

HNX - Vietnam  
Dầu khí

## Thoái vốn đầu tư tài chính Quý 3/2011

# Overweight

**Giá (2012/01/16): VND 12.300**

**Giá mục tiêu: VND 15.500**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
[tungthai@phs.vn](mailto:tungthai@phs.vn)

### Dữ liệu chính

|  |               |
|--|---------------|
| Vốn điều lệ (tỷ đồng)                        | 350           |
| CP đang lưu hành (triệu cổ)                  | 35            |
| Biên độ giá trong 52 tuần (VND)              | 10.800~26.900 |
| Mức vốn hóa (tỷ đồng)                        | 430,5         |
| Tổng tài sản (Q3/11) (tỷ đồng)               | 1.434         |
| Giá trị ròng (Q3/11) (tỷ đồng)               | 569           |
| (QFII) Tổng Room (triệu cổ)                  | 17,2          |
| (QFII) Room hiện tại (triệu cổ)              | 15,6          |
| Sở hữu nước ngoài (%)                        | 4,4%          |
| EPS 2011E (VND)                              | 3.183         |
| P/E  | 3,9           |
| P/B  | 0,8           |
| Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)              | 12%           |
| Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường) | 10%           |
| ROE 2011E(%)                                 | 18,8%         |
| ROA 2011E(%)                                 | 8,9%          |

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược ngành:** Ngành chính của PVC là cung cấp chất hóa học và dung dịch hóa học cho các công ty khai thác dầu.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Việt Nam xếp thứ 3 trong các nước Đông Nam Á về khai thác dầu khí với sản lượng 350,000 thùng/ngày. Năm 2010, sản phẩm dầu thô của Việt Nam đạt 15 triệu tấn, giảm 8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trong 4 năm qua, sản lượng dầu thô đã ổn định trong khoảng 15-16 triệu tấn một năm.

(2) Giá dầu cao dẫn đến nguồn cung dầu lớn là tiền đề cho các hoạt động thăm dò và khai thác dầu. Trung bình, giá dầu năm 2011 là 90 USD/thùng, cao hơn nhiều so với năm trước ở mức 75-80 USD/thùng.

■ **Kết quả kinh doanh:** Trong 3 năm qua, doanh thu của PVC tăng 104% mỗi năm và lợi nhuận ròng tăng 33% mỗi năm. Trong 3 quý đầu năm 2011, doanh thu lũy kế của PVC là 1.842 tỷ đồng, tăng 113% so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng là 94,8 tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng PVC sẽ có mức tăng doanh thu mạnh trong năm nay và lợi nhuận ròng có thể sẽ giảm nhẹ do thuế doanh nghiệp tăng trong năm 2011 (khoảng 25%) so với 2010.

■ **Triển vọng 2012:** Do PVC thoái vốn các khoản đầu tư tài chính dài hạn trong Q3/2011, hầu hết là các khoản đầu tư liên kết, chúng tôi nhận định trong năm 2012, doanh thu phi hoạt động của PVC sẽ giảm.

■ **Điểm mạnh:** là một nhà cung cấp của ngành dầu, thành tựu của PVC có lợi thế từ sự tăng trưởng của ngành dầu khí.

■ **Điểm yếu:** dòng tiền hoạt động của PVC ở mức âm và được nhận định sẽ âm trong năm nay. Có nghĩa là mức nợ sẽ cao hơn.

■ **Đánh giá:** chúng tôi xếp hạng Overweight cho PVC với giá mục tiêu là 15.500 đồng, tương ứng với hệ số P / E 5 (x) EPS 2011E.

### Tóm lược tài chính:

(tỷ đồng)

| Năm   | Doanh thu (tỷ đồng) | (%)    | LN ròng (tỷ đồng) | (%)    | CP đang lưu hành | EPS (VND) | P/E (x) | ROE   | ROA   |
|-------|---------------------|--------|-------------------|--------|------------------|-----------|---------|-------|-------|
| 2008  | 416                 | 28,3%  | 69,2              | 74,0%  | 13.260.000       | 5.216     | 3,4     | 33,9% | 20,3% |
| 2009  | 552                 | 32,5%  | 50,1              | -27,5% | 15.245.850       | 3.288     | 7,2     | 19,6% | 11,5% |
| 2010  | 1.741               | 215,4% | 122,1             | 143,6% | 25.485.850       | 4.791     | 4,2     | 28,9% | 15,1% |
| 2011E | 2.456               | 41,1%  | 111,4             | -8,7%  | 35.000.000       | 3.183     | 3,9     | 18,8% | 8,9%  |
| 2012E | 3.066               | 24,8%  | 75,3              | -32,4% | 35.000.000       | 2.152     | 5,7     | 12,2% | 5,1%  |

