

TỔNG CÔNG TY XĂNG DẦU VIỆT NAM

Giá khởi điểm: 15,000 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	21,000 đ
EPS dự kiến	2,436 đ

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam
Tên quốc tế::	Vietnam National Petroleum Corporation
Tên viết tắt:	PETROLIMEX
Vốn điều lệ:	1,432,775,000,000 đồng
Số CP chào bán:	27,425,933 cổ phần (tương ứng 2.56% vốn điều lệ dự kiến)
Trụ sở chính:	Số 1 Khâm Thiên, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại:	(84 – 4) 3851 2603
Fax:	(84 – 4) 3851 9203
Website	www.petrolimex.com.vn

Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – 2010

	2008	2009	2010
TTS (tỷ đồng)	30,413.386	38,724.227	52,149.251
DTT (tỷ đồng)	120,531.806	103,501.181	137,188.394
VCSH	7,406.574	9,221.617	10,297.243
Nợ phải trả	23,006.812	29,502.610	41,852.008
LNST (tỷ đồng)	1,083.259	3,394.671	924.864
Khả năng thanh toán hiện hành	1.09	1.07	1.00
Khả năng thanh toán nhanh	0.67	0.68	0.70
Vòng quay tổng tài sản	0.25	0.37	0.38
Nợ/TTS	0.76	0.77	0.80
Nợ/VCSH	3.15	3.35	4.06
ROA	3.56%	8.77%	1.77%
ROE	21.49%	52.65%	13.91%

Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2011 - 2013

	2011	2012	2013
TDT (Tỷ đồng)	183,547	217,379	234,176
VĐL (Tỷ đồng)	10,700	12,000	13,500
LNST(tỷ đồng)	1,663	3,554	4,446
LNST/TDT	0.91%	1.63%	1.90%
LNST/VĐL	15.54%	29.62%	32.93%
Cổ tức dự kiến	8%	10%	12%

Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Năm 1956, Tổng Công ty Xăng Dầu Mỡ được thành lập theo Nghị định số 09/BTN của Bộ Thương nghiệp.

Năm 1995, Tổng Công ty Xăng dầu Việt nam được thành lập theo Quyết định số 224/TTg của Thủ tướng Chính phủ trên cơ sở hợp nhất Tổng Công ty Xăng dầu với Công ty Dầu lửa Trung Ương.

Năm 1999 – 2005 chuyển 18 công ty và xí nghiệp không trực tiếp kinh doanh xăng dầu sang hình thức công ty cổ phần theo chủ trương cổ phần hóa của Nhà nước.

07/2010, chuyển đổi 42 Công ty kinh doanh xăng dầu trực thuộc thành các Công ty TNHH 1TV kinh doanh xăng dầu do Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam sở hữu 100% vốn.

Tổng Công ty thành lập Công ty Liên doanh BP – PETCO với hãng dầu BP (Vương quốc Anh)

LĨNH VỰC DOANH**KINH**

Ngành nghề kinh doanh chính của Công ty

- Xuất nhập khẩu và kinh doanh xăng dầu, vật tư, thiết bị phục vụ ngành xăng dầu và các ngành

khác;

- Kinh doanh vận tải xăng dầu và kho cảng;

- Khảo sát thiết kế, xây lắp công trình xăng dầu và dân dụng;

- Đầu tư và dịch vụ tài chính;

- Kinh doanh ngân hàng, bảo hiểm

- Kinh doanh mặt hàng khí hóa lỏng, thiết bị vật tư phục vụ ngành gas;

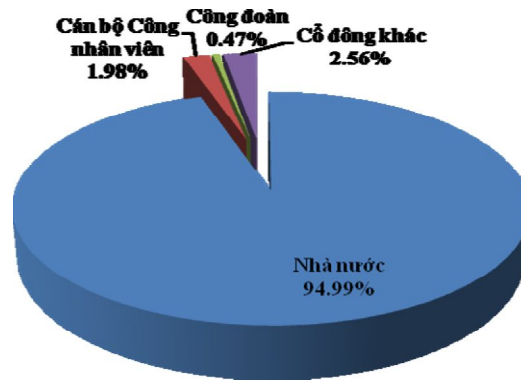
- Dịch vụ công nghệ thông tin, vật tư thiết bị phục vụ ngành tin học và tự động hóa;

