lời ổn định:** Năm 2010, PVS đạt 901,78 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 41,25% so với năm 2009 và đạt 4.536 đồng/cp. Doanh thu thuần đạt 5.024 tỷ đồng, tăng 51,34% so với cùng kỳ năm 2009. Như vậy, trong 4 năm qua tỷ suất sinh lời của PVS khá ổn định ở mức từ 7-10%, tỷ suất sinh lời ròng ở mức 5-6%.
- **Cơ cấu nguồn vốn:** Từ năm 2007 đến nay, quy mô tài sản và công nợ của PVS đều tăng trưởng mạnh. Chỉ tiêu Nợ/Tổng tài sản có xu hướng tăng và duy trì ở mức cao trên 70%, năm 2010, tỷ lệ này tăng lên tới 76%. Như vậy, hoạt động đầu tư, kinh doanh của PVS chủ yếu dựa vào các khoản vay, điều này sẽ dẫn khiến cho kết quả kinh doanh của PVS phụ thuộc rất lớn vào biến động lãi suất.
- Thời điểm cuối năm 2010, tổng vốn vay dài hạn và ngắn hạn của PVS lên tới 5.728 tỷ đồng, tương đương với 33% tổng nguồn vốn của PVS.

3. Rủi ro:

Việt Nam là nước có trữ lượng dầu mỏ vào loại trung bình trong khu vực. Vì vậy, rủi ro đặt ra cho PVS khi việc khai thác trong nước của PVN suy giảm do trữ lượng dầu giảm sẽ tác động mạnh tới các hợp đồng cho thuê tàu của PVS hiện nay. Thêm vào đó, từ năm 2012, các doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài được tự do cung cấp các dịch vụ về dầu khí tại Việt Nam dẫn tới áp lực cạnh tranh từ các chủ tàu nước ngoài xâm nhập vào thị trường Việt Nam bằng giá cả cạnh tranh hơn so với PVS.

PVD – Tổng công ty CP Khoan và dịch vụ khoan dầu khí

1. Tổng quan

Được thành lập tháng 11/2001, với tiền thân là Xí nghiệp Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí biển PTSC Offshore – nơi các dịch vụ ban đầu như dịch vụ cho thuê thiết bị khoan, dịch vụ ứng cứu sự cố dầu tràn và xưởng cơ khí đã được hình thành và phát triển kể từ năm 1994.

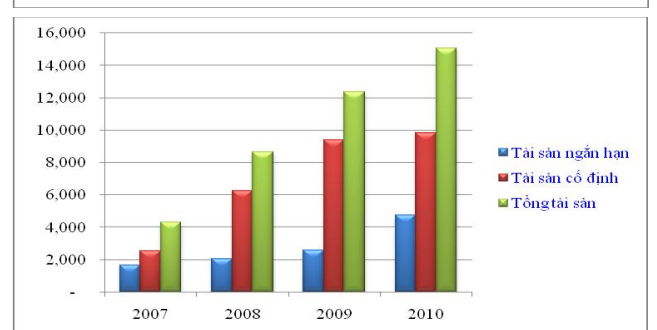
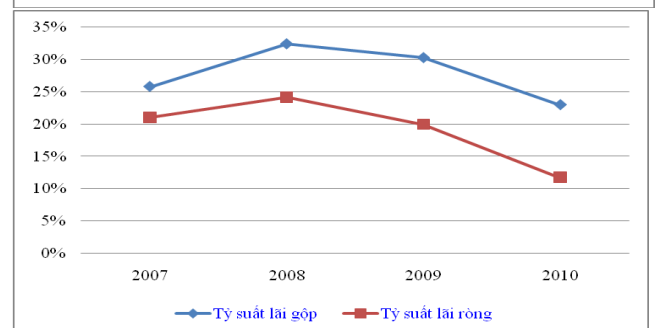
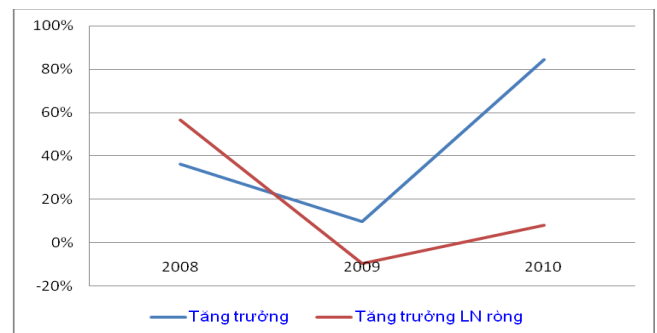
PVD chuyên cung cấp các dàn khoan và các dịch vụ kỹ thuật khoan phục vụ hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí trong và ngoài nước. Hiện tại, PVD đang vận hành 7 giàn khoan trong đó có 3 giàn khoan biển tự nâng đa năng, 1 giàn khoan đất liền thuộc sở hữu của công ty và 3 giàn thuê.

