



Tổng công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS)

Company Update

TIÊU ĐIỂM

- **Doanh thu tăng trưởng mạnh qua các năm:** Trong các năm vừa qua doanh thu của PVS có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ từ 23% năm 2009 lên 58% năm 2010. Trong đó tăng trưởng mạnh mẽ nhất đến từ kinh doanh dịch vụ tàu chuyên dụng và cơ khí chế tạo. Hai mảng kinh doanh này lần lượt chiếm 69% và 68% tổng cơ cấu doanh thu của PVS trong năm 2009 và 2010. Doanh thu Quý I năm 2011 tăng trưởng 50% so với cùng kỳ năm 2010.
- **Đẩy mạnh dịch vụ mới:** Trong năm 2010, PVS tiếp tục triển khai các dịch vụ mới độc quyền trong nước như dịch vụ cung cấp tàu thăm dò địa chất 2D, 3D nhằm cung cấp dịch vụ khảo sát địa chất công trình, khảo sát sửa chữa công trình ngầm, cung cấp dịch vụ đầu nối công trình trên biển, vận hành công trình dầu khí,...
- **Vị thế công ty độc quyền trong ngành:** Các dịch vụ PVS cung cấp hiện nay hầu hết đều đang là dịch vụ độc quyền cũng như là nhà cung cấp chi phối thị trường trong ngành dầu khí như dịch vụ tàu chuyên dụng, cung cấp tàu khảo sát địa chấn, cung cấp nhân lực vận hành, khai thác dầu khí, cung cấp tàu FSO/FPSO, cơ khí chế tạo,...
- **Tình hình tài chính ổn định, tuy nhiên tỉ lệ nợ vay cao:** Các chỉ số tài chính của PVS đều ở mức tốt, lượng tiền mặt lớn với trên 2.786 tỉ đồng. Tuy nhiên lượng tiền vay của PVS cũng rất lớn với tổng nợ ngắn hạn và dài hạn là 5.728 tỉ đồng.
- **Định giá: Kết quả định giá cổ phiếu PVS vào khoảng 23.600 VNĐ/cổ phiếu.** Kết quả trên được xác định từ việc sử dụng bình quân 3 phương pháp định giá chính: phương pháp chiết khấu theo dòng tiền DCF, mức PE và PB bình quân theo thị trường dựa trên lợi nhuận kỳ vọng năm 2011 của PVS. Mức giá này tương đương PE forward năm 2011 là 9,47 lần.

KHUYẾN NGHỊ

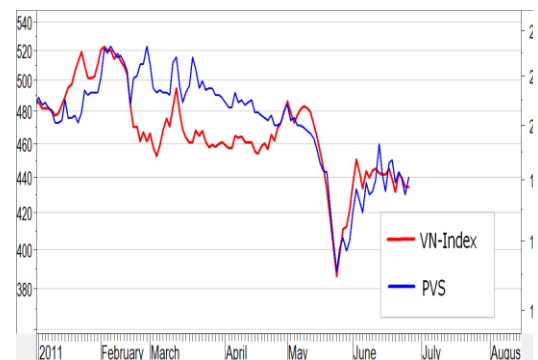
Giá kỳ vọng:	23.600
Giá giao dịch:	18.400
Cao nhất 52 tuần:	24.100
Thấp nhất 52 tuần:	15.100

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Mệnh giá	10.000
Số lượng CP	297.802.094
Vốn hóa (tỷ VND)	5.569
EPS 2010 (VND)	4.616

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	51,30%
PVFC	9,08%
NHTMCP Đại Dương	5,40%
CD phổ thông	34,22%



	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EPS (VNĐ)	4,298	4,616	2,492	2,162	2,599	1,831	1,990
Tốc độ tăng trưởng EPS	-13.3%	4.9%	-44.7%	-13.3%	20.2%	-15.3%	8.7%
Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	17,751	17,733	15,065	14,815	16,568	15,437	16,472
P/E (lần)	4.28	4.08	7.38	8.51	7.08	10.05	9.24
P/B (lần)	1.04	1.04	1.22	1.24	1.11	1.19	1.12
ROA	5.1%	5.3%	4.4%	4.6%	5.1%	4.6%	4.5%
ROE	17.9%	26.3%	18.4%	19.5%	20.3%	17.0%	15.6%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	248.5%	390.8%	298.8%	240.4%	238.4%	204.7%	213.0%

Nguồn: PVS, PSI dự báo

LÝ DO ĐẦU TƯ VÀO PVS

Độc quyền trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ tàu chuyên dụng

Nắm chi phối thị trường dịch vụ tàu chuyên dụng ngành dầu khí: 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, cũng như là đơn vị lớn nhất Việt Nam về cơ khí chế tạo các công trình trên biển phục vụ dầu khí.

Là nhà tổng thầu EPC lớn

Tổng công ty là tổng thầu EPC lớn: PVS cũng đã trúng thầu nhiều công trình xây lắp và cơ khí lớn như dự án chế tạo giàn khai thác Chim Sáo, EPC Topaz, EPC nhà máy điện Long Phú 1, EPC nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học Dung Quất,...

Có số lượng lớn hợp đồng dài hạn đảm bảo cho hoạt động bền vững

Hợp đồng thuê dài hạn: Các tàu của PVS hầu hết được thuê dài hạn với thời gian dài 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 cho PVS trong dài hạn do PVS cũng áp dụng hình thức khấu hao nhanh cho các trang thiết bị.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Sự gia nhập thị trường của các đối thủ cạnh tranh nước ngoài

Rủi ro kinh doanh: 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.

Chi phí tài chính tăng cao do lãi suất và tỷ giá hối đoái

Rủi ro về tài chính: Hiện nay, PVS đang vay ngắn hạn và dài hạn tới gần 5.728 tỉ đồng và chủ yếu là vay bằng ngoại tệ với giá trị gần 200 triệu USD. Vì vậy, áp lực về tỉ giá sẽ tác động mạnh tới hoạt động tài chính của PVS cũng như áp lực trả nợ vay hàng năm đối với các tàu mới mua.

Tốc độ tăng vốn điều lệ tăng quá nhanh dẫn đến giảm các tỷ lệ sinh lời trên vốn

Rủi ro về pha loãng cổ phiếu: Trong quý 1/2011 PVS đã tăng vốn từ 2.000 tỷ đồng lên 3.000 tỷ đồng bằng cách phát hành cho cổ đông hiện hữu giá 10.000 VNĐ/cổ phần. Dự kiến trong năm 2011 – 2012 PVS tiếp tục tăng 25% vốn bằng cách phát hành cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn lên 3.750 tỷ đồng và dự kiến lên 5.000 tỷ đồng vào cuối năm 2012. Đây sẽ là yếu tố tác động mạnh đến hiệu quả kinh doanh, khả năng sinh lời, tăng trưởng EPS của PVS trong các năm tiếp theo.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA PVS

Hoạt động kinh doanh hiện nay của PVS gồm một số hoạt động chính bao gồm: Dịch vụ cung cấp tàu chuyên dụng, tàu khảo sát địa chất, tàu FSO/FPSO, dịch vụ căn cứ cảng, dịch vụ O&M, dịch vụ cơ khí chế tạo và một số dịch vụ khác. Trong đó, hầu hết các dịch vụ hiện nay PVS đang cung cấp đều có lợi thế lớn về sự độc quyền, về thị phần chi phối dịch vụ.

1. Hoạt động cung cấp dịch vụ tàu chuyên dụng

Số lượng lớn các loại tàu chuyên dụng phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động cung cấp tàu chuyên dụng của PVS bao gồm các loại tàu như tàu dịch vụ dầu khí đa năng (ATSH), tàu định vị động học (DP1&DP2), tàu kéo, tàu bảo vệ, tàu vận chuyển, tàu khảo sát địa chất, tàu FSO/FPSO,... dịch vụ tàu chuyên dụng đóng góp giá trị lớn vào tổng doanh thu, lợi nhuận của PVS trong thời gian vừa qua.

1.1. Dịch vụ cung cấp tàu chuyên dụng

Hiện nay, PVS đang sở hữu 20 tàu chuyên dụng phục vụ các công tác thăm dò, khai thác dầu khí. Các tàu này gồm các tàu dịch vụ dầu khí đa năng, tàu định vị động học, tàu cứu nạn trên biển, tàu chữa cháy, xà lan phục vụ sinh hoạt trên biển,...

Bảng 1: Danh sách tàu của PVS

Loại tàu	Tên tàu	Mã lực
AHTS	Bình An	10.000
AHTSV	PTSC Vũng Tàu	7.200
AHTS	Thanh Long	7.200
AHTS	SAPA	7.040
AHTS	An Bang	7.040
AHTS	AnPhong	7.040
AHTS	Phong Lan	5.300
AHTS	Thăng Long	7.181
AHTS DP1	Phong Nha	5.300
AHTS DP1	PTSC Hải Phòng	5.200
AHTS DP2	PTSC Thái Bình	8.000
AHTS DP2	Bình Minh	5.506
FI/FI	Hoa Mai 93	5.200
UTILITY	Dầu khí 106	2.400
UTILITY	Dầu khí 101	1.600
UTILITY	Dầu khí 104	1.700
UTILITY	Dầu khí 105	1.600
	PTSC 01	5.000
UTILITY	PTSC Ngân năm TLHN-02	3.500
	PTSC Ngân năm TLHN-03	4.750

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Trong năm 2010, PVS đã đưa vào một số tàu mới như tàu PTSC Thăng Long mua 19 triệu USD, xà lan không tự hành PTSC Offstore 01 trị giá 30 triệu USD và PTSC vẫn đang tiếp tục tự đóng mới thêm 2 tàu PTSC Ngân năm Thăng Long Hà Nội 02 và PTSC Ngân năm Thăng Long Hà Nội 03, đưa vào vận hành tàu FSO 05, đóng mới tàu 2.200 BHP,...