- Cung ứng tàu biển;

- Cung ứng xăng dầu hàng không.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đã được thông qua theo quyết định 828/QĐ- TTg



Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

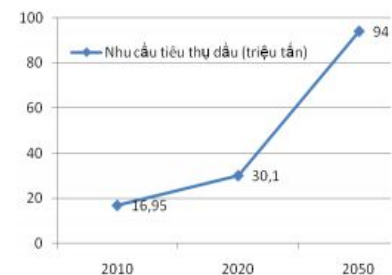
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Theo thống kê từ Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu trong nước năm 2009 đạt khoảng 15 triệu tấn, tăng 4% so với năm 200, mức tiêu thụ xăng dầu năm 2010 là 16.3 triệu tấn, trong đó có khoảng 11.6 triệu tấn xăng dầu là từ nhập khẩu. Mức tăng trưởng trung bình của sản lượng xăng dầu tiêu thụ ở Việt Nam từ 2000 tới nay vào khoảng 6 – 8% và được dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 8% cho tới năm 2020. Đối với lĩnh vực dầu, Bộ Công Thương đưa ra chính sách năng lượng quốc gia đến năm 2010, tầm nhìn đến 2050 đã tính toán theo nhu cầu dầu 2010 vào khoảng 16.7 – 17.2 triệu tấn/năm, năm 2020 vào khoảng 29 – 31.2 triệu tấn/năm, đến năm 2050 con số này sẽ lên tới 90 – 98 triệu tấn/năm.

Biểu đồ 2: Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tới 2020



Biểu đồ 3: Dự báo nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu tới 2050



Nguồn: Bộ công thương

Trước năm 2009, toàn bộ xăng dầu tiêu thụ của Việt Nam đều phải nhập khẩu. Tuy nhiên, hiện nay nhà máy lọc dầu Dung Quất đã đáp ứng được khoảng 30% - 35% nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa với công suất thiết kế của nhà máy đạt 6.5 triệu tấn/năm, kế hoạch sẽ nâng lên 10 triệu tấn/năm. Dự kiến trong vòng 10 – 15 năm tới, Việt Nam sẽ có ít nhất 3 nhà máy lọc dầu đi vào hoạt động, trong đó nhà máy lọc dầu Nghi Sơn Thanh Hóa (nhà máy lọc dầu số 2) dự kiến đi vào hoạt động năm 2013 với công suất 10 triệu tấn/năm, các dự án nhà máy dầu còn lại đang trong kế hoạch bao gồm Nhà máy lọc dầu ở Long Sơn, Vũng Tàu (nhà máy lọc dầu số 3) nhà máy lọc dầu Cần Thơ. Ngoài ra, dự án Nhà máy Lọc dầu Nam Vân Phong do Petrolimex làm chủ đầu tư đang trong quá trình triển khai...Dự kiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước sẽ được đáp ứng đầy đủ từ các nhà

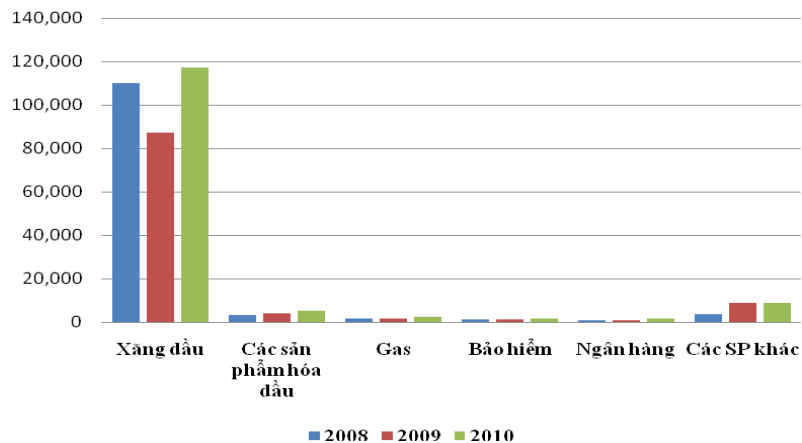
máy này.