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

| Doanh thu                      | 2008   | 2009   | 2010    | 2011e   | 2012e   | Dòng tiền                     | 2008   | 2009  | 2010   | 2011e  | 2012e  |
|--------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|-------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần                | 416,4  | 552,0  | 1.741,0 | 2.456,1 | 3.066,2 | Tổng lợi nhuận trước thuế     | na     | 50,6  | 124,4  | 150,6  | 101,8  |
| Giá vốn hàng bán               | 340,0  | 490,8  | 1.536,3 | 2.154,0 | 2.699,0 | Hạng mục không phải tiền      | na     | 2,8   | 5,1    | -71,8  | -31,9  |
| Lợi nhuận gộp                  | 76,4   | 61,2   | 204,7   | 302,1   | 367,1   | Thay đổi vốn                  | na     | -75,5 | -167,8 | -341,7 | -146,4 |
| Chi phí bán hàng               | 39,5   | 14,8   | 92,5    | 86,0    | 119,9   | Dòng tiền hoạt động thuần     | -116,9 | -22,1 | -38,3  | -262,9 | -76,6  |
| Chi phí quản lý                | 49,8   | 57,5   | 89,0    | 152,3   | 198,5   | Dòng tiền đầu tư thuần        | 14,1   | 46,4  | 47,2   | 187,4  | 16,9   |
| Lợi nhuận kinh doanh           | (12,8) | (11,1) | 23,3    | 63,9    | 48,7    | Dòng tiền tài chính thuần     | 49,8   | -4,3  | 245,6  | 72,1   | 71,3   |
| Lợi nhuận phi kinh doanh       | 88,1   | 65,9   | 112,1   | 100,7   | 70,5    | Dòng tiền thuần trong kỳ      | -53,0  | 20,0  | 254,5  | -3,4   | 11,6   |
| Chi phí lãi suất               | 5,0    | 4,2    | 11,0    | 14,0    | 17,5    | Dòng tiền đầu năm             | 66,6   | 13,6  | 33,6   | 288,1  | 284,7  |
| Lợi nhuận trước thuế           | 70,3   | 50,6   | 124,4   | 150,6   | 101,8   | Dòng tiền cuối năm            | 13,6   | 33,6  | 288,1  | 284,7  | 296,3  |
| Chi phí thuế thu nhập          | 1,2    | 0,5    | 2,3     | 39,1    | 26,5    | Phân tích tỉ lệ tài chính     |        |       |        |        |        |
| Lợi nhuận sau thuế             | 69,2   | 50,1   | 122,1   | 111,4   | 75,3    | Cơ cấu vốn                    |        |       |        |        |        |
| Bảng cân đối kế toán           |        |        |         |         |         | Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản | 63%    | 64%   | 78%    | 87%    | 87%    |
| Tài sản ngắn hạn               | 2008   | 2009   | 2010    | 2011e   | 2012e   | Tài sản dài hạn/tổng tài sản  | 37%    | 36%   | 22%    | 13%    | 13%    |
| Tiền các khoản tương đương     | 13,6   | 33,6   | 288,1   | 284,7   | 296,3   | Nợ/tổng tài sản               | 40%    | 42%   | 50%    | 54%    | 62%    |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn      | -      | 32,3   | -       | -       | -       | Cổ phiếu/tổng tài sản         | 60%    | 58%   | 50%    | 46%    | 38%    |
| Khoản thu ngắn hạn             | 131,6  | 135,2  | 338,6   | 447,7   | 588,5   | Tỉ lệ lãi                     | 15,2   | 13,0  | 12,3   | 11,8   | 6,8    |
| Hàng tồn kho                   | 96,9   | 100,6  | 240,9   | 401,0   | 479,9   | Khả năng thanh toán           |        |       |        |        |        |
| Khác                           | 8,2    | 3,8    | 21,7    | 40,6    | 53,1    | Chỉ số thanh toán hiện thời   | 1,6    | 1,5   | 1,6    | 1,7    | 1,5    |
| Tài sản dài hạn                | 146,4  | 168,4  | 253,2   | 173,6   | 203,3   | Chỉ số thanh toán nhanh       | 1,0    | 1,0   | 1,2    | 1,1    | 1,0    |
| Khoản thu dài hạn              | -      | -      | -       | -       | -       | Vòng luân chuyển tiền (Ngày)  | 193,6  | 111,0 | 41,7   | 79,0   | 71,6   |