PV Drilling bao gồm 11 thành viên, trong đó có 3 công ty liên doanh, sở hữu 4 dàn khoan hiện đại, độc quyền lĩnh vực khoan dầu khí trong nước, chiếm 50% thị phần. PVD có thị trường hoạt động tiềm năng, trải rộng cùng với lượng khách hàng và đối tác nước ngoài ổn định.

2. Tiêu điểm:

- Hiện tại, PVD đang đầu tư xây dựng giàn khoan nửa nổi nửa chìm (TAD) giá trị đầu tư lên đến 80 triệu USD, đây là giàn khoan nước sâu duy nhất ở Việt Nam hiện đã hoàn thành khoảng 30% công đoạn đóng mới, dự kiến đi vào hoạt động vào quý IV/2011, sẽ mở ra cho PVD nhiều cơ hội trong việc chiếm lĩnh thị phần dịch vụ khoan nước sâu vốn còn khá mới mẻ và tiềm năng tại Việt Nam.
- **Hoạt động kinh doanh của PVD sẽ vẫn tăng trưởng ổn định:**
 - ✓ Nhờ các hợp đồng của hai giàn khoan PV Drilling I, ký hợp đồng 3 năm (đến năm 2012) với Hoàng Long JOC để thực hiện kế hoạch khoan 7 giếng khoan tại mỏ Tê Giác Trắng – hợp đồng có trị giá 100 triệu USD. PV Drilling II ký hợp đồng cung cấp dịch vụ cho công ty điều hành Dầu khí Hồng Long (PVEP – Hồng Long) để thực hiện chiến dịch khoan của PVEP – Hồng Long tại mỏ Kinh Ngư Trắng. Chiến dịch này là một trong những chiến dịch khoan thăm dò và khai thác dài hạn của PVEP – Hồng Long.
 - ✓ Đối với các giàn khoan thuê, PVD cũng ký hợp đồng cung cấp giàn khoan biển tự nâng Topaz Driller cho Phú Quý POC trong tháng 2/2010, hợp đồng cung cấp giàn khoan biển tự nâng Maersk Convincer với Hoàng Long JOC từ tháng 06/2010.
- PVD đặt mục tiêu từ nay đến 2015 có mức tăng trưởng doanh thu là 20%/năm tương đương mức doanh thu 12.000 tỷ vào năm 2015. Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 18%/năm, tương đương 1.500 tỷ vào năm 2015. Khi so sánh với mục tiêu PVD đề với quá khứ 5 năm gần đây (Doanh thu trong 5 năm gần đây có mức tăng trưởng 41%/năm và lợi nhuận là 110%/năm) thì có thể thấy khả năng PVD hoàn thành chỉ tiêu dài hạn là khả thi.