Như vậy, tiềm năng phát triển ngành xăng dầu là rất lớn, đây là cơ hội cho các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu trong đó có Petrolimex gia tăng thị phần, đảm bảo cung ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước và xuất khẩu.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH Các sản phẩm chính của Công ty:

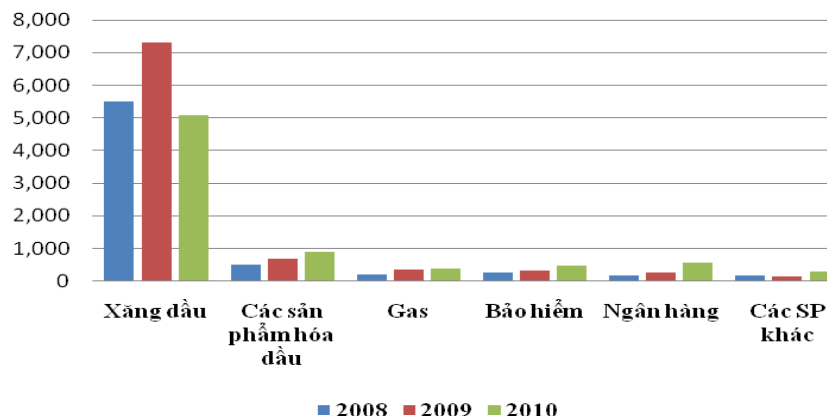
- Kinh doanh xăng dầu
- Kinh doanh dầu mỡ nhờn và các sản phẩm hóa dầu
- Kinh doanh khí hóa lỏng
- Kinh doanh tài chính, ngân hàng và bảo hiểm
- Kinh doanh vận tải xăng dầu
- Thiết kế, xây lắp, cơ khí và thiết bị xăng dầu
- Kinh doanh khác

Biểu đồ 4: Doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh Công ty hợp nhất các năm 2008 - 2010



Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Biểu đồ 5: Lợi nhuận theo lĩnh vực kinh doanh Công ty hợp nhất các năm 2008 - 2010



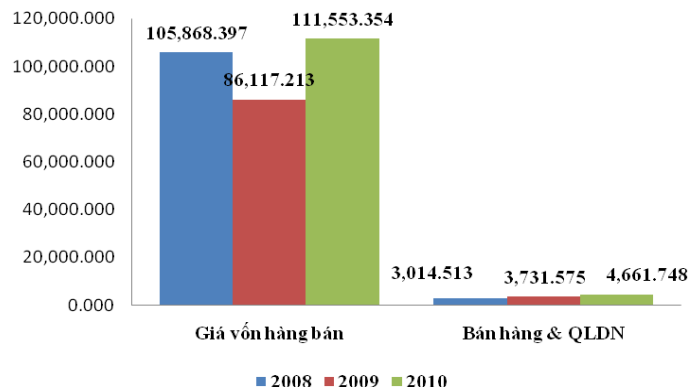
Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Phân tích doanh thu

Số liệu trên cho thấy mặt hàng xăng dầu luôn chiếm phần lớn tỷ trọng doanh thu hàng năm trong giai đoạn từ 2008 – 2010 (chiếm trên 98%). Về thị phần so với các doanh nghiệp đầu mỗi được nhập khẩu xăng dầu trên toàn quốc (hiện tại có 13 đơn vị đầu mỗi được cấp phép nhập khẩu xăng dầu). Petrolimex vẫn dẫn đầu thị trường với thị phần khoảng 55%.