Bảng 2: Thống kê tàu theo chủng loại (chiếc)

Số lượng tàu chuyên dụng	12/2007	12/2008	12/2009	6/2010	12/2010
AHTS >7.000 HP&DP	3	3	5	6	6
AHTS <7.000 HP&DP	5	6	9	9	10
Fire Fight (FI-FI)	1	1	1	1	1
Utility	4	4	4	4	4
Tàu PVS chủ sở hữu	13	14	19	20	21
Tàu PVS thuê ngoài	26	36	40	40	40
Tổng số	39	50	59	60	61

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Bảng 3: Thống kê giá cho thuê tàu/ngày (USD)

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Giá cho thuê/ngày (US\$)	007	2008	2009
AHTS >7.000 HP&DP	16.017	20.609	18.548
AHTS <7.000 HP&DP	6.748	8.683	7.815
Fire Fight (FI-FI)	3.215	4.136	3.723
Utility	3.609	4.643	4.179
Tàu PVS chủ sở hữu	7.649	9.759	8.719
Hiệu suất thuê tàu	-	82,0%	91,0%
Tàu PVS thuê ngoài	11.284	14.510	13.059
Hiệu suất thuê tàu	-	91,1%	92,6%

Giá cho thuê tàu chuyên dụng của PVS giảm so với năm 2009. Tuy nhiên trong năm 2010, PVS đã ký kết và thực hiện trên 240 Hợp đồng cho thuê tàu dịch vụ ngắn và dài hạn với tổng giá trị hợp đồng trên 240 triệu USD. Hiệu suất khai thác đội tàu của PVS bình quân đạt trên 87%. Doanh thu từ hoạt động này vẫn tăng 1% nhưng lợi nhuận đã giảm 4% so với năm 2009.

90% thị phần của thị trường cho thuê tàu chuyên dụng tại Việt Nam

Hiện nay, số lượng tàu cho thuê của PVS chiếm từ 85-90% tổng thị trường cho thuê tàu chuyên dụng tại Việt Nam. Đối thủ còn lại là Vietsovpetro có đội tàu chuyên dụng phục vụ công tác thăm dò, khai thác dầu khí và chủ yếu phục vụ cho nội bộ Vietsovpetro. Các liên doanh, nhà thầu khai thác còn lại tại Việt Nam đều sử dụng dịch vụ tàu chuyên dụng của PVS. Trong đó số lượng tàu hiện tại của PVS sở hữu đáp ứng khoảng 35% tổng nhu cầu thuê tàu. Số còn lại PVS thuê từ các bên thứ ba nhằm phục vụ các hợp đồng thuê tàu.

Đầu tư tăng tỷ trọng sở hữu tàu

Trong tương lai PVS tiếp tục tăng tỉ lệ sở hữu đội tàu của mình và giảm đội tàu thuê ngoài nhằm chủ động được chất lượng dịch vụ, tận dụng được cơ hội giá mua tàu xuống thấp như trong năm 2008-2010 nhằm mua được tàu giá cả phải chăng, dự kiến đến 2015 đội tàu của PVS tăng lên 50 tàu.

Bảng 4: Đội tàu chuyên dụng trong tương lai của PVS

Số lượng tàu chuyên dụng	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
AHTS >7.000 HP&DP	7	7	9	10	11	13
AHTS <7.000 HP&DP	9	10	11	13	15	17
Fire Fight (FI-FI)	1	1	2	3	3	4
Utility	4	4	5	5	6	6
Tàu PVS chủ sở hữu	21	26	27	31	35	40
Tàu PVS thuê ngoài	25	28	30	32	35	38
Tổng số	6	50	57	63	70	78

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Kết quả kinh doanh hoạt động cho thuê tàu chuyên dụng của PVS trong thời gian qua rất khả quan.

Kết quả sản xuất kinh doanh từ loại hình dịch vụ này vẫn duy trì ổn định với doanh thu năm 2010 đạt trên 3.808 tỷ đồng, đạt 127% kế hoạch năm, tăng 1% so với thực hiện năm 2009. Lợi nhuận đạt 282 tỷ đồng, giảm 4% so với thực hiện năm 2009.

Dịch vụ tàu khảo sát địa chất công trình, khảo sát sửa chữa công trình ngầm

Ngoài đội tàu AHTS truyền thống cung cấp các dịch vụ khoan, thăm dò. Hiện nay, PVS đã phát triển mạnh đội tàu khảo sát địa chất công trình, khảo sát sửa chữa công trình ngầm. Đội

Là công ty duy nhất sở hữu đội tàu khảo sát địa chất công trình, khảo sát sửa chữa công trình ngầm

tàu này đang là đội tàu duy nhất của Việt Nam tham gia vào quá trình khảo sát địa chất trên biển. Hiện nay mới có tàu khảo sát 2D PTSC Bình Minh và tàu thăm dò địa chấn 3D Amadeus. Tàu 2D Bình Minh của PVS là tàu duy nhất sở hữu trong nước đang hoạt động, còn lại đều phải thuê từ bên thứ 3 để thực hiện dịch vụ.

Hoạt động vận hành tàu khảo sát công trình ngầm được thực hiện thông qua liên doanh giữa PTSC với CGG Veritas (GGGV) với tỷ lệ PTSC góp 48,6 triệu USD (51% vốn điều lệ) và GGGV góp 46,7 triệu USD (49% vốn điều lệ). Trong đó, PTSC quản lý và vận hành tàu 2D Bình Minh và hỗ trợ các hoạt động của liên doanh.

Một số dự án khảo sát địa chấn như: cung cấp dịch vụ thu nổ địa chấn 3D với Cơn Sơn JOC, cung cấp dịch vụ thu nổ địa chấn 3D với PVEP POC, cung cấp dịch vụ thu nổ địa chấn 3D với khách hàng Mitra Energy, các hợp đồng giữa PTSC G&S với PVEP POC.

Trong năm 2010, loại hình dịch vụ này đã mang về cho PTSC hơn 510 tỷ đồng doanh thu. Dự kiến năm 2011 doanh thu từ tàu khảo sát thăm dò địa chất đạt khoảng 710 tỷ đồng.

1.2. Dịch vụ cung cấp tàu FSO/FPSO

Hiện nay, đội tàu FSO/FPSO của PVS đang có 4 tàu trong số 13 tàu đang hoạt động tại Việt Nam. Trong năm 2010 PVS đã thanh lý tàu Ruby Princess do dừng hoạt động. Dự kiến PVS sẽ tiếp tục mua sắm mới đội tàu FSO/FPSO trong thời gian tới, chúng tôi ước tính đến 2015 PVS sẽ có thêm 2 tàu FSO/FPSO mới thay vì 4 tàu như doanh nghiệp công bố trước đây. Đội tàu hiện nay của PVS gồm 6 tàu trong đó sở hữu và đồng sở hữu 4 tàu, tham gia điều hành 2 tàu là FSO Rong Doi MV12, FPSO Cuu Long MV9 chiếm khoảng 46% thị phần tại Việt Nam. Trong đó các đối thủ chính của PVS là Modec Management, PVT, và Tanker pacific. Đội tàu của Vietsovpetro chủ yếu phục vụ cho nội bộ của liên doanh. Trên thế giới hiện nay tổng số khoảng 184 tàu FSO/FPSO hoạt động trên các mỏ khai thác. Năm 2011 sẽ có thêm tàu FSO Lewek Emas của PVTrans/PV Keez đi vào hoạt động phục vụ khai thác tại mỏ Chim Sáo lô 12W.

Bảng 5: Các tàu FSO/FPSO đang hoạt động tại Việt Nam

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	Tankeracific	Cuu Long JOC /15.1
FSO Kamiri	FSO	PV Trans	Dai Hung 05/1A
FSO Chí Linh	FSO	VietsovPetro	White Tiger 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

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Bảng 6: Các tàu FSO/FPSO PVS đang sở hữu và đồng sở hữu

Tên	Xử lý/tàng trữ (thùng dầu)	Sở hữu	Hoạt động	Đối tác thuê tàu	Giá mua (tr USD)	DWT	Giá thuê USD/day
FSO5	Chứa 1,000,000	100%	3/2010	Vietsovpetro	200	174.000	110.000
FPSO Ruby II	Xử lý 45.000 Chứa 600.000	60%	9/2009	Petronas Carigali Vietnam (PCV)	300	100.047	150.000
FSO MV12	Xử lý 18.000 Chứa 360,000	33%	2006	KNOOC	180		42.000
FSO Orkid	Xử lý 42.900 Chứa 740,000	49%	3/200	Talisman Energy	169	175.000	84.100

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Tàu FPSO Ruby Princess: Được PVFC mua về năm 1992 và nguyên bản trước đây là 1 tàu chở dầu được đóng năm 1975 và được hoán cải thành tàu FPSO năm 1988. Tàu có khả năng xử lý 35.000 thùng dầu/ngày và có sức chứa lên tới 1.000.000 thùng dầu. Mức giá thuê của FPSO Ruby Princess vào khoảng 38.197 USD/ngày. Hiệu suất sử dụng tàu năm 2010 khoảng 30%, tháng 6/2010 hợp đồng liên doanh tàu sẽ hết hiệu lực và đã thanh lý tháng 9 năm 2010.

Tàu PTSC Bạch Hổ (FSO 05): Tàu được Vinashin bàn giao vào tháng 3/2010, đây là tàu có trọng tải lớn nhất từ trước tới nay đóng tại Việt Nam. Tuy nhiên tàu đã bị chậm tiến độ đóng tới hơn 2 năm. FSO 05 có sức chứa 1.000.000 thùng và cung cấp cho mỏ Sư Tử Trắng của Vietsovpetro với thời gian sử dụng 15 năm liên không phải sửa chữa lớn. Tàu chính thức vận hành đón dòng dầu đầu tiên vào ngày 15/1/2011 tại mỏ Bạch Hổ. Tàu FSO 05 đã được chuyển giao cho Công ty CP FSO Bạch Hổ và hoạt động theo mô hình công ty mẹ - con.

Tàu FPSO Ruby II: Tàu được hoán cải từ tàu chở dầu dạng Aframax và được đóng tại Singapore với tổng chi phí hơn 300 triệu USD. Tàu được cung cấp cho khách hàng là Petronas Carigali Vietnam (PCV) để khai thác tại mỏ Hồng Ngọc (Ruby). Tàu có thể vận hành 8 năm liên tiếp không phải sửa chữa lớn. Tàu đi vào hoạt động từ tháng 9/2009. Tàu FPSO Ruby II có khả năng xử lý 45.000 thùng dầu/ngày và khả năng chứa 600.000 thùng. Tàu Ruby II vừa kỷ niệm 1 năm hoạt động thành công cho đối tác và không gặp sự cố nào đáng kể và đã tiếp nhận xử lý 5 triệu thùng dầu thô trong năm qua.

Tàu FSO MV12: Tàu đi vào hoạt động từ năm 2006 và đang cung cấp dịch vụ cho Petronas Carigali Vietnam. PVS chiếm 33% trong liên doanh quản lý khai thác tàu MV12. Tàu có khả năng chứa 360.000 thùng. Hiện nay, hiệu suất hoạt động của tàu đạt 100%.

Tàu FSO Orkid: Tàu FSO Orkid mới đi vào hoạt động năm 2009, tàu được hoán cải từ tàu chở dầu MT Orchid II tại cảng MMHE, Malaysia và được hoạt động tại khu vực mỏ PM3 CAA thuộc khu vực chồng lấn giữa Malaysia – Việt Nam. Tàu có sức chứa 740.000 thùng dầu và hoạt động trong 15 năm liên tiếp không phải sửa chữa lớn. Tàu cũng đang hoạt động với công suất tối đa 100%.

Vừa qua ngày 4/3/2011, PVS đã ký hợp đồng cung cấp tàu FPSO với Công ty điều hành chung Lam Sơn (LSJOC) về cung cấp FPSO phục vụ Dự án Phát triển mỏ Thăng Long – Đông Đô, ngoài khơi Việt Nam. PSO sẽ được thiết kế có sức chứa tối thiểu 350.000 thùng, khả năng xử lý 18.000 thùng /ngày và làm việc liên tục (không đi dock) trên 10 năm tại mỏ. Đây sẽ là tàu FPSO hiện đại nhất tại Việt Nam cho tới khi đi vào hoạt động. Dự kiến tàu sẽ

đi vào hoạt động cuối năm 2013.

Các hoạt động cung cấp dịch vụ tàu chuyên dụng của PVS hiện nay đều chiếm lĩnh thị phần chi phối tại Việt Nam. Đặc biệt có một số nghiệp vụ còn là độc quyền trên thị trường cung cấp dịch vụ. Chúng tôi đánh giá cao lợi thế này trong hoạt động kinh doanh của PVS. Tuy nhiên sản lượng khai thác dầu khí của Việt Nam đang sắp tới ngưỡng đỉnh nên chúng tôi tính toán quá trình đóng mới tàu của PVS phục vụ hoạt động khai thác trong nước sẽ dần hạn chế và sẽ phải hướng ra các nước trong khu vực và cạnh tranh đấu thầu quốc tế trong tương lai gần.

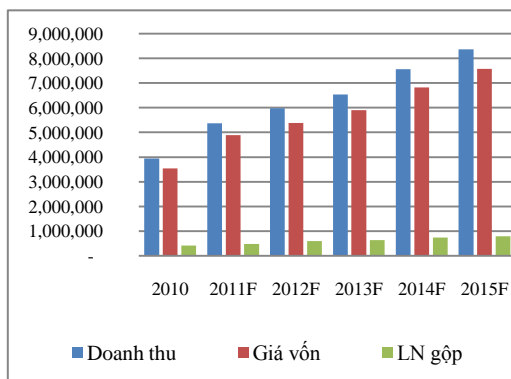
Doanh thu hoạt động cho thuê tàu ước đạt 5.186 tỷ đồng trong năm 2011 và lợi nhuận gộp từ hoạt động này ước đạt 467 tỷ đồng. Mức biên lợi nhuận năm 2011 theo chúng tôi có thể giảm còn khoảng 9% do nhiều khó khăn trong hoạt động khai thác dẫn tới chi phí vận hành tăng cao.

Biểu 7: Bảng dự báo doanh thu, giá vốn, lợi nhuận gộp của hoạt động cung cấp dịch vụ tàu chuyên dụng

Dịch vụ tàu	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	3.947	5.186	5.758	6.265	6.809	7.603
Tàu chuyên dụng	1.191	1.908	1.955	2.002	2.048	2.095
FSO/FPSO	2.746	3.277	3.803	4.263	4.821	5.508
Giá vốn	3.539	4.719	5.182	5.651	6.203	6.881
LN gộp	408	467	576	614	666	722
Tăng trưởng DT	-7.1%	31.4%	11.0%	8.8%	9.6%	10.7%
LN gộp/DT	10.3%	9.0%	10.0%	9.8%	9.7%	9.5%

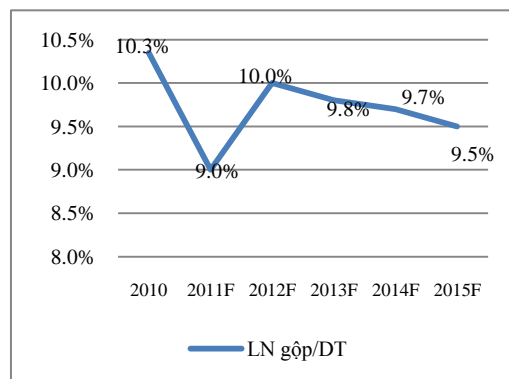
Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 1: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận gộp của hoạt động (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận gộp của hoạt động



Nguồn: PVS, PSI dự báo

2. Hoạt động kinh doanh cảng biển, dịch vụ hậu cần dầu khí

Sở hữu hệ thống cảng trải dài từ Bắc đến Nam

Hiện nay, PVS đang quản lý vận hành 6 cảng biển lớn chuyên phục vụ hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí tại Việt Nam. Hệ thống cảng trải dài tại các khu vực trọng điểm khai thác dầu khí như tại Miền Nam, Miền Trung và Miền Bắc.

Biểu 8: Danh sách các cảng PVS đang sở hữu và vận hành

Tên cảng	Sở hữu	Diện tích (ha)	Hoạt động	Cầu cảng (m)	Kho (m2)
Vũng Tàu	100%	81,5	1986	750	17.000
Phú Mỹ	100%	25,6	2005	385	95.600
Dung Quất	100%	15,0	2007	210	-

Đình Vũ	52%	13,9	2009	250	-
Hòn La GD1	100%	32,3	2009	100	2.160
Nghi Sơn	100%	9,8	2009	165 & 225	-

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Cảng quan trọng nhất trong hệ thống cảng dịch vụ dầu khí của PVS là cảng hạ lưu Vũng Tàu với diện tích 81,5ha với chiều dài cầu cảng 750 m, trọng tải tàu lên tới 15.000 tấn. Cảng có hệ thống kho bãi với diện tích 17.000 m².

Cảng Phú Mỹ chủ yếu phục vụ nhu cầu vận chuyển phân đạm, hóa chất tại khu công nghiệp Phú Mỹ với 3 cầu cảng bao gồm 1 cầu cảng có chiều dài cầu cảng 385 m và 2 cầu cảng có chiều dài 130m với kho chứa rộng 95.600 m² và có thể tiếp nhận tàu trọng tải 50.000 tấn.

Cảng dịch vụ Dầu khí Đình Vũ phục vụ khai thác dầu khí khu vực vịnh Bắc Bộ, hoạt động vận tải tại khu công nghiệp Đình Vũ và các dịch vụ cảng cho khu vực phía Bắc với diện tích 13,9 ha, chiều dài cầu cảng 250 m và có thể tiếp nhận tàu có trọng tải lên tới 20.000 tấn.

Cảng dịch vụ dầu khí Dung Quất chủ yếu phục vụ cho nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất với diện tích 15 ha, chiều dài cầu cảng đạt 210 m và có thể tiếp nhận tàu có trọng tải 20.000 tấn.

Hai cảng Hòn La giai đoạn 1 – Quảng Bình có diện tích 32,3 ha được PVS nhận về từ năm 2009 với tổng chi phí 160 tỷ đồng, chiều dài cầu cảng 100 m có thể chứa được tàu có trọng tải 10.000 tấn, diện tích bãi cảng là 88.201 m² với nhà kho rộng 2.160 m². Giai đoạn 2 cải tạo cảng Hòn La đang triển khai nối dài cầu cảng ra 215 m có thể tiếp nhận 2 tàu có trọng tải 10.000 DWT cùng lúc.

Cảng Nghi Sơn – Thanh Hóa PVS mới tiếp nhận về năm 2009 cùng với cảng Hòn La. Cảng Nghi Sơn – Thanh Hóa có diện tích 9,8 ha, có 2 cầu cảng với chiều dài lần lượt là 165 m và 225 m với trọng tải tàu tối đa có thể tiếp nhận là 10.000 tấn và 30.000 tấn và có khả năng công suất bốc dỡ từ 1,6 – 2 triệu tấn/năm. Dự kiến cảng sẽ được nâng cấp lên 10 triệu tấn/năm và tàu 50.000 DWT có thể cập cảng nhằm phục vụ nhà máy lọc hóa dầu Nghi Sơn trong tương lai.

Hoạt động kinh doanh dịch vụ cảng có mức biên lợi nhuận lớn nhất trong các hoạt động kinh doanh của PVS. Biên lợi nhuận gộp từ hoạt động trong thời gian 2005-2009 đạt mức 28,96%. Năm 2010 mức lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh này đã giảm xuống chỉ còn 20.6% do nhiều dự án đầu tư, mở rộng cảng của PVS mới được đưa vào hoạt động, các khoản chi phí khấu hao và lãi vay lớn đã làm giảm sút lợi nhuận.