Khoản mục	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	3,729	4,097	7,553
Tăng trưởng	36%	10%	84%
Lợi nhuận gộp	1208.4	1240	1736.1
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	877.9	846.9	1,003.0
Lợi nhuận trước thuế	928.7	925.9	1021.3
Lợi nhuận ròng	902.9	817.7	884.7
Tăng trưởng	57%	-9%	8%
Khoản mục	2008	2009	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	0,21	0,38	0,23
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	0,52	1,03	1,18
Vay dài hạn / Tài sản	0,22	0,45	0,33
Vốn vay / Vốn CSH	0,45	0,51	0,42
Công nợ / Tài sản	0,70	0,66	0,65
Công nợ / Vốn CSH	2,89	1,92	1,88
Lãi gộp / Doanh thu	32,41%	30,27%	22,98%
Lãi hoạt động / Doanh thu	23,54%	20,67%	13,28%
Lãi trước thuế / Doanh thu	24,91%	22,60%	13,52%
Lãi ròng / Doanh thu	24,21%	19,96%	11,71%
EBITDA / Doanh thu	31,98%	30,62%	25,71%
EBIT / Doanh thu	27,02%	24,35%	17,64%
ROE	45,11%	25,77%	18,65%
ROA	13,76%	7,76%	6,43%



- Năm 2010, PVD đạt 7.553 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 84,37% so với cùng kỳ năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 881,1 tỷ đồng tăng 8% so với năm 2009 tương đương với EPS đạt 4.193 đồng/cp.
- **Tốc độ tăng giá vốn nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu**: Năm 2010, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PVD tăng trưởng mạnh. Tuy nhiên, các chỉ tiêu sinh lời trên doanh thu của PVD lại có xu hướng giảm dần kể từ năm 2008 đến nay, điều này cho thấy, tốc độ tăng giá vốn của của PVD qua các năm nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu. Như vậy, ngoài yếu tố nguyên vật liệu đầu vào tăng do thị trường chung thì PVD cũng cần phải xem xét lại công tác quản trị chi phí sao cho hiệu quả hơn.
- **Cơ cấu tài sản**: Cơ cấu tài sản của PVD tương đối đơn giản, chủ yếu doanh nghiệp tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính. Tài sản tập trung chủ yếu ở TSCĐ, tính đến cuối năm 2010, tỷ lệ TSCĐ/Tổng TS lên tới 65%. Chủ yếu là giá trị đầu tư 3 dàn khoan tự nâng PV Drilling I, II, III và giàn khoan đất liền PV Drilling 11, so với năm 2009 TSCĐ của PVD tăng ko đáng kể (tăng 4,55%).
- Cơ cấu nguồn vốn của PVD khá ổn định trong những năm qua. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu và vốn vay dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn của PVD. Năm 2010, tỷ lệ nợ ngắn hạn là 27%, nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu là 38% và 35%.

PVC - Công ty Cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí (HNX)

1. Tổng quan

PVC tiền thân là Công ty Cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí, được thành lập ngày 8/3/1990 và được chuyển đổi hoạt động theo mô hình công ty cổ phần vào ngày 18/10/2005 trên cơ sở cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước.

Hiện, PVC có 2 công ty liên doanh – liên kết: Công ty liên doanh MI – Việt Nam (Góp 50%) và Công ty cổ phần CNG Việt Nam (góp vốn 27%). Đây là 2 công ty mang lại lợi nhuận chủ yếu cho PVC. Công ty MI – Việt Nam chuyên cung cấp dung dịch khoan, dịch vụ kỹ thuật cho khoan dầu khí. Đây là một trong những công ty liên doanh hoạt động ổn định và hiệu quả nhất của ngành, lợi nhuận đem lại cho PVC khá cao, khoảng vài triệu USD/năm. Trung bình, trong giai đoạn 2007-2009, lợi nhuận từ MI – Việt Nam đem lại khoảng 70 tỷ cho PVC.

CNG Việt Nam chuyên sản xuất và chiết nạp khí thiên nhiên CNG và LPG. Lợi nhuận của CNG đem lại cho PVC đang ở mức khiêm tốn. Năm 2009 là hơn 3 tỷ đồng, do năm 2007 công ty mới bắt đầu thành lập và đi vào hoạt động, lại chịu ảnh hưởng lớn từ cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới.