Phân tích chi phí

Biểu đồ 6: Chi phí qua các năm 2008 - 2010



Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Chi phí giá vốn trên doanh thu thuần đối với các mặt hàng xăng dầu, gas và sản phẩm hóa dầu chiếm tỷ lệ cao, đây là đặc thù của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu. Trong năm 2007 và 2008, chi phí giá vốn chiếm tỷ trọng trên doanh thu thuần cao hơn so với năm 2009 bởi 2 năm này có nhiều biến động về tỷ giá ngoại tệ, giá dầu thế giới và tình hình lạm phát trong nước do cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Năm 2010 chi phí giá vốn hàng bán cũng cao hơn so với năm 2009 là do biến động tỷ giá ngoại tệ mạnh, kinh tế trong nước cũng gặp nhiều khó khăn.

Phân tích khả năng thanh toán

Chỉ số thanh toán hiện thời các năm 2008 – 2010 ở mức tương đương nhau xấp xỉ 1 cho thấy công ty duy trì khả năng thanh toán ở mức ổn định. Tuy nhiên chỉ số thanh toán nhanh qua các năm đều đạt dưới 0.7 do công ty duy trì tỷ lệ hàng tồn kho khá cao và có xu hướng tăng qua các năm.

Phân tích cơ cấu nguồn vốn

Công ty duy trì tỷ lệ nợ khá cao, đều mức trên 75% qua các năm 2008 – 2010, trong đó nợ ngắn hạn chiếm phần lớn tổng nợ của Petrolimex, tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng nợ đều chiếm trên 84% trên tổng nợ. Trong tình hình lãi suất cao như cuối năm 2010 tới nay thì lãi suất ngắn hạn cũng ở mức rất cao ngoài ra Công ty còn chịu áp lực cân đối dòng tiền phù hợp đảm bảo khả năng thanh toán.

Phân tích khả năng sinh lời

Chỉ số ROA qua các năm 2008, 2009, 2010 lần lượt đạt 3.56%, 8.77% và 1.77% cho thấy mức sinh lời trên tổng tài sản ở mức thấp, do quy mô hoạt động của Petrolimex quá lớn. Năm 2010 chỉ số ROA thấp hơn hẳn so với 2 năm trước do tình hình khó khăn chung của kinh tế trong nước và thế giới năm 2010.

Xét về hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu của Petrolimex thì ở mức khá cao. Năm 2009 đạt 21.49%, năm 2009 đạt tới 52.65% và năm 2010 đạt 13.91%.

Dự kiến các năm tiếp theo

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo là tiếp tục tăng trưởng cùng với tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Nhu cầu xăng dầu hiện tại của nước ta là vào khoảng 16.7 – 17.2 triệu tấn/năm. Theo dự báo của Bộ Công Thương, nhu cầu xăng dầu đến năm 2020 của Việt Nam vào khoảng 29 – 31.2 triệu tấn/năm, đến năm 2050 con số này sẽ lên tới 90 – 98 triệu tấn/năm.

Tiềm năng phát triển ngành xăng dầu là rất lớn, đây là cơ hội cho các doanh nghiệp xăng dầu trong đó có Petrolimex gia tăng thị phần, đảm bảo cung ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong nước và xuất khẩu.

Công ty dự kiến tăng vốn điều lệ lên 10,700 tỷ vào cuối năm 2011, tăng lên 12,000 tỷ năm 2012 và tăng lên mức 13,500 tỷ đồng vào năm 2013.

Công ty dự kiến trả cổ tức 8% năm 2011, 10% năm 2012 và 12% năm 2013.