| Tài sản cố định                | 20,8   | 23,2   | 69,5    | 142,3   | 172,8   | CF hoạt động/ doanh thu       | -0,3   | 0,0   | 0,0    | -0,1   | 0,0    |
| Đầu tư bất động sản            | -      | -      | -       | -       | -       | CF hoạt động/chi phí lãi      | -23,6  | -5,2  | -3,5   | -18,8  | -4,4   |
| Đầu tư tài chính dài hạn       | 125,2  | 142,0  | 177,4   | 3,0     | 5,0     | CF hoạt động/ nợ ngắn hạn     | -0,7   | -0,1  | -0,1   | -0,4   | -0,1   |
| Tài sản dài hạn khác           | 0,4    | 3,2    | 6,3     | 28,3    | 25,5    | CF tự do (tỉ đồng)            | -98,0  | 28,5  | 19,7   | -65,2  | -46,7  |
| Tổng tài sản                   | 396,7  | 473,9  | 1.142,5 | 1.347,6 | 1.621,1 | Chỉ số hiệu quả               |        |       |        |        |        |
| Nợ                             | 160,5  | 199,7  | 571,8   | 730,3   | 1.000,3 | Ngày tồn kho                  | 102,6  | 73,8  | 56,4   | 67,0   | 64,0   |
| Nợ ngắn hạn                    | 160,1  | 198,8  | 556,8   | 704,1   | 963,0   | Ngày thu hồi                  | 113,7  | 88,2  | 70,0   | 65,6   | 69,1   |
| Nợ dài hạn                     | 0,4    | 0,9    | 15,0    | 26,2    | 37,3    | Doanh thu tài sản ngắn hạn    | 1,7    | 1,8   | 2,0    | 2,1    | 2,2    |
| Vốn chủ sở hữu                 | 236,3  | 274,2  | 570,6   | 617,2   | 620,8   | Doanh thu tài sản cố định     | 20,0   | 23,8  | 25,0   | 17,3   | 17,7   |
| Cổ phiếu thường                | 145,2  | 159,7  | 350,0   | 350,0   | 350,0   | Doanh thu tổng tài sản        | 1,0    | 1,2   | 1,5    | 1,8    | 1,9    |
| Chi phí và các quỹ khác        | 91,1   | 114,5  | 220,6   | 267,2   | 270,8   | Lợi nhuận                     |        |       |        |        |        |
| Tổng tài sản                   | 396,7  | 473,9  | 1.142,5 | 1.347,6 | 1.621,1 | Lợi nhuận gộp biên            | 18%    | 11%   | 12%    | 12%    | 12%    |
| Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3) |        |        |         |         |         | Lợi nhuận hoạt động biên      | -3%    | -2%   | 1%     | 3%     | 2%     |
| Lợi nhuận ròng biên (1)        | 0,17   | 0,09   | 0,07    | 0,05    | 0,02    | Lợi nhuận ròng biên           | 17%    | 9%    | 7%     | 5%     | 2%     |
| Tổng thu hồi tài sản (2)       | 1,05   | 1,16   | 1,52    | 1,82    | 1,89    | Tỉ lệ thuế hiệu dụng          | 2%     | 1%    | 2%     | 26%    | 26%    |
| Đòn bẩy (3)                    | 1,68   | 1,73   | 2,00    | 2,18    | 2,61    | ROE                           | 34%    | 20%   | 29%    | 19%    | 12%    |
| Tỉ lệ đánh giá đầu tư          |        |        |         |         |         | ROA                           | 20%    | 12%   | 15%    | 9%     | 5%     |
| P/S                            | 0,4    | 0,3    | 0,2     | 0,2     | 0,1     |                               |        |       |        |        |        |
| P/B                            | 0,7    | 0,7    | 0,5     | 0,7     | 0,7     |                               |        |       |        |        |        |
| P/CF (hoạt động)               | (1,4)  | (8,5)  | (8,2)   | (1,6)   | (5,6)   |                               |        |       |        |        |        |
| PEG 1 (PE/tăng bán hàng)       | na     | na     | 0,1     | 0,0     | 0,1     |                               |        |       |        |        |        |
| PEG 1 (PE/mức tăng EPS)        | na     | na     | (1,0)   | (0,3)   | (0,4)   |                               |        |       |        |        |        |

Nguồn: PVC và dự tính PHS

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)