Các dự án PVC đang triển khai

✓ Đầu tư xây dựng hệ thống kho, hóa chất chuyên dụng tại Dung Quất

- Tổng mức đầu tư: 92 tỷ
- Năng lực thiết kế: 12.000 m²
- Tiến độ thực hiện: Năm 2010, hoàn thành đầu tư cơ sở hạ tầng, hệ thống kho và đầu tư dây chuyền sản xuất Polysal với công suất 2.000 tấn/năm. Đã hoàn thành và đi vào hoạt động vào tháng tháng 10/2010.

Năm 2011: Hoàn thành đầu tư hệ thống pha trộn hóa chất, thiết bị vận hành kho.

Năm 2012: Hoàn thành xây dựng bổ sung hệ thống kho hóa chất phục vụ giai đoạn mở rộng của Nhà máy lọc dầu Dung Quất.

✓ ***Nhà xưởng sản xuất hóa phẩm dầu khí tại KCN Cái Mép***

- Tổng mức đầu tư: 99 tỷ đồng
- Tiến độ thực hiện dự án: Năm 2010, Cơ bản hoàn thành đầu tư cơ sở hạ tầng, hệ thống kho, hoàn thành đầu tư dây chuyền sản xuất xi măng G với công suất 15.000 tấn/năm

Năm 2011: Hoàn thành đầu tư các dây chuyền: Bentonite 20.000 tấn/năm; silicat: 8.000 tấn/năm; Super lub: 2.000 tấn/năm; Biosafe: 1.500 tấn/năm; Muối: 12.000 tấn/năm.

✓ ***Đầu tư dây chuyền sản xuất Sét Bentonite API chất lượng cao trên cơ sở nguồn sét Cổ Định và Nông Cống, Thanh Hóa.***

- Tổng mức đầu tư: 90 tỷ đồng
- Tiến độ thực hiện: Năm 2010 – 2011: Hoàn thành thủ tục xin cấp phép khai thác Bentonite và hoàn thành đầu tư giai đoạn 1 nhà máy Bentonite với công suất 15.000 tấn/năm.

Năm 2012: Hoàn thành đầu tư mở rộng nâng công suất lên 30.000 tấn/năm

Năm 2014: Hoàn thành đầu tư mở rộng nâng công suất lên 50.000 tấn/năm

Ngày 15/09/2010, công ty đã ra mắt Công ty TNHH 1 thành viên Dung dịch khoan & Dịch vụ giếng khoan tại TP. Vũng Tàu sau 1 năm công ty này hoạt động hiệu quả với tư cách là chi nhánh của Tổng công ty.

Các dự án hiện tại PVC đang thực hiện nằm trong kế hoạch tái cơ cấu sản xuất kinh doanh, nhằm nâng cao năng lực hoạt động, phát huy những lợi thế sẵn có của mình. Tuy nhiên, với tiến độ và kế hoạch hiện tại thì kết quả kinh doanh của PVC sẽ được cải thiện từ năm 2012 trở đi.

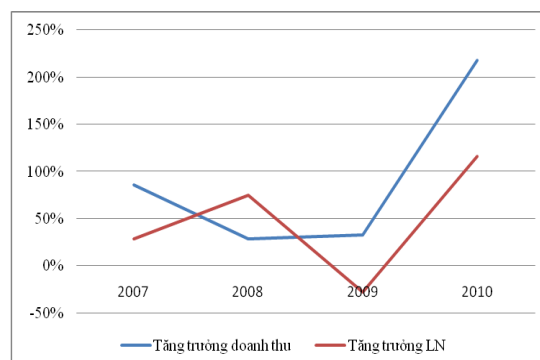
2. Điểm nhấn

- ✓ PVC là doanh nghiệp duy nhất cung cấp các sản phẩm về dung dịch khoan và hóa phẩm dầu khí cho các đơn vị trong tập đoàn như: Tổng công ty thăm dò và khai thác Dầu khí (PVEP), tổng công ty cổ phần Dịch vụ kỹ thuật dầu khí PTSC, tổng công ty đạm và hóa chất dầu khí, liên doanh Vietsovpetro... Như vậy đầu ra của PVC luôn được đảm bảo.
- ✓ Cùng với PET, PVC là 2 doanh nghiệp độc quyền phân phối nhựa PP. Nhà máy nhựa PP đi vào hoạt động kể từ tháng 7/2010 đánh dấu bước phát triển mới. Sau khi ký hợp đồng với Công ty lọc hóa dầu Bình Sơn (15/7/2010), PVC sẽ được quyền phân phối 50% sản lượng PP trên thị trường miền Bắc và miền Trung với khối lượng tiêu thụ xấp xỉ từ 50.000 – 75.000 tấn/năm. Dự kiến hoạt động này hàng năm sẽ mang lại cho PVC từ 55 – 82 triệu USD doanh thu.

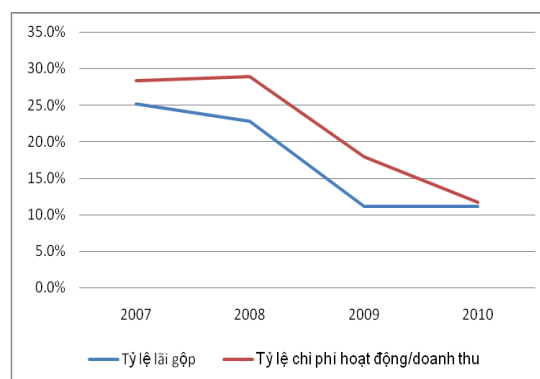
- ✓ Trước mắt, hoạt động sản xuất sản phẩm truyền thống sẽ vẫn gặp khó khăn do thiếu nguyên liệu đầu vào, phần lớn dự án khai thác, tìm kiếm nguyên liệu mới sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động khoảng giữa năm 2012 và 2013.

Khoản mục	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	416.4	552	1752.9
Tăng trưởng	28.33	32.54	217.57
Lợi nhuận gộp	95	61.2	195.3
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	-20	-32.8	5.2
Lợi nhuận trước thuế	70.3	50.6	110.4
Lợi nhuận ròng	69.2	50.1	108.1
Tăng trưởng	74%	-28%	116%
Khoản mục			
Tiền / Nợ ngắn hạn	0,08	0,16	0,60
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1,55	1,33	1,70
Vay dài hạn / Tài sản	-	-	0,01
Vốn vay / Tài sản	0,31	0,34	0,27
Vốn vay / Vốn CSH	0,18	0,19	0,14
Công nợ / Tài sản	0,41	0,44	0,47
Công nợ / Vốn CSH	0,69	0,78	0,87
Lãi gộp / Doanh thu	22,82%	11,09%	11,14%
Lãi hoạt động / Doanh thu	-4,80%	-5,95%	0,29%
Lãi trước thuế / Doanh thu	16,89%	9,17%	6,30%
Lãi ròng / Doanh thu	16,61%	9,08%	6,17%
EBITDA / Doanh thu	19,52%	10,87%	7,16%
EBIT / Doanh thu	18,08%	9,94%	6,93%
ROE	33,99%	19,93%	25,73%
ROA	20,33%	11,49%	13,97%

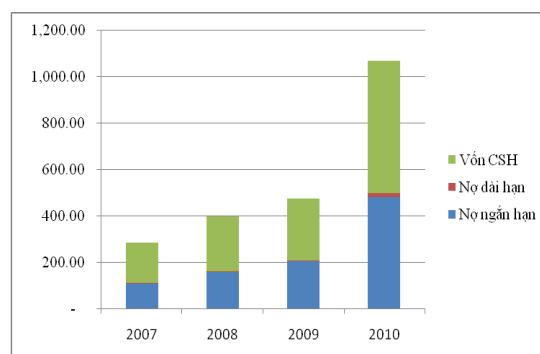
Tăng trưởng LN và DTT



Tỷ suất lãi gộp – CP hoạt động/DT



Cơ cấu vốn của PVC



- Năm 2010, lợi nhuận sau thuế của PVC tăng mạnh, đạt 108 tỷ đồng, gấp đôi 2009, tuy nhiên chỉ đạt 82,4% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và hoàn thành 101,5% kế hoạch doanh thu. Đáng chú ý, cơ cấu lợi nhuận được đóng góp chủ yếu từ công ty liên doanh, liên kết đóng góp 105,8 tỷ; lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chỉ đạt 5,2 tỷ đồng (Năm 2009 lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh lỗ 30,2 tỷ đồng).
- Tỷ suất sinh lời gộp của PVC đang có xu hướng giảm dần, cho thấy hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp đang gặp khó khăn. Tuy nhiên, chi phí hoạt động của PVC trong những năm

qua cũng đang được cải thiện dần và có xu hướng giảm mạnh (tỷ lệ chi phí hoạt động/DT đã giảm mạnh từ 22,8% năm 2008 xuống còn 11% năm 2010).

3. Khó khăn PVC đang gặp phải:

- ✓ Nguyên liệu đầu vào cho sản xuất truyền thống chưa ổn định. Sản phẩm quan trọng và là truyền thống của PVC là Barite API và Bentonite API, được sản xuất từ quặng Barite (BaSO_4) và khoáng sét Montmorillonit (Sét Bentonite) Nguồn nguyên liệu này chủ yếu do công ty khai thác tại các mỏ quặng thuộc các tỉnh phía Bắc như: Tuyên Quang, Cao Bằng...Hiện, trữ lượng giảm, PVC phải tiến hành tìm kiếm nguồn nguyên liệu mới tại Lào, Phú Thọ, Thanh Hóa. Theo kế hoạch 5 giai đoạn 2011-2015 thì phần lớn các dự án xây dựng nhà máy, dây chuyền sản xuất sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động khoảng giữa năm 2012 và 2013.
- ✓ Từ năm 2009, PVC chuyển từ sản xuất sản phẩm giản đơn sang sản xuất các sản phẩm có giá trị thương mại cao (PPD, Demulsifier...) và tập trung phát triển cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí như dịch vụ cung cấp dung dịch khoan, dịch vụ làm sạch và xử lý môi trường. Đây là những dịch vụ còn khá mới mẻ, hầu hết đều do các công ty nước ngoài, nhiều kinh nghiệm, trình độ chuyên môn cao đảm nhiệm, chưa có bất kỳ doanh nghiệp trong nước nào tham gia. Vì vậy, mở rộng hoạt động sang lĩnh vực này, PVC sẽ phải đối mặt với rủi ro cạnh tranh cao, đòi hỏi công ty phải nâng cao chất lượng nhân lực, kỹ thuật, đầu tư máy móc hiện đại.

PVX - Tổng Công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam (HNX)

1. Tổng quan

Tiền thân là Xí nghiệp Liên hợp Xây lắp Dầu khí, được thành lập năm 1993. Năm 1995 đổi tên thành công ty Thiết kế và Xây dựng Dầu khí, năm 2005 chuyển đổi thành Công ty cổ phần Xây lắp dầu khí. Kể từ ngày thành lập đến nay, công ty không ngừng phát triển và trở thành đơn vị xây lắp chủ lực đảm nhiệm phần lớn các công trình của ngành Dầu khí.

Hiện tại, PVX có 43 đơn vị thành viên, trong đó có 9 công ty có vốn góp chi phối, 32 công ty liên kết và đầu tư vốn, 2 công ty liên doanh.

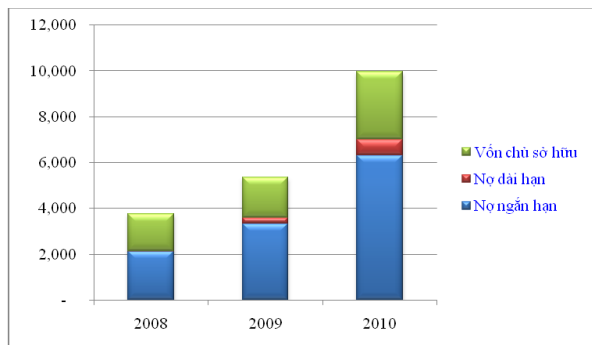
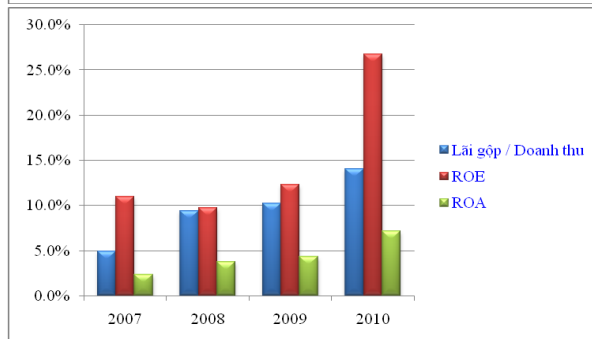
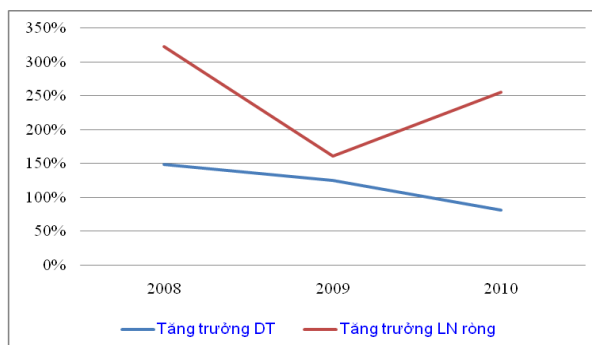
PVX là đơn vị xây lắp đứng đầu trong ngành Dầu khí, doanh thu xây lắp trong ngành chiếm tới 70 -80% doanh thu của PVX.

2. Điểm nhấn.

- Hiện tại, doanh thu chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp (Chiếm khoảng 90%), và các hợp đồng xây lắp đến chủ yếu từ các đơn vị trong Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam. Cơ cấu doanh thu xây lắp trong ngành chiếm khoảng 80%. Doanh thu xây lắp ngành dầu khí chiếm 34%, xây lắp công nghiệp chiếm 20%, còn lại 46% là doanh thu đến từ xây lắp dân dụng. Chiến lược của PVX trong thời gian tới sẽ giảm tỷ trọng mảng xây lắp xuống, và tăng dần các mảng có tỷ suất sinh lời cao hơn như BDS, Đầu tư khu công nghiệp, sản xuất công nghiệp...
- Cùng với Tập đoàn công nghiệp Sông Đà, Tổng công ty lắp máy Lilama, là 1 trong 3 nhà thầu EPC lớn nhất Việt Nam. Điều này giúp đơn vị nâng cao năng lực thiết kế, thi công các công trình lớn hơn trong tương lai tại Việt Nam cũng như trong khu vực

- Ngoài thế mạnh từ hoạt động kinh doanh chính là xây lắp, PVX còn sở hữu những dự án BĐS rất lớn như: Dự án Khu đô thị Dầu khí Hoài Đức – Hà Nội (190ha) Khu đô thị Đại học Dầu khí – Vĩnh Phúc (72 ha), tổ hợp khách sạn 5 sao Mỹ Đình – Hà Nội (3,82ha), Khu đô thị dầu khí Vũng Tàu (69,4ha), Khu du lịch sinh thái Tân Viên – Hà Nội (1.024ha), khu du lịch sinh thái tây Hạ Long (1.130 ha)...

Khoản mục	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	1808.5	4072.1	7357.5
Tăng trưởng	149%	125%	81%
Lợi nhuận gộp	170.4	418.5	1035.8
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	80.3	238.2	776.5
Lợi nhuận trước thuế	98.5	277.6	1034.5
Lợi nhuận ròng	87.6	229	814.1
Tăng trưởng	323%	161%	256%
Khoản mục			
Tiền / Nợ ngắn hạn	0,30	0,18	0,21
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1,23	1,07	1,05
Vay dài hạn / Tài sản	-	0,05	0,04
Vốn vay / Tài sản	1,33	0,45	1,10
Vốn vay / Vốn CSH	0,56	0,14	0,27
Công nợ / Tài sản	0,56	0,64	0,59
Công nợ / Vốn CSH	1,33	2,06	2,38
Lãi gộp / Doanh thu	9,42%	10,28%	14,08%
Lãi hoạt động / Doanh thu	4,44%	5,85%	10,55%
Lãi trước thuế / Doanh thu	5,44%	6,82%	14,06%
Lãi ròng / Doanh thu	4,84%	5,62%	11,06%
EBITDA / Doanh thu	5,44%	9,41%	16,84%
EBIT / Doanh thu	5,44%	7,53%	15,63%
ROE	9,73%	12,32%	26,76%
ROA	3,74%	4,38%	7,17%



- **Tốc độ tăng trưởng của PVX rất nhanh:** Trong 4 năm, kể từ năm 2007 đến nay tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của PVX luôn đạt trên dưới 100%/năm, bình quân trong giai đoạn từ 2007 – 2010 doanh thu của PVX tăng trưởng 228%/năm. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận còn mạnh hơn với mức bình quân giai đoạn là 958%/năm.
- Năm 2010, lợi nhuận sau thuế đạt 629,05 tỷ đồng, tăng 203,13% so với năm 2009, EPS đạt 3.113 đồng/cp. Đạt được sự tăng trưởng đáng kể này là do công ty mở rộng hoạt động xây lắp, giúp cho doanh thu thuần tăng 81% so với năm 2009, kéo theo lợi nhuận tăng theo.
- Các chỉ tiêu sinh lời ở mức trung bình, tuy nhiên các chỉ tiêu này lại có được sự tăng trưởng đều trong các năm gần đây, đặc biệt là năm 2010, với mức tăng ROE từ 12,3% năm 2009 lên 26,76% năm 2010 và ROA cũng tăng từ 4,38% lên 7,17%.
- **Cơ cấu Tài sản có khả năng mang lại lợi nhuận cao từ đầu tư tài chính:** Đáng chú ý nhất trong bảng cân đối của PVX là khoản đầu tư tài chính dài hạn, khoản này có tốc độ tăng trưởng rất nhanh kể từ năm 2008 tới nay. Năm 2008 khoản này là 656 tỷ đồng, đến ngày 31/12/2010 đã tăng lên tới 2.747 tỷ đồng chiếm tới 23,09% tổng tài sản. Khoản đầu tư dài hạn chủ yếu tập trung đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết. Nguyên nhân chủ yếu là do các

công ty TNHH thành viên của PVX tiến hành cổ phần hóa cộng thêm với việc sắp xếp lại hoạt động của các công ty thành viên theo chuỗi giá trị xây lắp – Bất động sản – sản xuất vật liệu xây dựng – cơ khí chế tạo... khiến cho các công ty con, công ty liên kết và các khoản đầu tư tài chính dài hạn của PVX tăng mạnh.

3. Rủi ro

- Rủi ro từ việc tăng vốn quá nhanh: Từ năm 2008 đến nay PVX đã tăng vốn từ 150 tỷ lên 2.500 tỷ (tăng 16,67 lần trong 3 năm) trong khi mức tăng trưởng doanh thu chưa tương ứng (tăng trưởng doanh thu 3 lần trong 2 năm) và các dự án BĐS của PVX triển khai chưa thể phát huy ngay hiệu quả sẽ dẫn tới việc pha loãng cổ phiếu PVX và các chỉ tiêu sinh lời của PVX. Thêm vào đó, theo lãnh đạo của PVX, trong thời gian tới PVX sẽ tăng vốn lên 5.000 tỷ.
- Rủi ro từ việc PVN thoái vốn. PVN cho biết sẽ thực hiện thoái vốn tại một số doanh nghiệp thành viên trong đó có PVX. Dự kiến PVN sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ lại PVX từ 41,21% xuống 20%, điều này cũng sẽ có những ảnh hưởng nhất định tới giá cổ phiếu PVX. (Dự kiến, PVN sẽ bán 10% cổ phần cho tập đoàn Hyundai – Hàn Quốc).

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC
Hội Sở Chính:**

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>