DỰ ÁN

Đầu tư xây dựng và cải tạo một số hạng mục

Trên cơ sở các tài sản và trang thiết bị hiện tại phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh, Petrolimex dự kiến đầu tư xây dựng mới và cải tạo một số hạng mục với nhu cầu vốn đầu tư như sau:

Bảng 5: Kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản giai đoạn 2011 - 2013

STT	Nội dung	2011	2012	2013
1	Xây dựng mới và cải tạo Cửa hàng xăng dầu	600,100	611,000	728,400
2	Xây dựng mới và cải tạo Kho	443,800	485,000	528,000
3	Xây dựng mới và cải tạo cảng	81,800	87,600	294,200
4	Năng cấp, sửa chữa tuyến ống	98,600	105,500	113,000
5	Nhà làm việc	71,700	280,000	86,000
6	Mua sắm sửa chữa thiết bị	147,200	162,000	178,100
Tổng cộng		1,443,200	1,681,100	1,827,700

Nguồn: Bản Công bố thông tin Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam

Dự án: Tổ hợp Lọc hóa dầu Nam Vân Phong

Tổ hợp Lọc hóa dầu Nam Vân Phong dự kiến sẽ trở thành một dự án có quy mô công nghệ, vốn và đầu tư lớn nhất của Petrolimex và nằm trong chiến lược mở rộng phạm vi kinh doanh dần về trung nguồn (lọc và chế biến các sản phẩm dầu) và thượng nguồn (khai thác dầu).

- Địa chỉ: Mỹ Giang, Ninh Phước, Ninh Hòa, Khánh Hòa
- Diện tích dự kiến: Khoảng 304.5 ha
- Sản phẩm: Xăng, dầu Diesel, nhiên liệu phản lực Jet A1/dầu hỏa, LPG và một số sản phẩm hóa dầu....

- Dự kiến vốn đầu tư: Khoảng 4.2 – 4.8 tỷ USD;
- Tiến độ dự kiến: Đến năm 2015

Dự án Đường ống dẫn dầu Khâm Châu – K130

Với mục tiêu phát triển hợp tác giữa Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam và Tổng Công ty Dầu khí Trung Quốc trong lĩnh vực xăng dầu lên tầm cao mới và tìm kiếm nguồn cung cấp xăng dầu ổn định, lâu dài cho thị trường phía Bắc với giá cạnh tranh nhất, Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam đã gặp gỡ, trao đổi với Petro China về việc hợp tác đầu tư một đường ống dẫn dầu từ Nhà máy lọc dầu Khâm Châu (Quảng Tây, Trung Quốc) về Kho xăng dầu K130 (Hạ Long, Quảng Ninh) của Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam.

- Địa điểm: Móng Cái, Quảng Ninh
- Sản phẩm: Hệ thống kho trạm và đường ống dẫn xăng và dầu Diesel;
- Dự kiến vốn đầu tư: Khoảng 212 triệu USD;
- Tiến độ dự kiến: Đến năm 2014.

Kế hoạch góp vốn vào các Tổng Công ty, Công ty liên doanh liên kết, Công ty con

	2011	2012	2013
Đầu tư góp vốn/ thoái vốn tại các công ty con, công ty liên kết (Tỷ đồng)	833.470	601.110	-325.090

Nguồn: Phương án cổ phần hóa Petrolimex

NHẬN XÉT

Petrolimex hiện đang là doanh nghiệp đứng đầu cả nước về kinh doanh xăng dầu với tổng sản lượng tiêu thụ (bao gồm bán nội địa, tái xuất và chuyển khẩu). Doanh thu xăng dầu năm 2010 của Công ty đạt 117,375 tỷ đồng, chiếm 84% tổng doanh thu hợp nhất toàn Tổng Công ty.

Với vị thế là doanh nghiệp chiếm thị phần chi phối trên cả nước, cùng với hệ thống phân phối được đặt khắp các tỉnh thành, Petrolimex có những lợi thế rất lớn trong phát triển kinh doanh.

Cùng với đó là sự phát triển của nền kinh tế, nhu cầu về xăng dầu ngày càng cần thiết và được dự báo tăng trưởng mạnh trong các năm tới.

Với các lợi thế sẵn có của ngành cũng như của Công ty chúng tôi cho rằng Petrolimex là doanh nghiệp có nhiều cơ hội phát triển trong tương lai.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn
Tư vấn

Chuyên viên phân tích :
Vũ Thái Hà havt@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn