

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



Company Update

## 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 50% sản phẩm đầu ra của nhà máy lọc dầu Dung Quất. Đội tàu chở hàng lỏng của Công ty hiện chiếm vị trí số 1 tại Việt Nam. PVT cũng có tiềm năng lớn trong việc cung cấp dịch vụ vận tải tại các nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn, Long Sơn trong tương lai.
- **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 cho các nhà máy nhiệt điện than mà PVN xây dựng. Các nhà máy nhiệt điện than do PVN làm chủ đầu tư và PV Coal sẽ thu xếp than như NMNĐ Thái Bình 2, Vũng Áng 1, Quảng Trạch 1, Long Phú 1, Trung tâm nhiệt điện Sông Hậu, PVTex,...
- **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 PVT đang cung cấp FSO cho mỏ Đại Hùng với tàu FSO Kamari (134.000 DWT), tháng 7/2011 đưa vào vận hành tàu FPSO Lewis Emas, cũng như hợp nhất kinh doanh từ tàu FSO 05 khi PVT nắm chi phối 51% công ty sở hữu tàu FSO 05.
- **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.
- **Định giá:** Chúng tôi xác định giá cổ phiếu PVT dựa trên 3 phương pháp: DCF, P/E và P/B. Mức giá bình quân cho PVT vào khoảng 10.200 VNĐ/cổ phần. Mức giá này cao hơn 104% so với giá đang giao dịch hiện tại.

## KHUYẾN NGHỊ:

Giá kỳ vọng:	<b>10.200</b>
Giá hiện tại (22.6.2011)	5.000
Cao nhất 52 tuần:	17.000
Thấp nhất 52 tuần:	4.900

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	232.600.000
Vốn hóa (tỷ VNĐ):	1.535,16
EPS 2010 (VNĐ)	343

## THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	58,40%
PVFC	8,32%
ACB	3,89%
VN Direct	1,56%
Cổ đông nước ngoài	6,37%
Cổ đông khác	21,46%

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EPS (đồng)	61	343	119	836	1,168	1,549	1,454
EPS growth (%)	-94%	462%	-65%	600%	40%	33%	-6%
Book value (VNĐ)	9,735	10,070	10,444	10,895	11,547	12,930	13,653
P/E (lần)	167.21	29.74	85.38	12.19	8.73	6.58	7.01
P/B (lần)	1.05	1.01	1.00	0.98	0.94	0.88	0.79
ROA	0.1%	1.0%	0.3%	2.0%	2.8%	3.7%	3.4%
ROE	0.6%	3.2%	1.1%	7.4%	9.3%	12.0%	9.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	295%	198%	214%	244%	209%	205%	176%

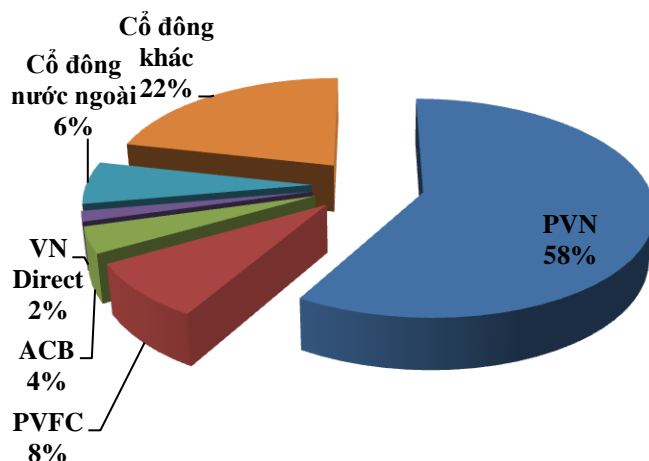
**TÓM TẮT THÔNG TIN**

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 11 đơn vị thành viên trên cả nước.

**Biểu 1 - Cơ cấu cổ đông của PV Trans ngày 31/12/2010**



*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

**LÝ DO ĐẦU TƯ**

**Là công ty đầu mối 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. Tính 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. Trong tương lai PV Trans sẽ có 2 tàu FSO/FPSO hoạt động và chiếm khoảng 12% thị phần FSO/FPSO tại Việt Nam.

**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 2006-2011, 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 SẢN XUẤT KINH DOANH

### ➤ Dịch vụ vận tải

Đây là hoạt động chính của PV Trans, chiếm tới 67% cơ cấu tổng doanh thu của Công ty trong năm 2010. Công ty đã thực hiện vận chuyển toàn bộ dầu thô đầu vào cho nhà máy lọc dầu Dung Quất.

### *Dịch vụ vận chuyển dầu thô*

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.

PV Trans hiện đang sở hữu 15 tàu, với trọng tải vận chuyển đứng đầu Việt Nam, đạt hơn 544.413 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 402,608 DWT, trong đó có 01 con tàu loại Aframax tên PVT Hermes được PVT thuê bareboat với thời gian 10 năm có kèm theo quyền mua tàu. 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.

Hiện nay PVT cũng đang đóng mới 1 tàu dạng Aframax với tổng trọng tải 104.000 DWT tại nhà máy đóng tàu Dung Quất – Đơn vị thành viên của PVN với chi phí khoảng 1.004,25 tỷ đồng để nâng công suất vận tải của PVT lên mức 648.413 DWT vào năm 2012.

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...

**Bảng 1 – Đội tàu chở dầu thô của PV Trans hiện nay**

STT	Tên tàu	Tải trọng (DWT)
1	Poseidon M	96,125
2	Hercules M	96,174
3	PVT Athena	105,177
4	PVT Hermes	105,132
<b>Tổng</b>		<b>402,608</b>

*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

#### **Dịch vụ vận chuyển dầu sản phẩm**

Hiện đội tàu vận chuyển dầu sản phẩm bao gồm 8 tàu chở xăng dầu thành phẩm với tổng trọng tải xấp xỉ 147,392 DWT và 4 tàu vận tải khí hóa lỏng và gas với trọng tải đạt khoảng 10,600 m3. 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. Và có thể tiếp tục vận chuyển cho các sản phẩm từ các nhà máy lọc dầu trong tương lai.

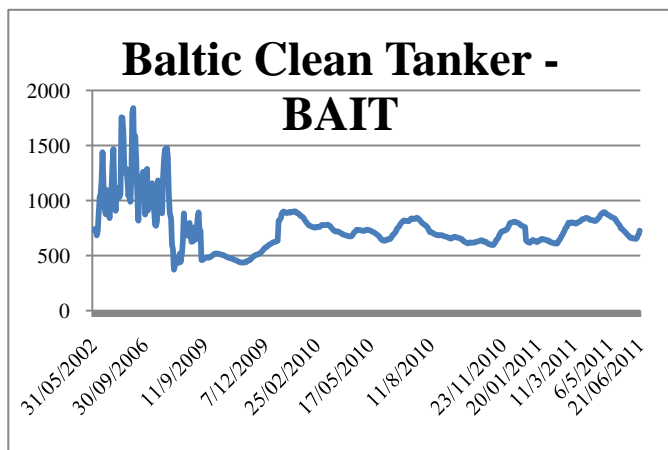
**Bảng 2 – Đội tàu chở dầu sản phẩm của PV Trans hiện nay**

STT	Tên tàu	Tải trọng (DWT)
1	PVT Dragon	8,700
2	PVT Dolphin	45,888
3	PVT Eagle	33,425
4	PVT Sea Lion	16,187
5	Phuong Đông Star	9,045
6	PV Oil Jupiter	8,758
7	PV Oil Venus	9,202
8	PVT Sea Lion	16,187
<b>Tổng</b>		<b>147,392</b>

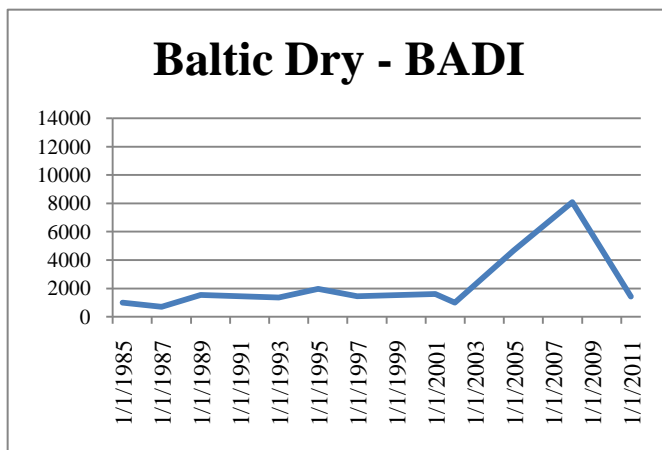
*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

Hoạt động kinh doanh vận tải khó khăn kéo dài từ năm 2008 tới nay và chưa có dấu hiệu giảm

bớt. Theo đánh giá của chúng tôi thì tình hình khó khăn chung với ngành vận tải đặc biệt là vận tải hàng hải sẽ kéo dài cho tới khi nền kinh tế thế giới phục hồi. Theo dõi biến động giá cước vận tải trên thế giới thì giá cước đến thời điểm tháng 6/2011 vẫn chỉ bằng 40% của giá cước thời kỳ 2006 – 2008, và chỉ tương đương mức cước năm 2002. Điều này tiếp tục gây thêm nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp vận tải đặc biệt các doanh nghiệp hoạt động trên các tuyến vận tải quốc tế và phải cho thuê tàu theo chuyến không cố định.

**Bảng 2: Biến động chỉ số vận tải hàng lỏng**


Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

**Bảng 3: Biến động chỉ số vận tải hàng rời**


Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

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

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 1,800 – 3,500 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, ...

**Bảng 3 – Đội tàu chở khí và hóa chất của PV Trans hiện nay**

STT	Tên tàu	Tải trọng (m3)
1	Cửu Long Gas	3,500
2	Hồng Hà Gas	1,800
3	Việt Gas	1,800
4	Sài Gòn Gas	3,500
<b>Tổng</b>		<b>10,600</b>

Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

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

Đây là mảng dịch vụ mới mà PV Trans mới tham gia từ năm 2009 bằng tàu FSO Kamari cung cấp cho mỏ Đại Hùng, mảng dịch vụ FSO đóng góp cho PV Trans 3% tổng doanh thu trong năm qua. Dự kiến tháng 7/2011 tới tàu FPSO Lewis Emas sẽ đi vào hoạt động phục vụ mỏ Chim Sáo lô 12W và Dừa. Với 2 tàu hoạt động sẽ đóng góp đáng kể cải thiện hiệu quả kinh doanh của PVT trong thời gian tới.



**Bảng 4 – Đội tàu FSO/FPSO của PV Trans**

STT	Tên tàu	Tải trọng (DWT)	Hoạt động	Giá trị (tr USD)	Hoạt động
1	FSO Kamari	134,430	8/2009	N/A	Đại Hùng
2	FPSO Lewek Emas	170,000	7/2011	405	Chim Sáo, lô 12W và Dừa

*Nguồn: PV Trans, PSI tổng hợp*

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

Trong năm 2011 này, PVT đã đầu tư vào công ty CP FSO Bạch Hổ, đơn vị quản lý và vận hành tàu FSO 05 trước đây do PTSC (PVS) đóng và dự kiến sẽ hợp nhất số liệu tài chính của FSO 05 vào báo cáo tài chính của PVT.

Dự kiến PVT sẽ nâng tổng số tàu FSO/FPSO của mình lên 3 tàu và chiếm khoảng 21.42% thị trường tàu FSO/FPSO tại Việt Nam hiện nay. Trong đó lớn nhất trên thị trường cung cấp tàu FSO/FPSO là PVS với số lượng tàu sở hữu và quản lý là 6 tàu, chiếm 42,85% thị phần tàu FSO/FPSO.

**Bảng 5 – Đội tàu FSO/FPSO tại Việt Nam hiện nay**

Tên tàu	Loại tàu	Chủ sở hữu	Địa điểm hoạt động
FPSO Lewek Emas	FPSO	PVTrans/ PV Keez	Chim Sáo lô 12W
FSO5	FSO	PVS	White Tiger
FPSO Ruby II	FPSO	PVS/MISC	Ruby
FSO MV12	FSO	PVS/Modec Management	KNOC/11.2
FSO Orkid	FSO	PVS	PM3 CAA
FPSO Thái Bình	FPSO	Cuu Long JOC	Cuu Long JOC /15.1
FSO Queen Way	FSO	Tanker Pacific	Cuu Long JOC /15.1
FSO Kamiri	FSO	PV Trans	Dai Hung 05/1A
FSO Chí Linh	FSO	VietsovPetro	WhiteTiger 09/1
FSO Bavi	FSO	VietsovPetro	WhiteTiger 09/1
FSO Vietsovpetro 01	FSO	VietsovPetro	WhiteTiger 09/1
FPSO Song Doc Pride MV19	FPSO	Modec Management	Truong Son JOC/46.2
FSO Rang Dong MV17	FSO	Modec Management	JVPC/15.2
FPSO Armada TGT 1	FPSO	Bumi Armada	Tê Giác Trắng, Lô 16-1

*Nguồn: PSI tổng hợp*

➤ **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.

➤ **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 khác năm 2010 chiếm 3% trong tổng doanh thu. Hoạt động dịch vụ taxi hiện bao hơn 660 xe 5 – 7 chỗ chạy LPG 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), ...

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Hoạt động kinh doanh năm 2010

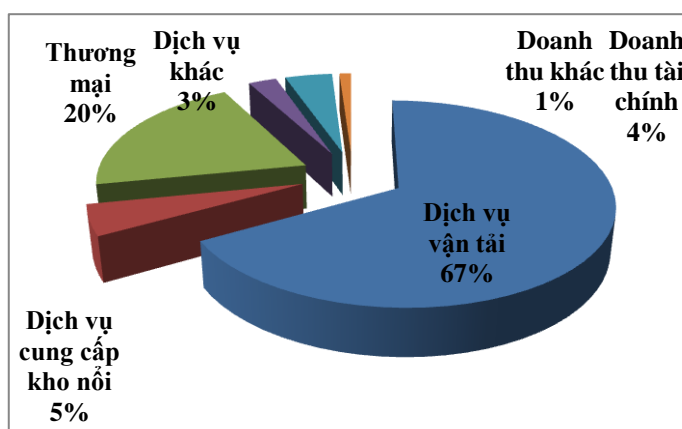
Năm 2010, tổng doanh thu hợp nhất đạt 3,536 tỷ đồng tăng 83% so với 2009, lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt 61.64 tỷ đồng, tăng hơn 5 lần so với năm 2009.

Trong năm 2010, PV Trans đã hoàn tất đầu tư 01 tàu chở sản phẩm dầu (tàu PVT Sea Lion - trọng tải 16.187 DWT); hoàn tất quyền mua tàu FSO Kamari mở Đại Hùng; hoàn tất đầu tư 01 tàu vận tải LPG (tàu Sài Gòn Gas - trọng tải 2.999 DWT); Góp vốn vào liên doanh PV Keez để triển khai dự án FPSO phục vụ mỏ Chim Sáo và Dừa với tổng mức góp đến nay khoảng hơn 2,3 triệu USD.

Trong cơ cấu doanh thu của PVT thì dịch vụ vận tải chiếm 67% doanh thu, dịch vụ cung cấp kho nổi chứa dầu (FSO, FPSO) trong năm 2010 chiếm 5% trong doanh thu. Dự kiến năm 2011 dịch vụ này sẽ tăng mạnh khi mà tàu FPSO Lewis Emas đi vào hoạt động cũng như việc công ty cổ

phần FSO Bạch Hổ đơn vị sở hữu tàu FSO 05 được hợp nhất vào báo cáo tài chính của PVT. Hoạt động thương mại chiếm 20% trong tổng doanh thu, các dịch vụ khác chiếm 8% trong tổng doanh thu của PVT trong năm 2010.

**Biểu 4 - Cơ cấu doanh thu năm 2010**



*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

Hiệu quả kinh doanh của PVT thời gian qua tương đối thấp so với các công ty trong ngành dầu khí nhưng vẫn ở mức cao so với các công ty vận tải tại Việt Nam. Điều này đến bởi đặc thù ngành nghề kinh doanh của PVT phụ thuộc nhiều vào thị trường chung. Khi mà giá cước vận tải trên thế giới cũng như Việt Nam giảm mạnh thì giá cước vận tải của PVT cũng giảm tương ứng đặc biệt khi vận tải các tuyến quốc tế.

**Bảng 6 – Các chỉ tiêu hoạt động của PV Trans**

*ĐVT: tỷ đồng*

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	Q1/2011(*)
Doanh thu	1,109.08	1,928.92	3,536.16	504.87
Giá vốn hàng bán	905.47	1,779.77	3,169.99	451.92
Lợi nhuận gộp	203.61	149.14	366.11	52.96
LNTT	123.35	9.49	61.64	24.13
LNST	84.00	(16.83)	38.85	18.10
Tổng tài sản	5,875.05	6,387.61	7,760.93	6,345.16
Tài sản ngắn hạn	2,501.67	1,558.83	2,475.72	1,948.53
Tài sản dài hạn	3,373.38	4,828.78	5,285.21	4,396.63
Nợ phải trả	4,288.97	4,250.72	4,646.08	3,981.33
Vốn chủ sở hữu	748.41	1,439.35	2,347.86	2,363.83

*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

(\*): Báo cáo tài chính quý 1/2011 của Công ty mẹ.

**Bảng 7 – Các chỉ tiêu tăng trưởng và lợi nhuận của PV Trans**



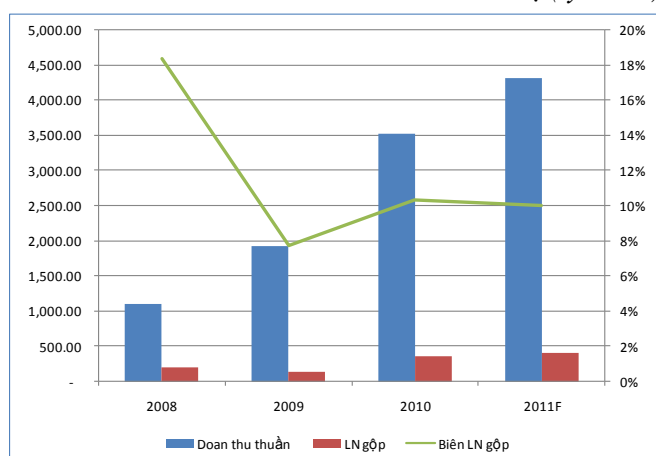
Chỉ tiêu	2009	2010
Tăng trưởng doanh thu	74%	83%
Tăng trưởng LNST	-87.4%	760.1%
Biên lợi nhuận gộp	7.73%	10.35%
Biên lợi nhuận ròng	0.45%	2.12%
ROA	0.14%	0.97%
ROE	0.61%	3.20%
EPS cơ bản	61	343
Giá trị sổ sách	9,751.71	10,093.98

Nguồn: PV Trans

Trong năm 2011, tình hình kinh tế, vận tải biển thế giới và Việt Nam được dự báo sẽ vẫn còn khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu. Giá cước vận tải vẫn tiếp tục ở mức thấp. Hơn nữa, chính sách và thị trường tài chính tiền tệ trong năm 2011 của Chính phủ sẽ có những biến động mạnh do đó sẽ ảnh hưởng đến công tác tài chính của các doanh nghiệp.

**Biểu 5 – Các chỉ tiêu lợi nhuận**

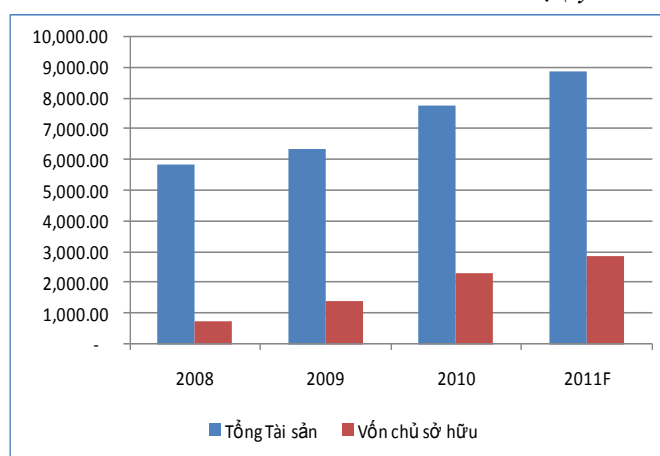
Đơn vị (tỷ VND)



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

**Biểu 6 – Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu**

Đơn vị (tỷ VND)



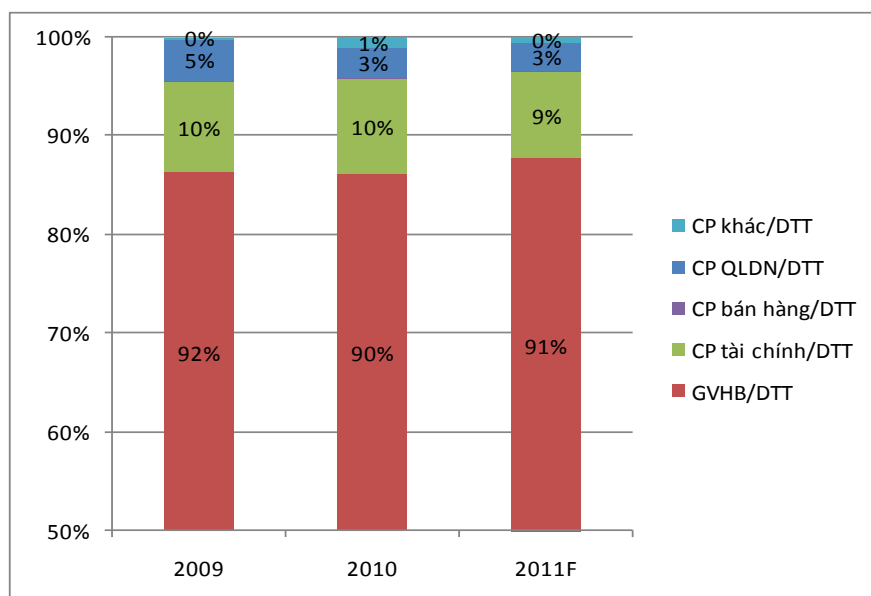
Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Trong Quý 1 năm 2011, công ty mẹ lãi ròng 18 tỷ đồng, và doanh thu thuần là khoảng 504,87 tỷ đồng.

### 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 7 - Cơ cấu chi phí của PV Trans (tính trên tổng chi phí)**



*Nguồn: PVT, PSI tổng hợp*

Chi phí giá vốn hàng bán luôn chiếm 1 tỷ lệ cao trong tổ chi phí. 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. Đặc biệt giá dầu hiện đang ở mức cao và có xu hướng tăng trong thời gian tới (giá dầu hiện tại khoảng 90-100 USD/thùng trong, còn trong năm 2010 thì trung bình là 80,5 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 2010, 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 2010 là 10%. Với tổng số nợ ngắn hạn (bao gồm nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn trả) cuối năm 2010 là hơn 929 tỷ đồng cùng khoản vay nợ dài hạn lên tới hơn 3,173 tỷ đồng việc chi phí tài chính của PV Trans ở mức cao là điều hoàn toàn dễ hiểu. 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.

### **Các khoản đầu tư tài chính**

Trong năm 2010, Tổng Công ty liên doanh với 3 công ty nước ngoài thành lập công ty PV KEEZ PTE. LTD tại Singapore với mục đích cung cấp tàu chứa và xử lý dầu thô cho mỏ Chim Sáo và Dừa. Tổng vốn đầu tư của dự án là 405 triệu đô la Mỹ, trong đó, vốn đầu tư ra nước ngoài của nhà đầu tư Việt Nam là 9 triệu đô la Mỹ. Tính đến ngày 31/12/2010, Tổng Công ty đã góp 2,389 triệu USD.

Hiện tại PV Trans đang tham gia góp vốn vào 11 công ty, trong đó nắm quyền chi phối tại 6 công ty tại 8 công ty.

**Bảng 8 - Các công ty có liên quan đến PV Trans**

STT	Tên đơn vị	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Sở hữu của PV Trans (%)	DT 2010 (triệu đồng)	LNTT 2010 (triệu đồng)
<b>Các Công ty mà PV Trans nắm giữ trên 50% vốn cổ phần/vốn góp</b>					
1	CTCP Vận tải Dầu khí Hà Nội (PV Trans Hà Nội)	80	97.27%	110.75	1.41
2	CTCP Vận tải Dầu khí Vũng Tàu (PV Trans Vũng Tàu)	200	95.00%	195.81	8.78
3	CTCP Vận tải Dầu khí Quảng Ngãi (PV Trans Quảng Ngãi)	20	95.00%	n/a	n/a
4	CTCP Vận tải Dầu khí Thái Bình Dương (PV Trans Pacific)	1,200	51.00%	410.98	29.05
5	CTCP Vận tải Xăng dầu Phương Nam (Southern PetroTrans)	383	53.75%	269.37	(80.06)
6	CTCP Vận tải dầu Phương Đông Việt (PV Oil Shipping)	140	54.27%	283.97	(46.66)
7	CTCP Vận tải Sản phẩm Khí Quốc tế (Gas Shipping)	300	67.74%	394.57	50.50
8	Công ty TNHH hai thành viên PV Trans - Emas (PV Tec)	100	99.00%	n/a	n/a
<b>Các Công ty mà PV Trans nắm dưới 50% vốn cổ phần/vốn góp</b>					
1	CTCP Vận tải Dầu khí Đông Dương (PV Trans PTT)	100	38.67%	254.73	0.35
2	CTCP Dịch vụ vận tải Dầu khí Cửu Long (PV Trans PCT)	300	22.63%	509.87	5.81
3	Công ty Liên doanh PV Keez	3,000	1.59%	n/a	n/a

Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

**Bảng 9: Chỉ số tài chính**

	2008	2009	2010
<b>Chỉ tiêu về khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.04	1.00	1.69
Hệ số thanh toán nhanh	1.03	0.95	1.61
<b>Chỉ tiêu về cơ cấu vốn</b>			
Hệ số nợ/Tổng tài sản	73%	67%	60%
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	573%	295%	198%
<b>Chỉ tiêu về năng lực hoạt động</b>			
Vòng quay tổng tài sản	0.29	0.31	0.50
Vòng quay các khoản phải thu	9.02	6.89	5.19
Vòng quay các khoản phải trả	0.42	0.45	0.79
Vòng quay hàng tồn kho	48.79	32.59	32.00
<b>Chỉ tiêu về khả năng sinh lời</b>			
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	7.57%	-0.87%	1.10%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	11.14%	-1.54%	2.05%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	2.20%	-0.27%	0.55%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	11.02%	-0.11%	1.73%
<b>Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần</b>			
Thu nhập trên mỗi cổ phần	960	79	395
Giá trị sổ sách của cổ phần	10,390	9,735	10,070

Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

***Cơ cấu tài sản:***

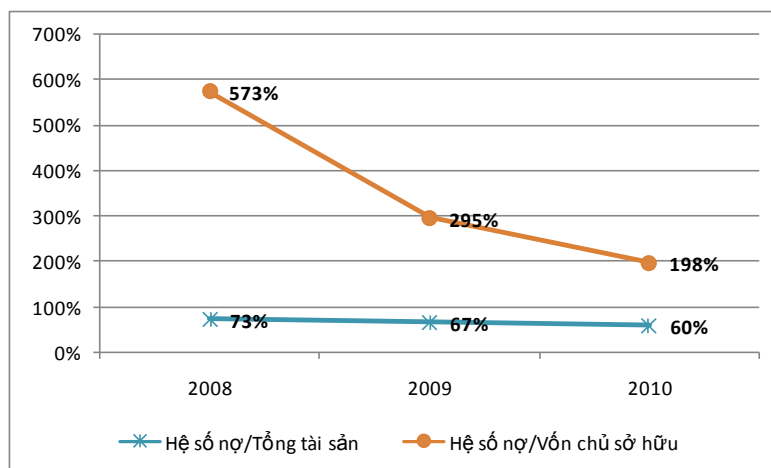
Tổng Công ty trong năm 2010 đã thay đổi khá lớn: Tài sản cố định tăng 450 tỷ tổng tài sản so với năm trước. Trong đó tăng mua tàu Kamari 253 tỷ và mua tàu Sealion 204 tỷ. Tổng tài sản tăng 1.372 tỷ đồng trong đó Tài sản ngắn hạn tăng lên 917 tỷ

***Cơ cấu nguồn vốn***

Nợ phải trả trên tổng nguồn vốn năm 2010 so với năm 2009 giảm -6,6% với nguyên nhân

chủ yếu là khoản nợ trả cho các ngân hàng đối với các dự án đầu tư bằng nguồn vốn vay đến hạn trả trong năm và vay ngắn hạn tương đương 457 tỷ đồng Cơ cấu Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn tăng + 9,85% chủ yếu là do năm 2010 Công ty đã phát hành thêm 850 tỷ đồng tăng vốn điều lệ.

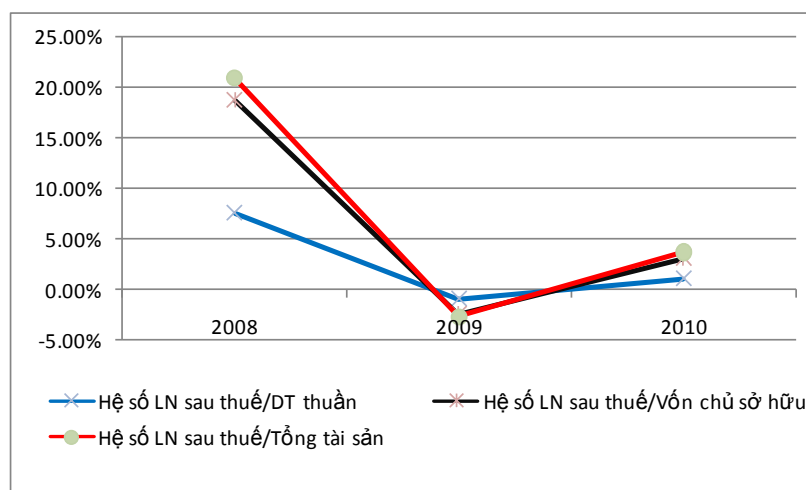
**Biểu 8 - Cơ cấu vốn của PV Trans**



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

**Khả năng thanh toán** của PV Trans Qua các chỉ số thanh toán, cơ cấu tài sản, nguồn vốn cho thấy tổng quát tình hình tài chính của PV Trans trong năm qua là tốt, có độ an toàn. Điều này do lường khả năng của một công ty trong việc chi trả các khoản nợ ngắn hạn bằng những tài sản có tính thanh khoản nhất và cho thấy mức độ an toàn của công ty trong việc đáp ứng nhu cầu thanh toán các khoản nợ ngắn hạn

**Biểu 9 - Chỉ số sinh lời của PV Trans**



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

**Chỉ tiêu sinh lời của PV Trans:**

Do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế chung toàn cầu nên lợi nhuận của PV Trans bị giảm so với kế hoạch năm 2010. Điều này là do cước phí vận tải biển đang ở mức thấp, đặc biệt trong lĩnh vực vận tải sản phẩm dầu. Mức cước 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.

**Bảng 10 – Một số công ty thuộc ngành vận tải biển**

Mã CK	Tổng tài sản 2010 (VND'000)	Vốn chủ sở hữu 2010 (VND'000)	LNST 2010 (nghìn đồng)	SLCP lưu hành 2010 (cp)	Giá (VND) @ 16.5.2011	EPS (1010)	BV (2010)	PE 2010 (lần)	PB 2010 (lần)	ROA 2010	ROE 2010
DDM	1,337,045,389	71,918,086	(74,315,623)	12,244,495	5,400	n/a	5,880	n/a	0.9	-5.6%	-103.3%
MHC	258,596,571	95,883,146	(43,819,344)	13,555,394	5,000	n/a	7,070	n/a	0.7	-16.9%	-45.7%
PJT	165,816,608	105,289,862	3,940,790	8,400,000	7,000	1,330	12,530	5.3	0.6	2.4%	3.7%
VFC	581,570,732	305,891,764	18,826,489	19,976,121	11,300	940	15,310	12.0	0.7	3.2%	6.2%
VIP	2,164,337,006	852,104,140	76,961,719	59,807,785	7,400	1,330	14,440	5.6	0.5	3.6%	9.0%
VNA	1,179,413,197	351,063,805	40,573,950	20,000,000	8,400	1,870	17,940	4.5	0.5	3.4%	11.6%
VST	3,324,775,774	707,996,178	92,919,480	58,999,337	6,900	1,800	12,000	3.8	0.6	2.8%	13.1%
VTO	3,066,635,342	1,031,065,908	83,097,563	79,466,666	6,000	1,100	13,190	5.5	0.5	2.7%	8.1%
SHC	71,740,576	5,869,257	(59,559,463)	3,709,550	4,000	n/a	1,580	n/a	2.5	-83.0%	-1014.8%
VFR	606,767,865	214,285,523	20,964,350	15,000,000	14,000	5,580	12,980	2.5	1.1	3.5%	9.8%
VSP	3,118,539,481	970,747,059	(46,588,735)	32,915,803	13,100	n/a	29,490	n/a	0.4	-1.5%	-4.8%
PVT	7,760,932,664	2,342,173,207	75,058,815	232,600,000	6,000	360	10,070	16.7	0.6	1.0%	3.2%

Nguồn: PSI tổng hợp

## TỔNG QUAN NGÀNH VẬN TẢI DẦU THÔ

### Thị trường tàu dầu

**Bảng 11 - Phân loại tàu theo tải trọng**
**Oil tanker size categories**

AFRA Scale <sup>[41]</sup>		Flexible market scale <sup>[41]</sup>			
Class	Size in DWT	Class	Size in DWT	New price <sup>[42]</sup>	Used price <sup>[43]</sup>
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

**Bảng 12 – Dự báo doanh thu theo Timecharter TCE (USD/ngày)**

<b>Selected spot rate and TCE revenue forecast by trade</b>						
	Spot (2008 WS)			TCE (\$000/day)		
	2007 (act*)	2008	2008-12	2007 (act*)	2008	2008-12
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.						

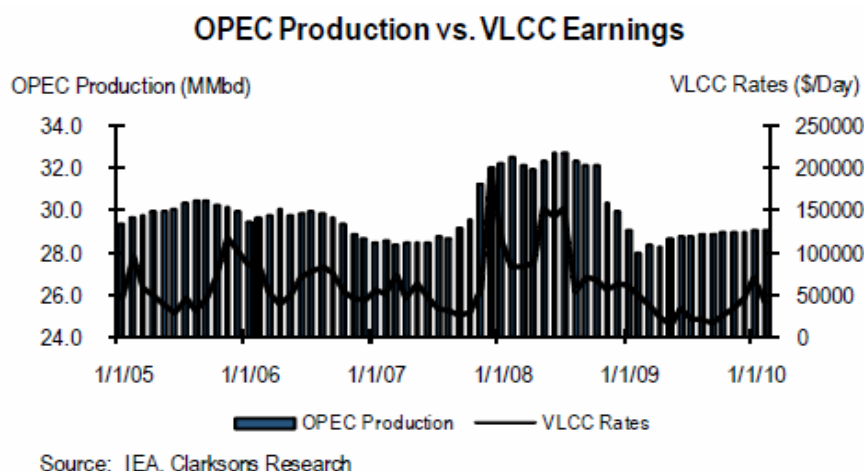
Nguồn: McQuilling Services

Từ năm 2010, nhu cầu tàu cỡ VLCC (200,000 – 300,000 DWT) và Suezmax (120,000 – 200,000 DWT) 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.

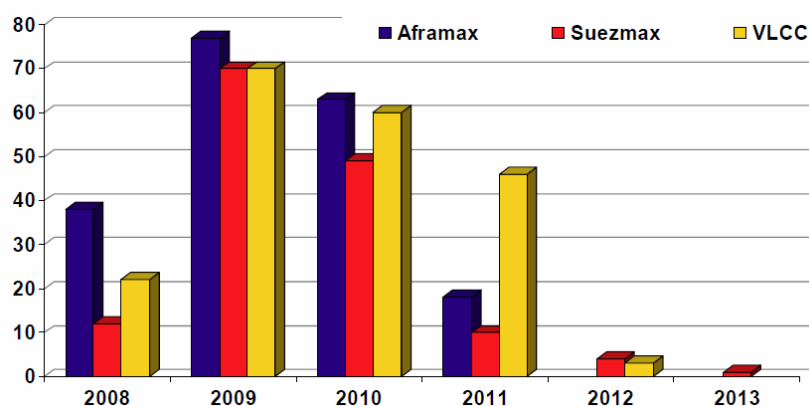
**Biểu 10 – Sản lượng của OPEC và doanh thu tàu VLCC**



*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 (trương đương với 39% đội tàu VLCC và 37% đội tàu Suezmax hiện có).

**Biểu 11 – 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), 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.

**Bảng 13 – 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

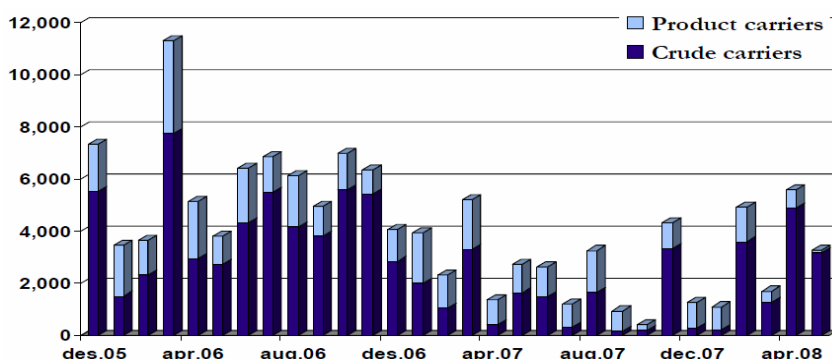
	2007	2008	2009	2010
VLCC	24	47	3	41
Suezmax	14	26	3	12
Aframax	20	20	6	31
Panamax	9	9	12	27
MR	39	41	22	65

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). 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 nay.

**Biểu 12 – 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 (2011, 2012) dự kiến đều ở mức trên 10%. 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 (dự kiến dưới 5%/năm trong giai đoạn 2011-2012) 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.

**Bảng 14 – 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 500 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 dầu 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, mua lại tàu FSO Kamira, góp vốn chi phối công ty cổ phần FSO Bạch Hổ, đơn vị sở hữu tàu FSO 05.

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.

- Về doanh thu: PV Trans duy trì tăng trưởng ổn định 10% - 15%/ năm, đạt 600 triệu USD vào năm 2015 và đạt 2 tỷ USD vào năm 2025. Doanh thu từ hoạt động vận tải vẫn sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của Công ty.
- Về lợi nhuận: đảm bảo lợi nhuận 10%/vốn trong giai đoạn 2016 – 2025 và phấn đấu đạt lợi nhuận 50 triệu USD vào năm 2015.
- Về thị trường: đảm bảo vận chuyển 100% dầu thô cho các NMLD của Việt Nam. Đảm bảo vận chuyển 100% than nhiên liệu đầu vào cho các Nhà máy nhiệt điện do Tập đoàn đầu tư. Đảm bảo vận chuyển 100% các sản phẩm dầu khí sản xuất từ các NMLD do các đơn vị trong Tập đoàn kinh doanh và phân phối. Đóng vai trò chủ đạo trong công tác vận tải phân đạm và hóa phẩm dầu khí do các đơn vị trong Tập đoàn sản xuất và tiêu thụ.
- 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, FPSO Lewis Emas tại mỏ Chim Sáo, FSO 05 tại Bạch Hổ 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 thêm 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), và có thể bao gồm cả doanh thu hợp nhất từ FSO 05 từ mỏ Bạch Hổ với giá thuê khoảng 110.000 USD/ngày.

**Bảng 15 – Kết quả dự báo PV Trans**

Chỉ tiêu	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng TS (tỷ đồng)	6,388	7,761	8,414	10,168	11,501	12,606	13,969
Vốn CSH (tỷ đồng)	1,439	2,348	2,435	2,729	3,470	3,885	4,784
Doanh thu (tỷ đồng)	1,929	3,536	4,326	5,460	7,100	9,230	9,692
LNST (tỷ đồng)	(17)	39	34	245	390	565	574
EPS (đồng)	61	343	119	836	1,168	1,549	1,454
EPS growth (%)	-94%	462%	-65%	600%	40%	33%	-6%
Book value (VNĐ)	9,735	10,070	10,444	10,895	11,547	12,930	13,653
ROA	0.1%	1.0%	0.3%	2.0%	2.8%	3.7%	3.4%
ROE	0.6%	3.2%	1.1%	7.4%	9.3%	12.0%	9.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	295%	198%	214%	244%	209%	205%	176%

Nguồn: PVT, PSI tổng hợp và dự báo

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi xác định giá của PVT vào khoảng **10.200 VNĐ/cổ phần**. Mức giá này nếu so sánh theo PE là tương đối cao. Tuy nhiên có thể thấy PVT có những lợi thế mà không công ty vận tải nào ở Việt Nam có đó là việc khách hàng vận tải nội địa ổn định, giá cước vận tải bình quân cao hơn mặt bằng chung do được ưu đãi cũng như tiềm năng tăng trưởng tốt của mảng tàu FSO/FPSO trong tương lai sẽ giúp PVT vượt trội hơn các công ty vận tải biển khác trong nước.

**Biểu 13 – Kết quả định giá PV Trans**

<i>Phương pháp</i>	<i>Giá</i>	<i>Tỷ trọng</i>	<i>Bình quân</i>
DCF	18,040	40%	7,216
P/E	2,013	30%	604
P/B	8,228	30%	2,468
<b>Giá bình quân</b>			<b>10,288</b>

*Nguồn: PSI dự báo*

## PHỤ LỤC

*Đơn vị: triệu đồng*

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>1,558,832</b>	<b>2,475,725</b>	<b>3,283,275</b>	<b>4,189,838</b>	<b>5,203,055</b>	<b>5,922,824</b>	<b>6,829,809</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,017,523	1,098,494	1,210,451	1,050,463	904,593	107,951	906,829
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	63,704	189,150	199,116	209,246	219,883	231,051	242,778
Các khoản phải thu ngắn hạn	358,534	1,004,461	1,655,201	2,664,352	3,751,081	5,175,813	5,231,615
Hàng tồn kho	85,482	112,666	146,465	190,405	247,526	321,784	353,963
Tài sản ngắn hạn khác	33,588	70,953	79,033	88,651	100,166	114,027	130,795
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>4,828,782</b>	<b>5,285,208</b>	<b>5,130,793</b>	<b>5,978,018</b>	<b>6,298,372</b>	<b>6,683,387</b>	<b>7,138,856</b>
Tài sản cố định	4,620,979	5,018,515	4,843,361	5,663,101	5,953,221	6,304,979	6,723,865
1. Tài sản cố định hữu hình	3,705,536	4,500,374	4,300,101	5,092,678	5,354,277	5,676,087	6,063,529
3. Tài sản cố định vô hình	572	3,024	2,386	2,506	2,631	2,763	2,901
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	914,871	515,118	540,874	567,917	596,313	626,129	657,435
Bất động sản đầu tư	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	48,517	57,154	62,869	69,156	76,072	83,679	92,047
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>6,387,613</b>	<b>7,760,933</b>	<b>8,414,068</b>	<b>10,167,856</b>	<b>11,501,426</b>	<b>12,606,211</b>	<b>13,968,665</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>4,250,724</b>	<b>4,646,079</b>	<b>5,212,018</b>	<b>6,671,528</b>	<b>7,264,614</b>	<b>7,954,511</b>	<b>8,417,580</b>
Nợ ngắn hạn	1,554,402	1,469,250	1,876,533	2,136,013	2,502,455	2,954,375	3,167,565
Nợ dài hạn	2,696,321	3,176,829	3,335,485	4,535,515	4,762,158	5,000,136	5,250,014
1. Vay và nợ dài hạn	2,693,114	3,173,548	3,332,226	4,532,226	4,758,837	4,996,779	5,246,618
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>1,439,353</b>	<b>2,347,860</b>	<b>2,435,056</b>	<b>2,729,335</b>	<b>3,469,819</b>	<b>3,884,707</b>	<b>4,784,092</b>
Vốn chủ sở hữu	1,436,906	2,342,173	2,429,369	2,723,647	3,464,131	3,879,020	4,778,404
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1,476,000	2,326,000	2,326,000	2,500,000	3,000,000	3,000,000	3,500,000
9. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	46,427	78,858	112,627	232,905	473,389	888,277	1,287,662
Nguồn kinh phí và quỹ khác	2,447	5,687	5,687	5,687	5,687	5,687	5,687
Lợi ích cổ đông thiểu số	697,537	766,994	766,994	766,994	766,994	766,994	766,994
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>6,387,613</b>	<b>7,760,933</b>	<b>8,414,068</b>	<b>10,167,856</b>	<b>11,501,426</b>	<b>12,606,211</b>	<b>13,968,665</b>



**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,928,919	3,536,157	4,326,300	5,460,000	7,100,000	9,230,000	9,691,500
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	7	54	-	-	-	-	-
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,928,913	3,536,102	4,326,300	5,460,000	7,100,000	9,230,000	9,691,500
4. Giá vốn hàng bán	1,779,774	3,169,989	3,919,118	4,777,225	6,212,143	8,075,785	8,479,575
<b>5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>149,138</b>	<b>366,113</b>	<b>407,182</b>	<b>682,775</b>	<b>887,857</b>	<b>1,154,215</b>	<b>1,211,925</b>
6. Doanh thu hoạt động tài chính	128,222	160,465	167,364	170,961	172,415	175,103	177,345
7. Chi phí tài chính	186,076	348,039	388,191	394,546	393,501	417,985	452,321
Trong đó: Chi phí lãi vay	105,030	135,021	352,901	358,678	393,501	417,985	452,321
8. Chi phí bán hàng	3,519	4,680	5,152	5,152	5,667	6,234	6,857
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	89,899	112,726	131,622	131,622	144,784	159,262	175,188
<b>10. Lợi nhuận (lỗ) thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(2,133)</b>	<b>61,132</b>	<b>49,581</b>	<b>322,416</b>	<b>516,320</b>	<b>745,836</b>	<b>754,904</b>
11. Thu nhập khác	13,953	39,372	16,976	24,404	28,064	32,274	37,115
12. Chi phí khác	2,325	38,865	21,532	19,782	23,739	24,926	26,172
13. Lợi nhuận (lỗ) khác	11,628	507	(4,555)	4,621	4,325	7,348	10,943
<b>14. Tổng lợi nhuận (lỗ) kế toán trước thuế</b>	<b>9,495</b>	<b>61,639</b>	<b>45,026</b>	<b>327,038</b>	<b>520,646</b>	<b>753,184</b>	<b>765,846</b>
15. Chi phí thuế TNDN hiện hành	24,127	22,693	11,256	81,759	130,161	188,296	191,462
16. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(2,200)	(97)	-	-	-	-	-
18. Lợi nhuận (lỗ) sau thuế TNDN	(16,832)	38,849	33,769	245,278	390,484	564,888	574,385
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(25,559)	(36,210)	5,981	43,444	69,162	100,053	101,735
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ</b>	<b>8,727</b>	<b>75,059</b>	<b>27,788</b>	<b>201,835</b>	<b>321,322</b>	<b>464,835</b>	<b>472,650</b>

**BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ**

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>442,159</b>	<b>162,981</b>	<b>18,151</b>	<b>(273,857)</b>	<b>(126,684)</b>	<b>(237,859)</b>	<b>926,085</b>
Lợi nhuận trước thuế	9,495	61,639	45,026	327,038	520,646	753,184	765,846
Khấu hao	339,576	423,687	323,319	407,495	407,499	407,503	407,507
Thay đổi vốn lưu động	93,088	(322,344)	(350,194)	(1,008,390)	(1,054,829)	(1,398,546)	(247,269)
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>(1,548,406)</b>	<b>(618,055)</b>	<b>(157,813)</b>	<b>(1,237,365)</b>	<b>(708,255)</b>	<b>(770,429)</b>	<b>(838,120)</b>
Chi cho mua sắm TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(1,629,288)	(625,105)	(148,165)	(1,227,235)	(697,619)	(759,261)	(826,393)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	-	359	-	-	-	-	-
Chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(157,992)	(1,189,820)	(9,648)	(10,130)	(10,637)	(11,168)	(11,727)
Thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	238,874	1,196,870	-	0	-	(0)	(0)
<b>Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính</b>	<b>126,694</b>	<b>536,045</b>	<b>251,618</b>	<b>1,351,235</b>	<b>689,070</b>	<b>211,646</b>	<b>710,913</b>
Thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	-	350,205	-	174,000	500,000	-	500,000
Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành	-	-	-	-	-	-	-
Tăng/giảm các khoản vay	126,694	185,840	251,618	1,177,235	189,070	211,646	210,913
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>(979,552)</b>	<b>80,971</b>	<b>111,956</b>	<b>(159,988)</b>	<b>(145,870)</b>	<b>(796,642)</b>	<b>798,878</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,997,076	1,017,523	1,098,494	1,210,451	1,050,463	904,593	107,951
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1,017,523</b>	<b>1,098,494</b>	<b>1,210,451</b>	<b>1,050,463</b>	<b>904,593</b>	<b>107,951</b>	<b>906,829</b>

*Nguồn: PV Trans, PSI tổng hợp*

**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.

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****BAN PHÂN TÍCH****Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn****Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Anh Tuấn – tuanna1@psi.vn****Trương Trần Dũng****Nghiên cứu thị trường &  
KT vĩ mô****Phân tích ngành, công ty****Đào Hồng Dương**  
duongdh@psi.vn**Nguyễn Minh Hạnh**  
hanhnm@psi.vn**Nguyễn Anh Tuấn**  
Tuanna1@psi.vn**Ngô Hồng Đức**  
ducnh@psi.vn**Đoàn Thị Vân Anh**  
anhdtv@psi.vn**Hồ Thị Thanh Hoàn**  
hoanhtt@psi.vn