Doanh thu từ dịch vụ Cảng năm 2010 tăng 26% so với năm 2009 nhưng lợi nhuận đã giảm 12% so với cùng kỳ.

Hoạt động kinh doanh dịch vụ cảng tương đối ổn định nhờ thị phần của PVS chiếm chi phối thị trường, trừ cảng của Vietsovetro phục vụ nội bộ, còn lại các cảng dịch vụ dầu khí đều do PVS làm chủ đầu tư và quản lý khai thác.

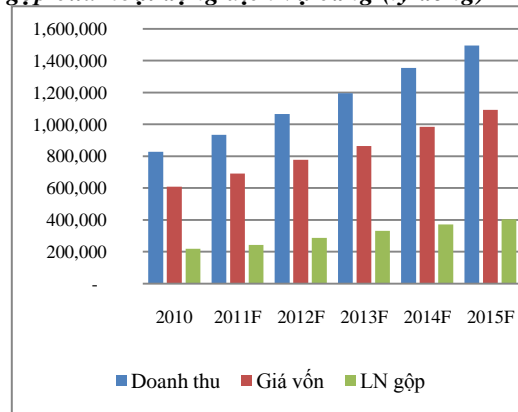
Biểu 9: Doanh thu hoạt động kinh doanh cảng (tỷ đồng)

Doanh thu	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Vũng Tàu	470.0	447.7	492.5	541.7	595.9
Phú Mỹ	110.0	121.0	133.1	146.4	161.1
Dung Quất	113.3	124.6	137.1	150.8	165.9

Đình Vũ	115.5	127.1	139.8	153.7	169.1
Hòn La	10.0	20.0	30.0	50.0	70.0
Nghi Sơn	20.0	50.0	70.0	100.0	100.0
Quản lý vận hành	159.5	175.5	193.0	212.3	233.5
Tổng Doanh thu	935.3	1,065.8	1,195.4	1,355.0	1,495.4

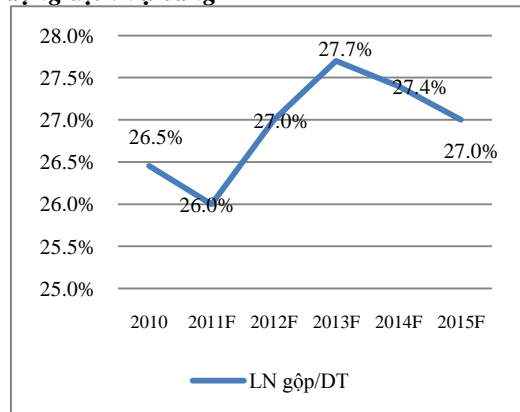
Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 3: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận gộp của hoạt động dịch vụ cảng (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 4: Biên lợi nhuận gộp của hoạt động dịch vụ cảng



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu 10: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận hoạt động kinh doanh cảng (tỷ đồng)

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	827.6	935.3	1,065.8	1,195.4	1,355.0	1,495.4
Giá vốn	608.7	692.1	778.0	864.3	983.7	1,091.6
Lợi nhuận gộp	219	243	287.8	331.1	371.3	403.8
Tăng trưởng DT	33.7%	13.0%	14.0%	12.2%	13.3%	10.4%
LN gộp/DT	26.5%	26.0%	27.0%	27.7%	27.4%	27.0%

Nguồn: PVS, PSI dự báo

3. Hoạt động Cơ khí chế tạo

Là nhà tổng thầu EPC lớn có năng lực thực hiện các công trình trên biển và đất liền

Hoạt động cơ khí chế tạo bao gồm các hoạt động sửa chữa, đóng mới các công trình nổi trên biển, tổng thầu EPC, EPCI các dự án trên biển và đất liền. Hoạt động cơ khí chế tạo của PVS đã có bước tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các hợp đồng lớn đóng giàn khai thác, khối thượng tầng, chân đế giàn khai thác, đầu nối hệ thống đường ống nổi, lắp ráp công trình dầu khí trên, đóng tàu và các thiết bị nổi,...Ngoài ra, PVS cũng thực hiện các hợp đồng EPC lớn trên đất liền như EPC nhà máy điện Long Phú 1, EPC nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học miền Trung (Dung Quất) và các công trình công nghiệp dầu khí khác.

PVS cũng đã hoàn thành nhiều công trình lớn trọng điểm trong ngành dầu khí thời gian qua như: Hạ thủy Chân đế giàn khai thác Chim Sáo, hạ thủy Khối thượng tầng giàn khai thác Sư Tử Đen Đông Bắc, đóng mới và hạ thủy thành công tàu PTSC 02 (3.500 BHP) và tàu PTSC 03 (4.750 BHP) với giá trị 22 triệu USD, sà lan PTSC 01 (5.000 tấn), giàn khai thác Chim Sáo, giàn khai thác Topaz, chân đế H1 – Tê Giác Trắng, Tàu Ngàn năm Thăng Long Hà Nội 02, Ngàn năm Thăng Long Hà Nội 03,...

Một số công trình lớn đang triển khai như: EPC nhà máy nhiệt điện Long Phú 1 - 1.200 MW (1,2 tỷ USD), EPS nhà máy ethanol Dung Quất - 100.000 lít (80 triệu USD), Thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt, đầu nối và chạy thử (EPCI) cho dự án Sư

Từ Trắng (145 triệu USD) khối khối lượng 3.300 tấn và hệ thống đường ống nội mở dài 19,5 km; Giàn khoan tự nâng 90m nước (180 triệu USD), Dự án thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt và chạy thử cụm máy nén khí trên giàn Rồng Đồi với Công ty Dầu khí Quốc gia Hàn Quốc (KNOC) trị giá 46,6 triệu USD, đầu mới tàu 2.200 BHP,...

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của hoạt động cơ khí chế tạo giai đoạn 2006-2009 đạt trung bình 148%/năm, năm 2010 doanh thu tăng trưởng 134,7%. Lợi nhuận từ hoạt động này cũng tăng trưởng mạnh, 194% so với năm 2009. Năm 2011, công ty khởi công đóng mới 2 tàu 2.200HP và 5.100HP nhằm bổ sung đội tàu của PVS.

Tại Việt Nam hiện nay ngoài PVS thực hiện các công việc cơ khí các công trình dầu khí trên biển còn có xí nghiệp cơ khí của liên doanh Vietsovpetro, công ty cổ phần Lắp máy và Kim loại Dầu khí (PVC MS - PXS) đang hoạt động cùng lĩnh vực với PVS.

Biểu 11: Các dự án PVS đã và đang triển khai xây lắp, chế tạo hiện có (tỷ đồng)

Hợp đồng	Giá trị (USD)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F
KNOOC (EPIC)	46,600,000	-	287	685	-	-
Biển đông (EPCL)	800,000,000	3,120	4,920	8,200	-	-
Sư Từ Trắng (EPIC)	145,000,000	566	892	1,486	-	-
Tê Giác Trắng (EPCL)	150,000,000	878	1,538	-	-	-
Chim Sáo (EPIC)	243,000,000	1,793	-	-	-	-
Topaz	39,000,000	228	400	-	-	-
Sư Từ Đen Đông Bắc (EPCL)	190,000,000	1,853	-	-	-	-
NMLD Dung Quất (EPC)	49,646,270	-	-	-	-	-
Talisman (EPC)	66,840,000	-	-	-	-	-
Lan Tây (EPC)	11,000,000	-	-	-	-	-
Trường Sơn JOC (EPC)	5,000,000	-	-	-	-	-
Sư Từ Vàng (EPC)	2,000,000	-	-	-	-	-
Long Phú 1 (EPC)	1,200,000,000	-	2,460	5,040	7,740	10,560
Nhà máy Ethanol Dung Quất (EPC)	80,000,000	468	902	-	-	-
Tổng	3,028,086,270	8,905	11,398	15,411	7,740	10,560

Nguồn: PVS, PSI tổng hợp

Hoạt động cơ khí chế tạo được đánh giá còn tiềm năng phát triển lớn do kế hoạch đầu tư lớn của PVN

Ngoài các dự án PVS đang triển khai hiện nay, chúng tôi đánh giá tiềm năng từ nay đến 2015 của PVS trong mảng dịch vụ cơ khí chế tạo, tổng thầu EPC, EPCI còn rất lớn bởi kế hoạch phát triển mở mới của PVN cũng như kế hoạch phát triển các nhà máy điện, nhiên liệu sinh học, các công trình kho chứa, bể chứa dầu khí còn rất lớn. Chúng tôi sẽ đánh giá các hợp đồng này trong phần đánh giá tiềm năng ngành dầu khí. Việc PVS đẩy mạnh hoạt động Tổng thầu EPC ra các lĩnh vực ngoài cơ khí chế tạo phương tiện nổi, các công trình trên biển như hoạt động EPC nhà máy điện Long Phú 1, nhà máy nhiên liệu sinh học Dung Quất,... Ngoài các dự án trên, PVS còn có thể trúng thầu được các dự án lớn như Nhà máy nhiệt điện Long Phú 2 (Công suất 1.200 MW), nhà máy nhiệt điện Long Phú 3 (công suất 2.000 MW),... Bảng trên chưa thống kê 1 số dự án PVS đang triển khai như dự án đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn, dự án đóng giàn khoan 90m, các dự án đóng tàu,... nên thực tế doanh thu cơ khí chế tạo còn cao hơn so với số ước tính từ các dự án nêu trên.

Với triển vọng ngành rất tốt đến năm 2015, chúng tôi đưa ra một kế hoạch doanh thu,

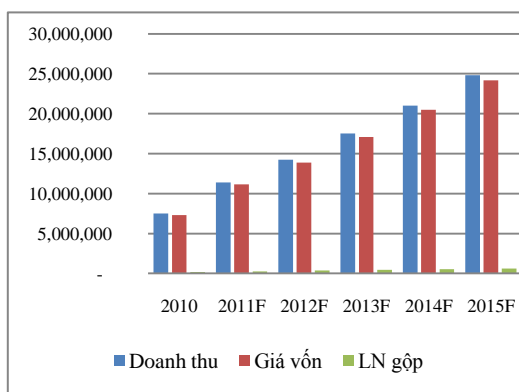
lợi nhuận của hoạt động cơ khí chế tạo một cách tương đối phù hợp với năng lực của PVS. Ngoài ra, PVS rất có nhiều cơ hội tham gia vào EPC các nhà máy nhiệt điện Long Phú 2, Long Phú 3 nằm trong tổ hợp trung tâm nhiệt điện Long Phú của PVN với tổng công suất 4.400 MW. Đây sẽ là đối tượng tiềm năng lớn cho PVS trong tương lai trong mảng hoạt động cơ khí, xây lắp, EPC.

Biểu 12: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận hoạt động kinh doanh cơ khí chế tạo (tỷ đồng)

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	7,492	11,397	14,247	17,524	21,028	24,814
Giá vốn	7,300	11,158	13,891	17,086	20,502	24,193
Lợi nhuận gộp	193	239	356	438	526	620
Tăng trưởng DT	134.6%	52.0%	25.0%	23.0%	20.0%	18.0%
LN gộp/DT	2.6%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

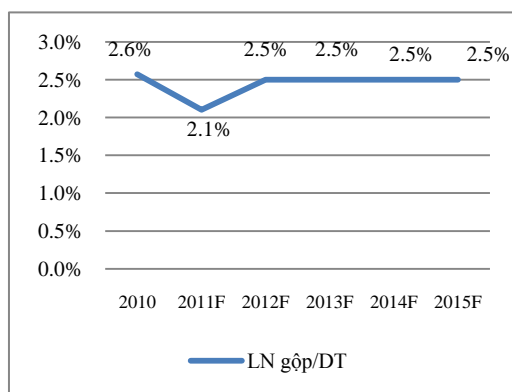
Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 5: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận gộp của hoạt động cơ khí chế tạo (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 6: Biên lợi nhuận gộp của hoạt động dịch vụ cảng



Nguồn: PVS, PSI dự báo

4. Hoạt động kinh doanh dịch vụ vận hành, bảo dưỡng (O&M). vận chuyển, lắp đặt, đấu nối và tháo dỡ các công trình dầu khí

PVS bắt đầu cung cấp dịch vụ từ năm 2002. Hiện nay là đơn vị chiếm lĩnh thị phần chính ở Việt Nam trong việc cung cấp dịch vụ O&M trong ngành dầu khí. Các hoạt động bao gồm hoạt động vận hành giàn khai thác, giàn khoan, vận hành tàu chứa, hệ thống nội mỏ, vận chuyển các công trình nổi, lắp đặt, đấu nối, tháo dỡ các công trình nổi phục vụ hoạt động khoan, thăm dò, khai thác dầu khí tại Việt Nam.

Dịch vụ O&M cũng có bước phát triển nhanh chóng và mạnh mẽ. Năm 2005 doanh thu hoạt động mới đạt 16,2 tỉ đồng, năm 2006 đạt 35,6 tỉ đồng. Đến năm 2010, doanh thu hoạt động O&M đã tăng lên mức 3.311 tỉ đồng, tăng trưởng 84%. Lợi nhuận gộp cũng tăng tương ứng 83% so với cùng kỳ.

Một số dự án lớn trong hoạt động O&M PVS đang cung cấp cho các đơn vị như dự án: EPCI kết nối ngầm hệ thống đường ống mềm nội mỏ” thuộc dự án phát triển mỏ Đại Hùng do PVEP Đại Hùng trực tiếp quản lý, tổng giá trị hợp đồng 57 triệu USD, hợp đồng cung cấp dịch vụ vận hành và bảo dưỡng tàu xử lý, chứa, xuất dầu thô với Công ty Liên doanh và điều hành chung Cửu Long, dịch vụ bảo dưỡng tàu của PV Shipyard thực hiện,...

Chiếm thị phần chi phối trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ O&M trong ngành dầu khí

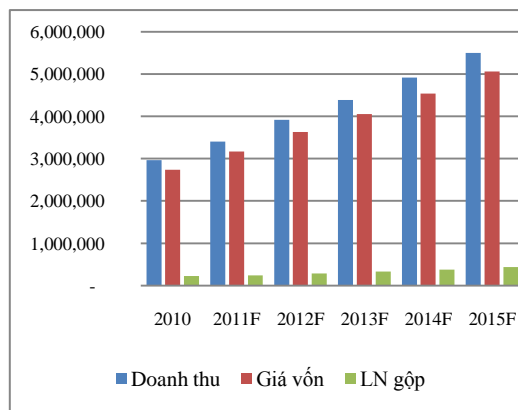
Hoạt động cung cấp dịch vụ O&M của PVS đang phát triển rất tốt với hàng loạt dự án được ký kết. Với độ ngũ nhân sự được đào tạo bài bản về việc vận hành, xử lý các thiết bị dầu khí, cung cấp nhân lực cho hoạt động khai thác, vận hành thuê các giàn khai thác cho các nhà thầu sẽ ngày càng phát triển khi mà tính chuyên môn hóa ngày càng cao. Chúng tôi dự báo doanh thu, lợi nhuận hoạt động O&M của PVS như sau:

Biểu 13: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận hoạt động kinh doanh O&M (tỷ đồng)

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	2,961	3,403	3,914	4,384	4,910	5,499
Giá vốn	2,739	3,165	3,628	4,055	4,532	5,059
LN gộp	222	238	286	329	378	440
Tăng trưởng DT	64.2%	15%	15%	15%	12%	12%
LN gộp/DT	7.5%	7.0%	7.3%	7.5%	7.7%	8.0%

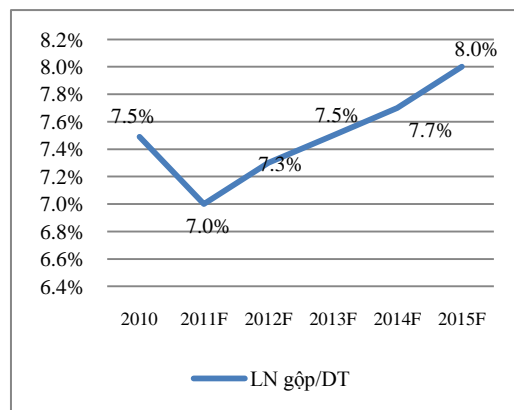
Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 7: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận gộp của hoạt động O&M (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 8: Biên lợi nhuận gộp của hoạt động O&M



Nguồn: PVS, PSI dự báo

5. Hoạt động kinh doanh khác

Các hoạt động kinh doanh khác của PVS bao gồm: Quản lý, kinh doanh 4 khách sạn (Khách sạn PTSC Vũng Tàu, khách sạn Dầu khí Phương Đông, Holiday Mansion Hotel và Ami Hotel), hoạt động thương mại, đại lý tàu biển, dịch vụ dự án, dịch vụ cung ứng vật tư thiết bị dầu khí và các dịch vụ khác. Các hoạt động này cũng đóng góp rất lớn vào tổng doanh thu của PVS trong thời gian qua. Đặc biệt là hoạt động thương mại, cung cấp thiết bị dầu khí cho các đơn vị trong ngành.

Năm 2010, PVS đã thắng thầu và thực hiện cung cấp nhiều gói vật tư thiết bị cho các khách hàng lớn như VietsoPetro, JVPC, Petronas Carigali Việt Nam, BP Statoil, Conoco (UK) Việt Nam, Unocal Việt Nam và các nhà thầu dầu khí lớn khác tại Việt Nam và trong khu vực Đông Nam Á.

Ngày 1/4/2011, PVS đã khởi công xây dựng khu phức hợp văn phòng – căn hộ cao cấp PTSC Vũng Tàu trên diện tích 4.723 m² với tổng giá trị 700 tỷ đồng. Dự kiến năm 2011, PTSC có thể chuyển nhượng khách sạn Phương Đông cho Ocean Group và thu hồi được vốn đầu tư vào khách sạn này.

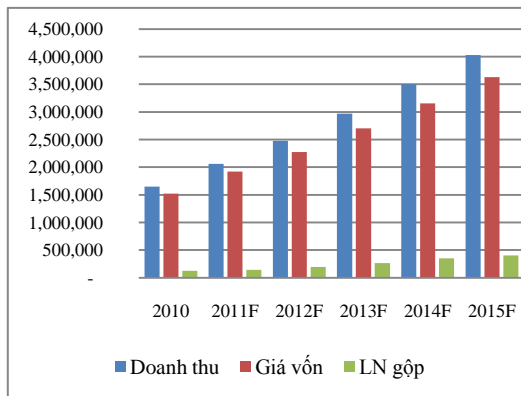
Biểu 14: Doanh thu, giá vốn, lợi nhuận hoạt động kinh doanh khác (tỷ đồng)

	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
--	------	-------	-------	-------	-------	-------

Doanh thu	1,650	2,005	2,406	2.888	3,407	3,918
Giá vốn	1,524	1,865	2,214	2.628	3,067	3,527
LN gộp	126	140	192	260	340	391
Tăng trưởng DT	103.2%	25.0%	20.0%	20.0%	18%	15%
LN gộp/DT	7.6%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%

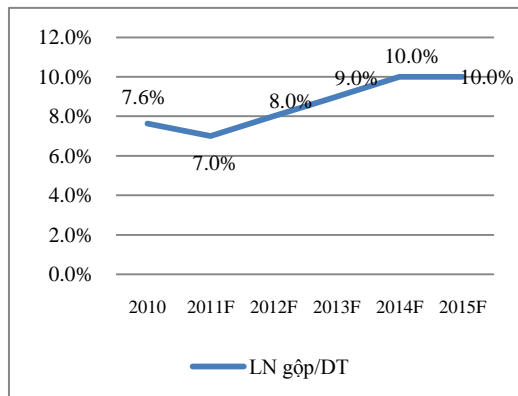
Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 9: Doanh thu, giá vốn, LN gộp của hoạt động kinh doanh khác (tỷ đồng)



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Biểu đồ 10: Biên lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh khác



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Đánh giá tiềm năng ngành dầu khí và dịch vụ PVS cung cấp

Với các dự án mở rộng khai thác dầu tại các mỏ mới trong giai đoạn 2010-2014 tạo điều kiện cho PVS phát triển dịch vụ cơ khí chế tạo, dịch vụ vận hành, khai thác mỏ, cung cấp tàu chuyên dùng, tàu FSO/FPSO, dịch vụ tàu định vị động học DP2, cũng như hoạt động cơ khí chế tạo thiết bị nổi, đấu nối đường ống và EPC các nhà máy điện, sản xuất công nghiệp trong nội bộ Tập đoàn Dầu khí.

Biểu 15: Các dự án thăm dò, khai thác, đầu tư mới của PVN đến 2014

STT	Dự án	Giá trị (tr USD)	Tiến độ triển khai
Dự án mở rộng khai thác dầu, khí			
1	Mỏ Chim Sáo, Lan Đỏ, Diamond, Hải Sư Đen/Hải Sư Trắng, Tê Giác Trắng		Năm 2011
2	Mỏ Hoa Mai, Sư Tử Trắng, Hải Thạch – Mộc Tinh,		Năm 2012
3	Mỏ Sư Tử Nâu, Thăng Long, Kim Long, Cá Voi, Ác Quỷ,		Năm 2013
4	Mỏ Đông Đô, Thiên Ưng		Năm 2014
5	Đường ống dẫn khí Lô B – Ô Môn	1.000	Triển khai 2009-2011
6	Đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn 2		Hoạt động năm 2014
7	Đường ống kết nối Đông – Tây Nam Bộ		
Dự án hóa dầu, chế biến, xử lý dầu, nhiên liệu sinh học		25.008,2	
1	Nhà máy lọc dầu Dung Quất	3.053	Xong giai đoạn 1, đang triển khai các công trình phụ trợ còn lại
2	Nhà máy lọc dầu Dung Quất mở rộng	1.159	Triển khai trong thời gian từ 2011-2016
3	Nhà máy lọc dầu Long Sơn (NM lọc dầu số 3)	7.000–8.000	Hoàn thành từ 2016 - 2020
4	Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NM lọc dầu số 2)	6.000	Triển khai từ 2008-2014
5	Nhà máy Đạm Cà Mau	900,2	Triển khai được 50% khối lượng xây lắp, dự kiến 2012 đi vào hoạt động
6	Kho chứa dầu ngầm Dung Quất	340	Đã hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
7	Kho chứa dầu ngầm Long Sơn	310	Đang trình thiết kế 1/500, triển

8	Kho chứa dầu ngầm Nghi Sơn	300	khai từ 2009-2015 Hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
9	Kho chứa dầu ngầm Vũng Đô	400	Hoàn thành Pre-FS dự án. Triển khai từ 2010-2016
10	Nhà máy nhiên liệu sinh học Phú Thọ	60	Triển khai 2009-2012
11	Nhà máy sơ xối Polyeste Đình Vũ – Hải Phòng	325	Triển khai 2009-2012
12	Nhà máy nhiên liệu sinh học Quảng Ngãi	80	Triển khai 2009-2012
13	Nhà máy nhiên liệu sinh học Bình Phước	81	Triển khai 2010-2012
14	Tổ hợp hóa dầu Miền Nam	4.000	Triển khai từ 2009-2014, tại KCN Long Sơn – Vũng Tàu
15	Kho nổi FSO cho Biển Đông POC	350	Triển khai 2010-2012
Dự án Điện		10.808	
1	Nhà máy nhiệt điện Nhơn Trạch 2	700	Triển khai từ 2009-2011
2	Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 1	1.588	Khởi công tháng 6/2009
3	Nhà máy nhiệt điện Quảng Trạch 1 – Quảng Bình	1.500	Khởi công năm 2011
4	Nhà máy thủy điện Luang Prabang	1.800	Khởi công năm 2011
5	Nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2	1.669	Khởi công năm 2010
6	Nhà máy nhiệt điện Long Phú 1 – Sóc Trăng	1.463	Khởi công năm 2010
7	Nhà máy nhiệt điện Sông Hậu 1	1708	Khởi công năm 2011
8	Nhà máy thủy điện Hủa Na	230	Khởi công 3/2008
9	Nhà máy thủy điện Đakdring	150	Khởi công năm 2010
10	Nhà máy phong điện Phú Quý		Khởi công năm 2010

Nguồn: PVN, PSI tổng hợp

*Hoạt động cho thuê
tàu chuyên dụng và cơ
khí chế tạo vẫn đóng
góp chính vào tăng
trưởng doanh thu*

Tổng hợp doanh thu, lợi nhuận của PVS

Với các dịch vụ PVS cung cấp chúng tôi đánh giá doanh thu của PVS năm 2011 đạt 23.117 tỉ đồng, lợi nhuận trước thuế 1.125 tỉ đồng, tốc độ tăng trưởng tương ứng 37,3% và 1,4%. Tốc độ tăng trưởng này đến chủ yếu từ việc doanh thu hoạt động cho thuê tàu chuyên dụng và cơ khí chế tạo tăng mạnh. Hoạt động kinh doanh tàu chuyên dụng năm 2010 đã tăng thêm 89,7%, đặc biệt tàu FSO 05 đã đi vào hoạt động và được Vietsovpetro thuê với giá 110.000 USD/ngày sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu, lợi nhuận của PVS trong năm 2011. Hoạt động cơ khí chế tạo đã có hàng loạt dự án đã triển khai và sẽ khởi công mới trong 2010 – 2011, với doanh thu hoạt động cơ khí tăng 134,6% so với 2009.

Biểu 15: Tổng hợp hoạt động kinh doanh của PVS trong tương lai (tỷ đồng)

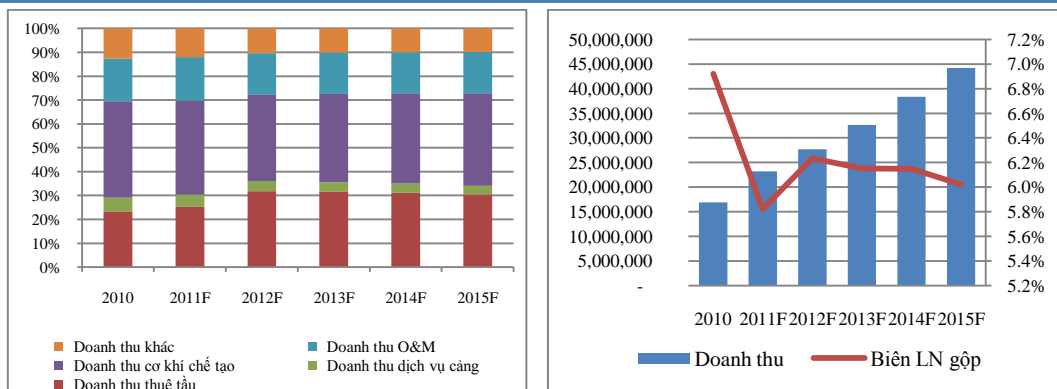
	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	23,117	27,617	32,527	38,256	44,089
Doanh thu thuê tàu	5,375	5,983	6,537	7,555	8,362
Doanh thu dịch vụ cảng	935	1,006	1,195	1,355	1,495
Doanh thu cơ khí chế tạo	11,398	14,247	17,524	21,029	24,814
Doanh thu O&M	3,404	3,914	4,384	4,910	5,499
Doanh thu khác	2,005	2,406	2,888	3,407	3,919

Nguồn: PSI dự báo

Cơ cấu doanh thu của PVS trong tương lai: Trong cơ cấu doanh thu của PVS trong tương lai mảng kinh doanh dịch vụ thuê tàu chuyên dụng và cơ khí chế tạo vẫn tiếp tục chiếm tỉ trọng chính trong cơ cấu doanh thu. Với cơ cấu doanh thu ổn định chiếm khoảng 75% trong tổng doanh thu. Doanh thu từ hoạt động O&M chiếm trên 10%-13% tổng cơ cấu doanh thu, còn lại là doanh thu từ hoạt động căn cứ dịch vụ cảng và các hoạt động thương mại, hoạt động khác.

Biểu đồ 11: Cơ cấu doanh thu của PVS

Biểu đồ 12: Doanh thu và biên LN gộp



Nguồn: PVS, PSI dự báo

Nguồn: PVS, PSI dự báo

Tình hình tài chính của PVS khá tốt với lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng lên tới 2.786 tỉ đồng. Tuy nhiên có những rủi ro từ việc các dự án đầu tư mới của PVS chủ yếu sử dụng vốn vay là ngoại tệ nên lượng vay bằng USD của PVS đã lên tới 217,16 triệu USD tương đương với khoảng 4.111,3 tỉ đồng. Vay ngắn hạn và dài hạn đến hạn trả bằng VNĐ vào khoảng 1.495,9 tỉ đồng vào ngày 31/12/2010, tổng khoản nợ vay là 5.728 tỉ đồng. Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu lên tới 162,5%.

Biểu 15: Các chỉ số tài chính của PVS

Các chỉ số khả năng thanh toán	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Chỉ số thanh toán nhanh	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
Chỉ số thanh toán hiện hành	1.0	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
Chỉ số tiền so với nợ ngắn hạn	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
Tổng Nợ so với Tổng Tài sản	37.4%	32.7%	25.7%	21.0%	17.9%	15.1%	12.8%
Các chỉ tiêu BCTC	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Vòng quay khoản phải thu	93.7	69.7	69.7	69.9	69.7	69.7	69.7
Vòng quay hàng tồn kho	16.6	10.4	10.4	10.5	10.4	10.4	10.4
Vòng quay các khoản phải trả	85.8	59.1	59.1	59.2	59.1	59.1	59.1
Vòng quay tổng tài sản	24.6	21.0	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1

Nguồn: PVS, PSI dự báo

So sánh với các công ty cùng ngành trên thế giới

Hiện ước có khoảng hơn 100 công ty hoạt động cùng ngành với PVS đang niêm yết trên thế giới. Trong đó khu vực Đông Nam Á có khoảng 9 công ty. Chúng tôi sẽ ưu tiên sử dụng các công ty tại khu vực Đông Nam Á làm đối tượng so sánh với PVS. Các công ty so sánh được lựa chọn dựa trên quy mô vốn hóa thị trường tương tự PVS.

Biểu 16: So sánh PVS với các công ty trên thế giới

Công ty	Định giá năm 2010						Định giá năm 2011			
	Giá trị DN	Vốn hóa	LNST	P/E	EBITDA	EV/EBITDA	LNST	P/E	EBITDA	EV/EBITDA
Các công ty trong nước:										
PTSC (PVS)	10,761,096	5,032,855	907,594	5.5x	1,227,470	8.8x	966,080	5.2x	1,537,136	7.0x
Tổng hợp trong nước	10,761,096	5,032,855	907,594	5.5x	1,227,470	8.8x	966,080	5.2x	1,537,136	7.0x
Các công ty nước ngoài:										
China Tian Lun Gas Holdings Ltd (HK)	972	1,424	73	12.4x	109	7.4x	131	10.9x	197	7.2x
Great Eastern Shipping Co Ltd (India)	88,091	41,400	4,687	9.6x	11,775	7.5x	5,015	8.3x	11,893	3.5x
Euronav NV (Bi)	649	649	19.68	46.8x	260	2.6x	24	27.5x	228	2.8x
Veresen Inc (Canada)	4,067	2,236	80	26.3x	254	10.8x	100	22.4x	393	5.7x
Hornbeck Offshore Services Inc (USA)	1,359	735	36	22.0x	189	7.7x	44	16.8x	110	6.7x
Teekay Offshore Partners LP (USA)	3,430	1,659	54	22.2x	344	10.4x	100	16.6x	381	4.4x
Tổng hợp nước ngoài	98,567	48,103	4,949	23.20	12,932	7.74	5,413	17.07	13,202	5.05
Trung bình	10,859,664	5,080,958	912,543	14.4x	1,240,401	8.3x	971,492	11.1x	1,550,337	6.0x

Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp và dự báo

DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Giả định doanh thu, giá vốn, lợi nhuận:

Dựa trên các thông tin thu thập được về hoạt động kinh doanh của PVS, các dự báo về tình hình phát triển mở mới của Việt Nam, khả năng trúng thầu các dự án cơ khí chế tạo, cung cấp tàu cho các mỏ mới khai thác trong giai đoạn 2011-2015 cũng như dự báo dài hạn khi sản lượng khai thác và mở mới của Việt Nam giảm.

Doanh thu năm 2011, chúng tôi dựa trên kết quả các hợp đồng đã ký và mới ký cũng như tiến độ nhận tàu mới, chạy thử và cho thuê của các tàu mới nhận.

Các hoạt động kinh doanh khác doanh thu sẽ tăng trưởng tương đối nhờ lợi thế trong quá khứ của đơn vị. Đặc biệt các hoạt động thương mại và hoạt động kinh doanh khách sạn.

Doanh thu hoạt động tài chính được tính toán dựa vào lượng tiền mặt, tiền gửi ngân hàng hàng năm trung bình trên bảng cân đối kế toán dự kiến.

Chi phí tài chính dựa trên lượng tiền vay ngắn hạn và vay dài hạn dự kiến hàng năm trên bảng cân đối kế toán, các chi phí này dựa trên lượng tiền vay để mua sắm các tàu mới bổ sung cho đội tàu hiện có cũng như các dự án đóng mới tàu, các dự án cơ khí chế tạo, mua sắm thiết bị,...

Các giả định chi tiết

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2010 đạt 58,1%, năm 2011 đạt 37,3%, từ 2013 - 2015 trung bình vào khoảng 15.2% - 19.5%/năm.
- Tỷ lệ giá vốn/doanh thu sẽ ở mức 93,8% trong giai đoạn 2011-2015
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến trung bình 7 năm với các loại tài sản, hình thức khấu hao là theo đường thẳng.

- Vốn đăng ký sẽ tăng từ 3.000 tỷ đồng quý 1 năm 2011 tỉ lên 3.573,6 tỷ cuối năm 2011 và 5.000 tỷ đồng ở cuối năm 2012, dự kiến 7.000 tỷ đồng vào năm 2014 và giữ đến hết năm 2015. Do công ty chưa có lịch trình cụ thể cho việc tăng vốn nên chúng tôi tạm giả định mức vốn đến cuối 2015 là 3.573,6 tỷ đồng
- Tỷ lệ chia thưởng cổ tức ở mức 20%/năm.

Biểu 17: Kết quả dự báo của PVS

Đơn vị: tỷ đồng

	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	10,685	16,880	23,176	27,688	32,613	38,356	44,205
EBITDA	1,014	1,421	2,068	2,415	2,802	3,242	3,692
Lợi nhuận từ HĐKD	702	749	798	1,026	1,237	1,028	1,100
Lợi nhuận sau thuế	636	902	891	1,081	1,299	1,282	1,393
EPS	4,298	4,658	2,687	2,153	2,541	1,674	1,816
ROA	5.1%	5.2%	4.8%	4.3%	4.5%	4.1%	4.4%
ROE	17.9%	25.7%	17.5%	14.9%	16.4%	11.8%	12.5%

Nguồn: PVS, PSI dự báo

ĐỊNH GIÁ

Hiện tại PVD là công ty duy nhất trong nước ở lĩnh vực cung cấp tàu chuyên dụng phục vụ ngành dầu khí và có 2 đơn vị cùng cung cấp dịch vụ tàu FSO/FPSO và nhiều đơn vị làm hoạt động cơ khí chế tạo. Tuy nhiên nghiệp vụ chính của chúng tôi đánh giá là tiềm năng cạnh tranh của PVS vẫn là dịch vụ cung cấp tàu chuyên dụng. Vì vậy chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá bao gồm: DCF, P/E và EV/EBITDA so sánh với nước ngoài. Các phương pháp này đảm bảo tính khách quan và tốt nhất cho việc định giá cổ phiếu PVS với các công ty có hoạt động tương tự trên thế giới và quy mô cũng tương tự PVS đang niêm yết.

Theo đánh giá của chúng tôi thì hoạt động kinh doanh của PVS tỏ ra tốt hơn khác nhiều so với các công ty hoạt động cùng dịch vụ trên thế giới. Trong năm 2009 – 2010 khá nhiều công ty chuyên cung cấp dịch vụ cho thuê tàu chuyên dụng khai thác dầu khí, tàu FSO/FPSO có kết quả kinh doanh thua lỗ. Vì vậy có thể thấy với lợi thế là thành viên của PVN thì PVS cũng có nhiều tiềm năng lợi thế trong việc ổn định hoạt động kinh doanh và lợi nhuận.

Mức định giá của chúng tôi dựa trên so sánh với các công ty có quy mô tương tự trên thế giới và chỉ lựa chọn các công ty làm ăn có lãi trong năm 2009 – 2010 để so sánh nhằm đảm bảo không có sự chênh lệch quá nhiều khi mà hầu hết các công ty có mức EPS âm và tỷ số EV/EBITDA quá cao. Các kết quả định giá và so sánh dưới đây là đảm bảo tính khách quan và thận trọng trong việc định giá cổ phiếu và thể hiện được tính hấp dẫn của cổ phiếu PVD nếu so sánh với các công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực trên thế giới.

Giá theo định giá của PVD vào khoảng **23.600 VNĐ/cổ phần**.

Bảng 18 – Dự báo theo DCF (triệu VND)

Năm tài chính kết thúc ngày 31/12					
	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EBIT	1,537,136	1,918,631	2,481,798	3,094,707	3,812,677
Giảm: Thuế TNDN	(171,876)	(241,720)	(264,896)	(230,865)	(250,408)
Lợi nhuận thuần	1,365,260	1,676,911	2,216,903	2,863,842	3,562,269
+ Khấu hao và điều chỉnh	721,112	829,261	1,225,759	1,618,317	2,167,581
- Mua sắm tài sản cố định	(1,132,860)	(657,294)	(4,000,000)	(1,643,235)	(4,000,000)
- Tăng giảm vốn lưu động	(1580,459)	(380,523)	(87,788)	(1,358,232)	(1,715,645)
Unlevered Free Cash Flow	(626,946)	1,468,354	(645,127)	1,480,692	14,205

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 19: Tổng hợp định giá theo DCF

Tổng hợp định giá DCF năm 2011			
Phương pháp DCF			
	Tăng trưởng	Tỷ số EV/EBITDA	
	10.0%	4.0x	4.5x
Giá trị hiện tại của dòng tiền thuần	900,528	900,528	900,528
Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	85,377	7,124,062	8,014,570
Giá trị doanh nghiệp	985,905	8,024,590	8,915,098
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2011)	1,347,735	1,347,735	1,347,735
Giá trị doanh nghiệp	(361,830)	6,676,855	7,567,363
Cổ phần lưu hành	375,000,000	375,000,000	375,000,000
Giá cổ phiếu (VND)		17,805	20,180

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 20 – Định giá theo EV/EBITDA năm 2010

Định giá (tính trên EBITDA năm 2010)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
EBITDA	1,227,470	1,227,470	1,227,470
EBITDA Multiple	8.8x	7.7x	8.3x
Giá trị doanh nghiệp	10,761,096	9,498,569	10,129,833
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	2,942,199	2,942,199	2,942,199
Giá trị doanh nghiệp	7,818,897	6,556,370	7,187,634
Số cổ phiếu lưu hành	357,000,000	357,000,000	357,000,000
Giá cổ phần (VND)	21,877	18,345	20,111

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 21 – Định giá theo EV/EBITDA năm 2011

Định giá (tính trên EBITDA năm 2011)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
EBITDA	1,537,136	1,537,136	1,537,136
EBITDA Multiple	7.0x	5.0x	6.0x
Giá trị doanh nghiệp	10,761,096	7,759,389	9,260,243
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	1,347,735	1,347,735	1,347,735
Giá trị doanh nghiệp	9,413,361	6,411,654	7,912,507
Số cổ phiếu lưu hành	357,000,000	357,000,000	357,000,000
Giá cổ phần (VND)	26,388	17,940	22,139

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 22 – Định giá theo P/E năm 2010

Bảng 23 – Định giá theo P/E năm 2011

Định giá (tính trên LNST năm 2010)				Định giá (tính trên LNST năm 2011)			
	Trong nước	Nước ngoài	Trung bình		Trong nước	Nước ngoài	Trung bình
LNST	907,594	907,594	907,594	LNST	966,080	966,080	966,080
P/E Multiple	5.5x	23.2x	14.4x	P/E Multiple	5.2x	17.1x	11.1x
Giá trị doanh nghiệp	7,975,054	23,995,345	15,985,200	Giá trị doanh nghiệp	6,380,590	17,840,691	12,110,641
Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	2,942,199	2,942,199	2,942,199	Trừ: Nợ thuần (ngày 31/12/2010)	1,347,735	1,347,735	1,347,735
Giá trị doanh nghiệp	5,032,855	21,053,146	13,043,001	Giá trị doanh nghiệp	5,032,855	16,492,956	10,762,906
Số cổ phiếu lưu hành	357,000,000	357,000,000	357,000,000	Số cổ phiếu lưu hành	357,000,000	357,000,000	357,000,000
Giá cổ phần (VND)	14,082	58,906	36,494	Giá cổ phần (VND)	14,082	46,147	30,114

Nguồn: PSI dự báo

Nguồn: PSI dự báo

Bảng 24 – Tổng hợp định giá năm 2011

Định giá								
DCF				Phương pháp so sánh				
				P/E Năm 2011		EV/EBITDA năm 2011		Trung bình
	Perpetuity	EBITDA 6.6x	EBITDA 7.0x	Trong nước	Nước ngoài	Trong nước	Nước ngoài	
Giá trị doanh nghiệp	8,915,098	8,024,590	8,915,098	6,380,590	17,840,691	10,761,096	7,759,389	9,799,508
Trừ: Nợ thuần (31/12/2010)	1,347,735	1,347,735	1,347,735	1,347,735	1,347,735	1,347,735	1,347,735	1,347,735
Giá trị doanh nghiệp	7,567,363	6,676,855	7,567,363	5,032,855	16,492,956	9,413,361	6,411,654	8,451,773
Giá cổ phiếu (VNI)	21,173	18,682	21,173	14,082	46,147	26,338	17,940	23,648

Nguồn: PSI dự báo

PHỤ LỤC

Đơn vị: tỷ đồng

	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,978	2,786	5,378	6,791	7,773	10,324	13,126
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,743	3,223	4,867	5,538	6,523	8,055	9,283
Các khoản trả trước cho người bán	95	299	206	246	290	341	393
Thu theo tiến độ HĐ xây dựng	-	5	-	-	-	-	-
Các khoản phải thu khác	42	102	91	108	127	150	173
Dự phòng phải thu khó đòi	(71)	(75)	(63)	(64)	(75)	(93)	(107)
Hàng tồn kho	438	446	571	682	803	945	1,089
Tài sản ngắn hạn khác	95	122	204	242	284	333	383
Tổng tài sản ngắn hạn	5,320	6,908	11,253	13,543	15,725	20,055	24,340
Đầu tư vào công ty con, công ty LK	1,448	1,700	2,321	2,505	2,707	3,174	3,443
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	4,292	7,552	8,308	9,343	13,343	14,986	18,986
Giá trị hao mòn lũy kế	(1,698)	(2,187)	(2,905)	(3,731)	(4,953)	(6,567)	(8,732)
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	2,922	2,988	3,286	4,930	2,958	4,141	1,242
Giá trị TSCĐ hữu hình	5,516	8,353	8,689	10,542	11,348	12,559	11,496
Tài sản khác	194	553	485	380	275	223	245
Tổng Tài sản	12,478	17,513	22,749	26,970	30,056	36,012	39,525
Vay và nợ ngắn hạn	1,067	1,496	1,795	2,011	2,252	2,825	3,164
Phải trả người bán	2,258	2,543	3,551	4,362	5,249	6,282	7,336
Người mua trả tiền trước	429	343	931	1,112	1,310	1,541	1,776
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	182	192	395	472	556	654	753
Phải trả người lao động	174	255	378	452	532	626	721
Chi phí phải trả	514	1,484	1,854	2,215	2,609	3,069	3,536
Các khoản phải trả khác	572	1,732	1,905	2,096	2,306	2,790	3,069
Tổng Nợ ngắn hạn	5,196	8,045	10,810	12,719	14,814	17,785	20,355
Vay và nợ dài hạn	3,598	4,232	4,931	5,251	5,592	6,343	6,755
Phải trả dài hạn	-	559	280	-	-	-	-
Phải trả dài hạn khác	6	731	809	891	981	1,187	1,307
Thuế hoãn lại		48					
Quỹ phúc lợi	21	162	48	54	64	59	64
Tổng Nợ phải trả	8,822	13,778	16,877	18,915	21,451	25,374	28,481
Vốn điều lệ	2,000	2,000	3,574	5,000	5,000	7,000	7,000
LNST chưa phân phối	634	238	566	785	1,178	1,183	1,277
Thặng dư vốn cổ phần	486	474	462	486	486	486	486
Các quỹ khác	430	813	910	1,000	1,100	1,329	1,459
Tổng vốn chủ sở hữu	3,550	3,525	5,512	7,271	7,764	9,998	10,223
Lợi ích cổ đông thiểu số	105	210	360	784	840	640	822
Quỹ khác	0	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng nguồn vốn	12,478	17,513	22,749	26,970	30,056	36,012	39,525

	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần	10,686	16,839	23,176	27,688	32,613	38,356	44,205
Giá vốn hàng bán	9,612	15,671	21,827	25,962	30,607	35,998	41,543
Lợi nhuận gộp	1,073	1,168	1,349	1,726	2,006	2,359	2,662
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(305)	(382)	(464)	(554)	(652)	(767)	(884)
Chi phí bán hàng	(75)	(47)	(70)	(83)	(98)	(115)	(133)
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	693	740	816	1,089	1,256	1,476	1,645
Lợi nhuận trong công ty liên doanh liên kết	22	228	279	292	347	471	514
Doanh thu hoạt động tài chính	336	499	521	529	633	269	244
Chi phí tài chính	(327)	(490)	(539)	(593)	(652)	(717)	(789)
Thu nhập hoạt động bất thường	86	133	61	73	88	126	152
Lợi nhuận trước thuế	810	1,110	1,138	1,390	1,672	1,625	1,766
Thuế TNDN	(175)	(202)	(172)	(242)	(265)	(231)	(250)
Lợi nhuận sau thuế TNDN	636	908	966	1,149	1,407	1,394	1,516

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	693.3	740.0	816.0	1,089.4	1,256.0	1,476.4	1,645.1
Khấu hao	321.0	652.0	717.5	825.7	1,222.2	1,614.7	2,164.4
Hao mòn TSCĐ vô hình và CCDC	7.0	3.6	29.3	3.6	3.6	3.6	3.2
Thay đổi vốn lưu động	741.4	1,783.3	1,704.9	1,242.5	1,286.2	921.7	728.7
Lãi tiền gửi đã nhận	50.2	98.7	93.1	176.5	245.8	330.0	418.7
Chi phí lãi vay đã trả	(100.9)	(138.6)	(551.7)	(511.5)	(475.3)	(442.7)	(413.4)
Thu nhập hoạt động đầu tư	21.8	227.6	278.6	291.6	347.4	470.8	514.0
Thuế đã trả	(174.7)	(202.3)	(171.9)	(241.7)	(264.9)	(230.9)	(250.4)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	1,559.1	3,164.2	2,915.8	2,876.0	3,621.0	4,143.7	4,810.3
Chi phí vốn hóa	(7,214.2)	(3,325.9)	(1,431.6)	(2,300.5)	(2,028.1)	(2,826.4)	(1,101.3)
Đầu tư vào công ty con	(990.7)	(234.0)	(621.7)	(183.7)	(202.1)	(466.8)	(269.0)
Các khoản đầu tư khác	(468.8)	(21.3)	5.6				
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	(8,673.7)	(3,581.2)	(2,047.7)	(2,484.2)	(2,230.2)	(3,293.1)	(1,370.3)
Cổ tức đã trả	(300.0)	(298.2)	(536.0)	(750.0)	(750.0)	(1,050.0)	(1,050.0)
Thu từ phát hành cổ phiếu	3,603.9	(12.0)	1,561.6	1,450.3	-	2,000.0	-
Tăng khoản vay ngắn hạn	1,066.80	1,083.25	-	-	-	-	-
Tăng khoản vay dài hạn	3,646.8	644.8	698.3	320.5	341.3	750.6	412.3
Đánh giá lại tỷ giá	48.9	10.5	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	8,066.4	1,428.4	1,723.9	1,020.8	(408.7)	1,700.6	(637.7)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,047.8	1,977.5	2,786.0	5,378.0	6,790.7	7,772.8	10,324.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	951.8	1,011.4	2,592.0	1,412.6	982.2	2,551.2	2,802.3
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,999.6	2,988.9	5,378.0	6,790.7	7,772.8	10,324.0	13,126.3

Nguồn: PVS, PSI dự báo

HUYỀN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn

Đoàn Thị Vân Anh – anhdvt1@psi.vn

**Nghiên cứu thị trường &
KT vĩ mô**

Phân tích ngành, công ty

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanna1@psi.vn

Đào Hồng Dương
duongdh@psi.vn

Đoàn Thị Vân Anh
anhdvt1@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtt@psi.vn