

7.11.2012
VietNam

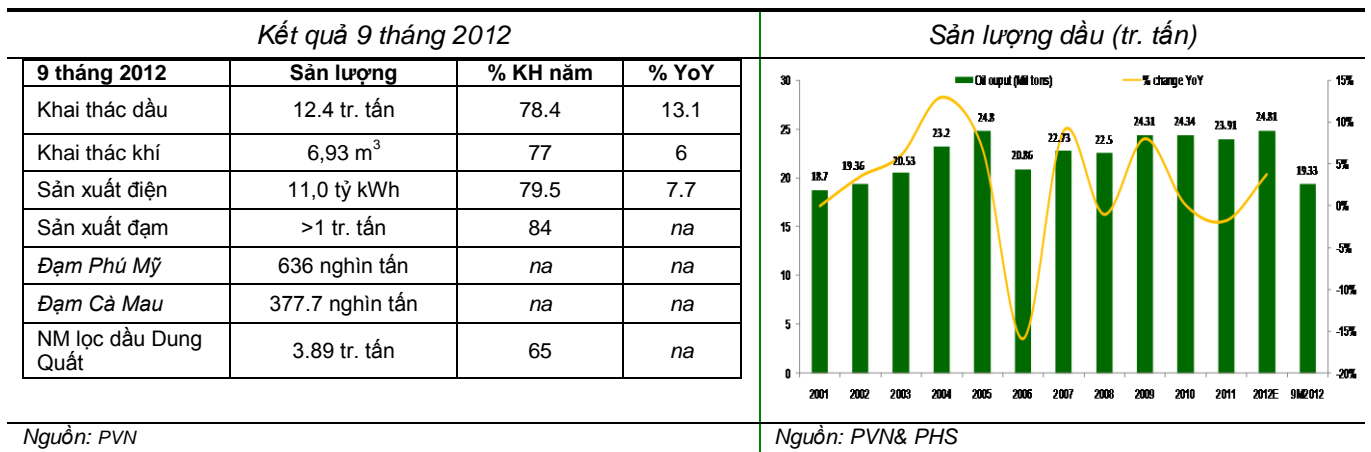
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Tái cấu trúc Tập Đoàn PetroVietnam 2012 – 2015; Triển vọng về “sức khỏe” của Tập Đoàn trở nên tốt hơn.

Kết quả 9 tháng 2012

➤ Doanh thu PVN đạt 85% kế hoạch năm và tăng 16% YoY

Trong 9 tháng đầu năm, tổng sản lượng khai thác quy dầu đạt 19,33 triệu tấn, tăng 13.1% YoY và hoàn thành 78% kế hoạch năm. Giá dầu thô trung bình WTI trong 9T2012 ở mức 96.5 đôla/thùng, tăng 1.2 đôla/thùng hay 1.3% so với mức 95.3 đôla/thùng ở cùng kỳ năm trước. Do đó, tổng doanh thu của toàn bộ các đơn vị trong Tập đoàn PVN, tập đoàn đi đầu trong lĩnh vực dầu khí, đã đạt 563 nghìn tỷ đồng, bằng 85,3% kế hoạch năm và tăng 16% YoY. Cụ thể, (i) doanh thu bán dầu 9T đạt 11,02 tỷ USD, bằng 111% kế hoạch năm và tăng 20% so với cùng kỳ năm (ii) doanh thu dịch vụ dầu khí 9 tháng đạt 164,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 29% tổng doanh thu toàn Tập đoàn, đạt 68,4% kế hoạch cả năm và tăng 16,4% YoY.



➤ Giá dầu thô và giá khí gas tự nhiên mang tính quyết định

Sự phát triển của ngành dầu khí có mối tương quan chặt chẽ với biến động giá dầu thô; khí gas tự nhiên thế giới và triển vọng của nền kinh tế. Đối với khí gas tự nhiên, nhu cầu phục vụ cho hoạt động sản xuất và tiêu dùng đang tăng trở lại đã tác động tích cực lên giá khí gas trong 9T2012. Đối với dầu thô đã có một phiên tăng ngoạn mục trong vòng 2 tháng sau đợt giảm mạnh đầu năm. Giá dầu thô WTI tăng 25% từ 80 lên 100 USD/thùng trong tháng 7 và 9. Tuy nhiên lượng cung dầu tại các nước OPEC và Bắc Mỹ đang tăng lên, trong khi Cơ quan năng lượng quốc tế lại dự báo nhu cầu dầu giảm 10%, tương đương từ mức 100 triệu thùng/ngày xuống 88.9 triệu thùng/ngày khiến giá dầu thô sụt giảm đáng kể. Ngay sau đó, gói cứu trợ QE3 được thông qua đã giảm đà rơi của giá dầu. PHS dự báo giá dầu có thể xoay quanh mức 88-92 USD/thùng, do đó các doanh nghiệp khai thác, chế biến dầu có khả năng lấy được mức hòa vốn hoặc thậm chí có lợi nhuận



Tâm điểm 2012 – 2015E là việc tái cấu trúc Tập Đoàn

➤ Định hướng phát triển: tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi

Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam là tập đoàn hàng đầu trong lĩnh vực năng lượng từ hơn 3 thập kỉ qua. Do đó, thành quả của Tập đoàn cũng chính là thành quả của ngành Dầu Khí. Trên thực tế, PVN đã đầu tư vào nhiều ngành công nghiệp, tuy nhiên do thiếu chiến lược cụ thể đã dẫn đến việc đầu tư dàn trải, thiếu tập trung nguồn lực vào lĩnh vực kinh doanh chính và làm giảm hiệu quả đầu tư chung. Theo đó, với mục đích cơ cấu lại các công ty con trong Tập Đoàn, PVN đã trình kế hoạch tái cấu trúc lên Thủ Tướng Chính Phủ. Dự án sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2012-2015 và sẽ chỉ tập trung chủ yếu vào 5 lĩnh vực:

Lĩnh vực	Đơn vị
1 Tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí	- Tổng công ty Thăm dò và Khai thác Dầu khí (PVEP)
2 Công nghiệp khí	- Tổng công ty khí Việt Nam (PV Gas)
3 Công nghiệp điện	- Tổng công ty Điện lực dầu khí (PV Power)
4 Công nghiệp chế biến dầu khí	
Lọc-hóa dầu	- Công ty TNHH 1TV Lọc hoá dầu Bình Sơn (BSR)
Sản xuất và kinh doanh đạm	- Tổng công ty Phân bón và Hóa chất dầu khí (PVFCCo)
	- Công ty TNHH 1TV Phân bón Dầu khí Cà Mau (PVCFC)
Nhiên liệu sinh học	- Tổng công ty Dầu Việt Nam (PV Oil)
5 Dịch vụ dầu khí chất lượng cao.	- Tổng công ty CP Dịch vụ dầu khí VN (PTSC)
	- Tổng công ty Cộng nghệ năng lượng dầu khí VN (PV EIC)
	- Tổng công ty CP Xây lắp VN (PVC) PVX
	- Tổng công ty Thương mại Kỹ thuật và Đầu tư (PETEC)
	- Tổng công ty CP Dịch vụ và Tổng hợp Dầu khí (PET)
	- Tổng công ty Tài chính CP Dầu khí Vn (PVFC)
	- Công ty CP PVI (PVI)

Nguồn: PVN

Đối với những lĩnh vực, dịch vụ xoay quanh các ngành nghề kinh doanh chính, PVN sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ xuống 51% nhưng không thấp hơn 36%. Còn những lĩnh vực ngoài ngành sẽ được thoái vốn theo lộ trình, riêng đối với những dự án bất động sản sẽ thoái vốn hết. Do đó, thị trường sẽ cần một lượng tiền khá lớn để hấp thụ lượng cổ phiếu/dự án được bán ra. Xét về ngắn hạn, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực lên thị trường và nhóm cổ phiếu dầu khí. Tuy nhiên mặt tích cực từ lượng tiền thu về là được sử dụng bổ sung hoặc tái đầu tư vào các công ty hoạt động chủ chốt.

Kế hoạch 2011-2015E	Đơn vị	Sản lượng
Trữ lượng dầu khí từ công tác thăm dò	Tr. Tấn quy dầu/năm	35 - 45
Khai thác dầu khí	Tr. Tấn quy dầu	135 - 143
Khai thác dầu thô	Tr. Tấn	85 - 90
Khai thác khí	Tỷ m3	50 - 53
Sản xuất sản phẩm các loại		
Urê	Nghìn tấn	6.760
Phân bón NPK	Nghìn tấn	740
Điện	Tỷ kWh	95
Sản phẩm lọc dầu	Tr. Tấn	33
Sản phẩm hóa dầu	Nghìn tấn	1,100
Sản phẩm xơ sợi	Nghìn tấn	700
Sản phẩm nhiên liệu sinh học	Nghìn tấn	900
Tổng doanh thu	'000 tỷ đồng	3,380
Vốn điều lệ	'000 tỷ đồng	320 – 350
Tổng nhu cầu đầu tư	'000 tỷ đồng	1,090
Vốn CSH	'000 tỷ đồng	380
Vốn vay	'000 tỷ đồng	710

Nguồn: PVN

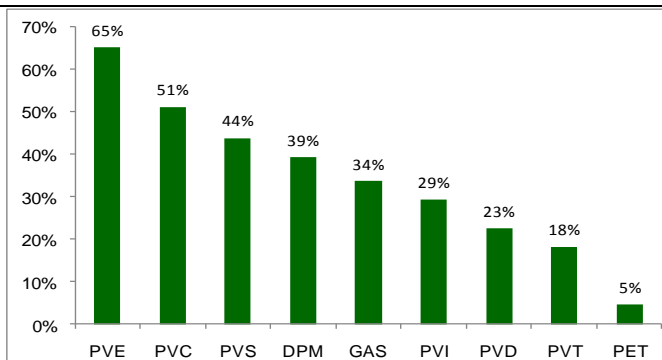
Việc tái cấu trúc, thoái vốn khỏi những công ty kinh doanh kém hiệu quả/ngoài ngành cũng như tăng cường đầu tư vào các ngành then chốt sẽ giúp các doanh nghiệp trong ngành có cơ hội phát triển.

➤ Những công ty chủ chốt được hưởng lợi từ việc tái cấu trúc

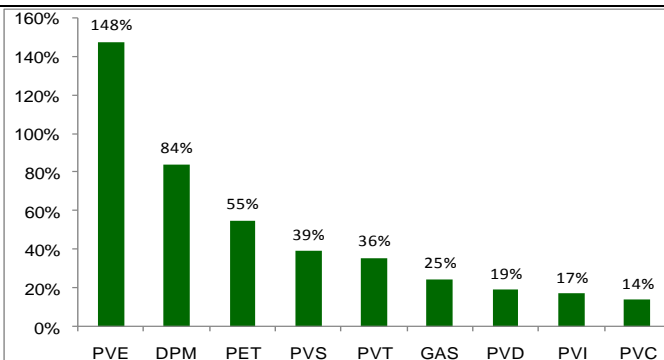
Hiện tại, Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PetroVietnam) có 35 công ty thành viên đang niêm yết trên sàn chứng khoán. Trong đó, những công ty có mảng kinh doanh cốt lõi là dầu khí truyền thống với sự hỗ trợ từ PVN và tỷ lệ nắm giữ ít nhất 30% VDL sẽ có triển vọng khả quan

Mã CK	Tên Công ty	Giá hiện tại	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	Sở hữu của PVN	P/E	P/B
GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam	38,900	75,232	97%	16.11	2.92
DPM	Tổng công ty Phân đạm và Hóa chất Dầu khí	34,900	13,329	62%	6.87	1.51
PVT	Tổng Công ty cổ phần Vận tải dầu khí	3,700	884	58%	10.14	0.36
PVD	Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí	35,000	7,357	51%	11.09	1.08
PVI	Công ty Cổ phần PVI	15,300	3,556	40%	15.13	0.66
PET	Tổng công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí	10,600	753	36%	7.89	0.64
PVS	Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	14,300	4,556	34%	7.72	0.80
PVC	Công ty cổ phần Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí	11,400	406	32%	7.56	0.65
PVE	Tổng công ty Tư vấn Thiết kế Dầu khí - CTCP	7,600	223	24%	17.38	0.75

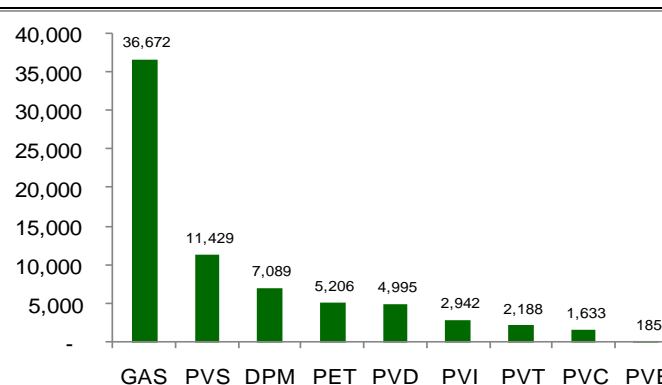
Tăng trưởng doanh thu thuần 2011/2010



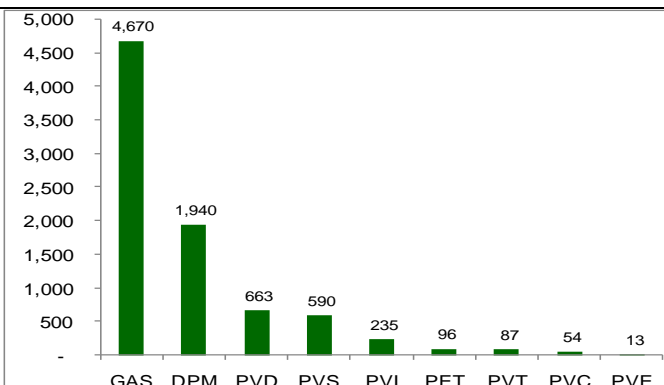
Tăng trưởng lợi nhuận ròng 2011/2010



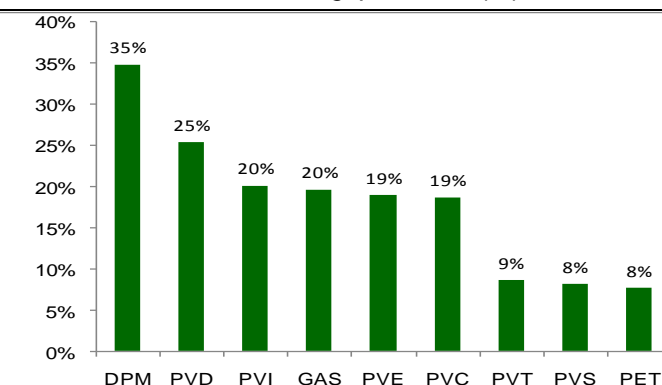
Doanh thu thuần 6T2012 (tỷ VNĐ)



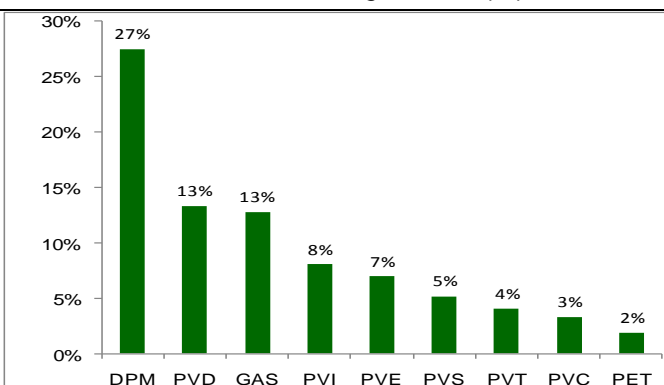
Lợi nhuận ròng 6T2012 (tỷ VNĐ)



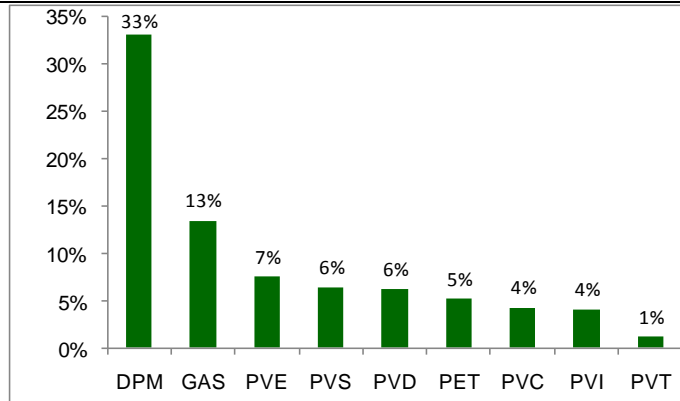
Biên lợi nhuận gộp 6T2012 (%)



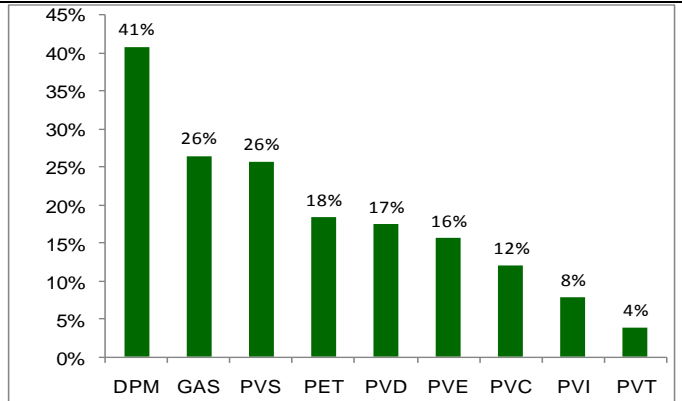
Biên lợi nhuận ròng 6T2012 (%)



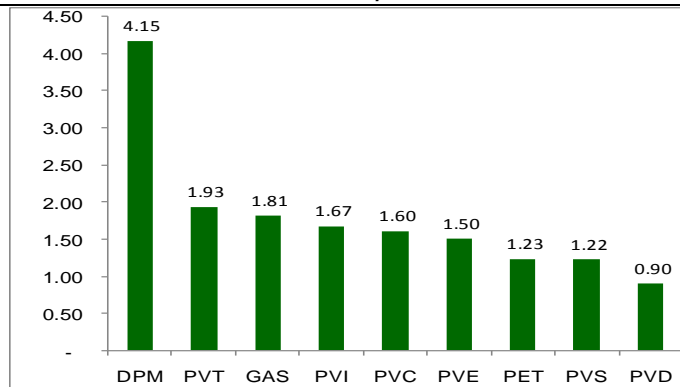
ROA 4Q (%)



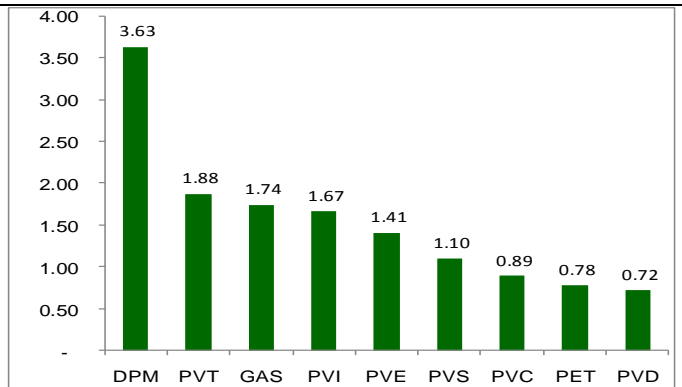
ROE 4Q (%)



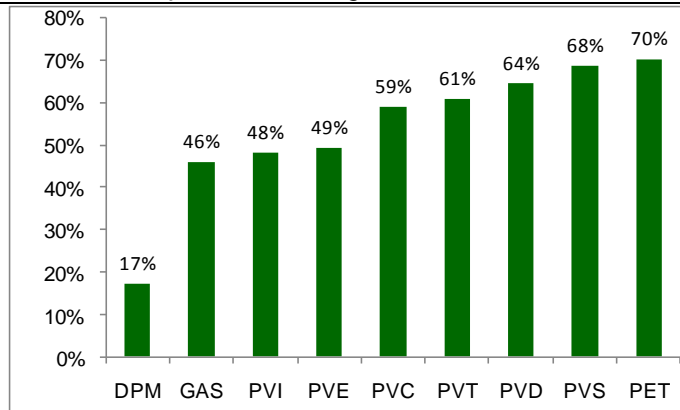
Chỉ số thanh toán hiện hành 6T2012



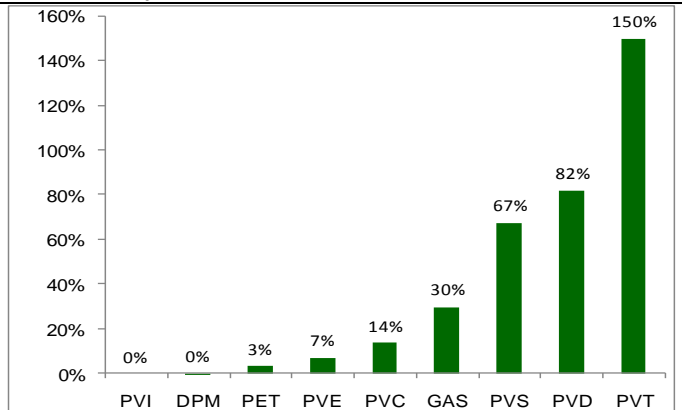
Chỉ số thanh toán nhanh 6T2012



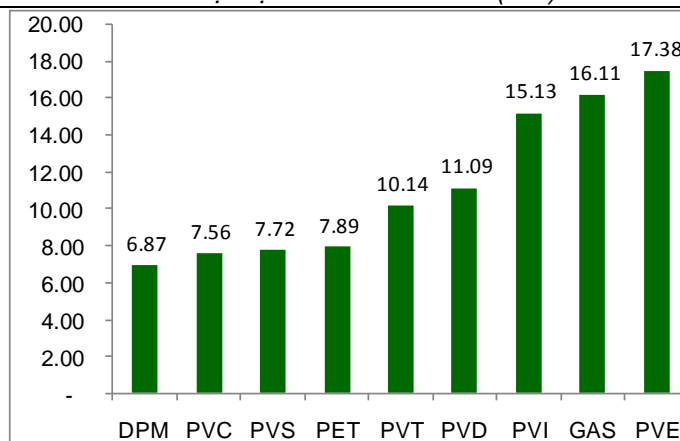
Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản 6T2012



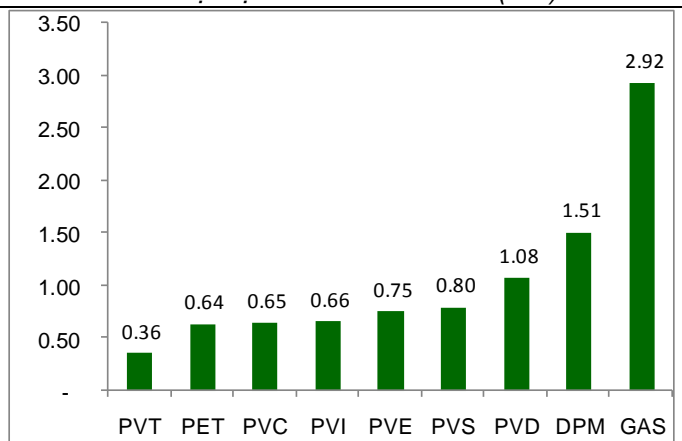
Tỷ lệ nợ dài hạn trên VCSH 6T2012



Giá hiện tại trên EPS 6T2012 (P/E)



Giá hiện tại trên BVPS 6T2012 (P/B)

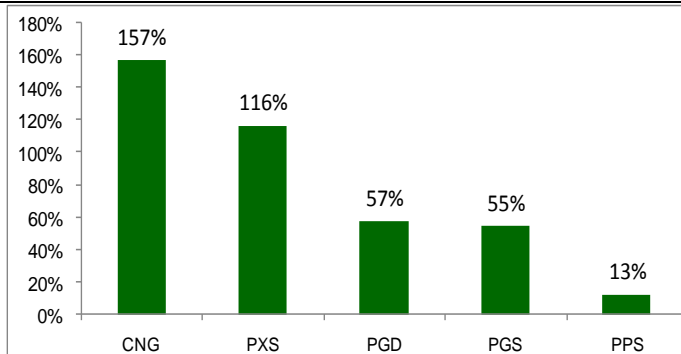


Nguồn: PHS

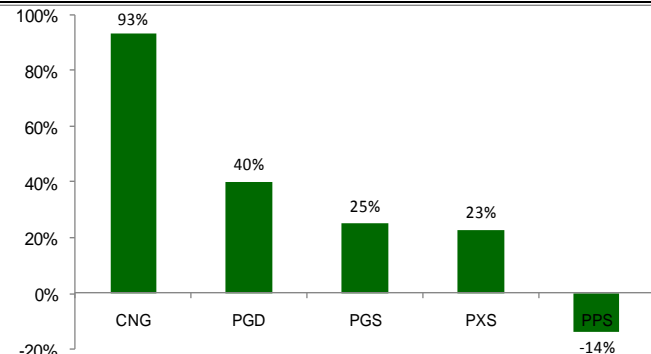
Bên cạnh đó, các ngành công nghiệp, dịch vụ hỗ trợ như kinh doanh/phân phối gas; dịch vụ điện lực; dịch vụ xây lắp dầu khí sẽ được hưởng lợi từ các dự án đầu tư trong ngành. Chúng tôi dự báo các doanh nghiệp do PVN nắm giữ hoặc có định hướng nắm giữ dưới 51% VĐL nhưng không thấp hơn 36% VĐL và nắm quyền chi phối ngoài vốn cũng sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng.

Mã CK	Tên Công ty	Giá hiện tại	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	Sở hữu của PVN	P/E	P/B
GAS						
PGS	Công ty cổ phần kinh doanh khí hóa lỏng niêm Nam	16,100	650	70.53%	14.10	0.90
CNG	CTCP CNG Việt Nam	22,400	554	60.64%	8.46	1.54
PGD	Công ty cổ phần Phân phối khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam	27,700	1,622	50.50%	4.23	1.36
PVE						
PPS	Công ty cổ p hần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam	8,300	105	51.00%	10.82	0.63
PVX						
PXS	Công ty cổ phần Kết cấu kim loại và Lắp máy Dầu khí	8,000	334	54.37%	5.55	0.67

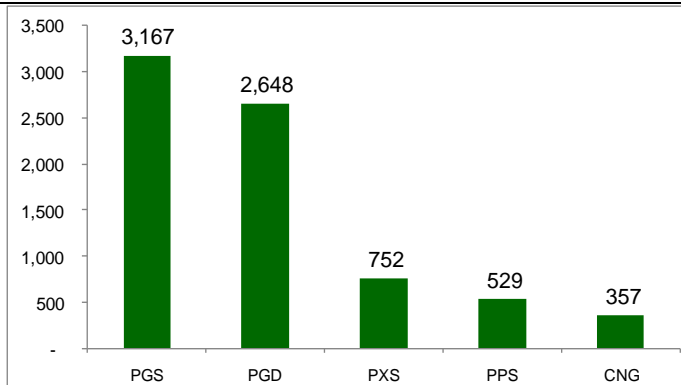
Tăng trưởng doanh thu thuần 2011/2010



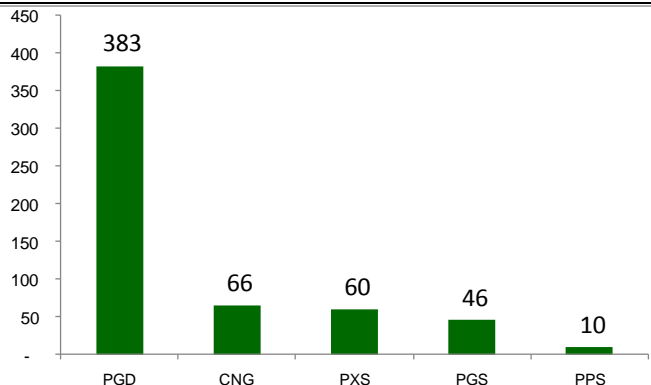
Tăng trưởng lợi nhuận ròng 2011/2010



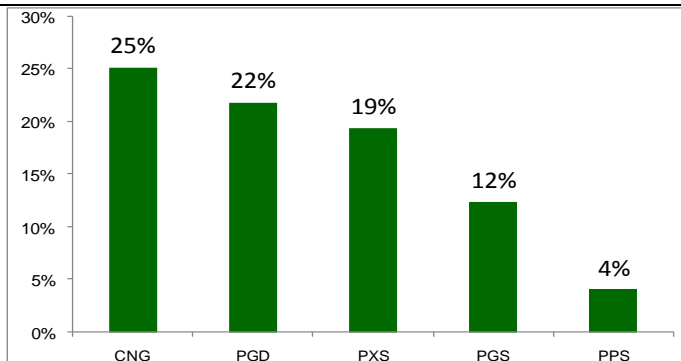
Doanh thu thuần 6T2012 (tỷ VNĐ)



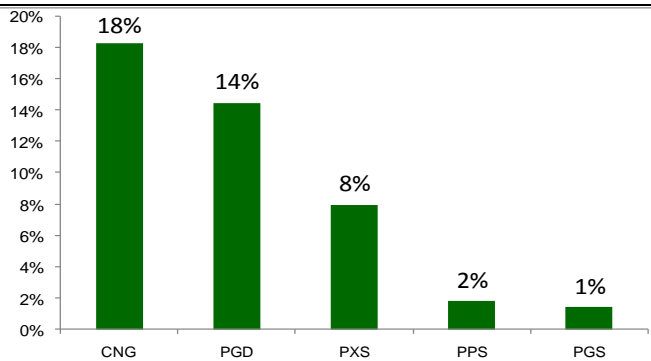
Lợi nhuận ròng 6T2012 (tỷ VNĐ)



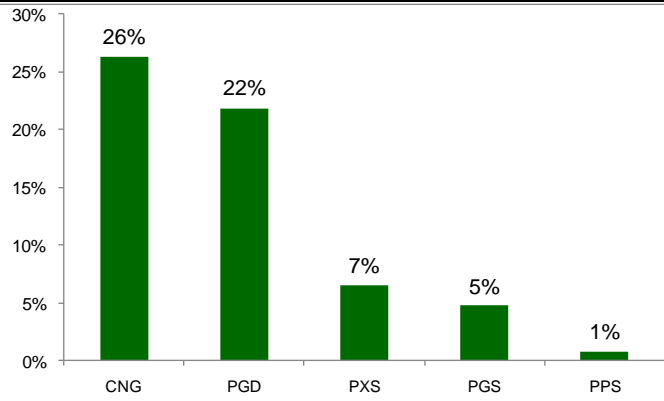
Biên lợi nhuận gộp 6T2012 (%)



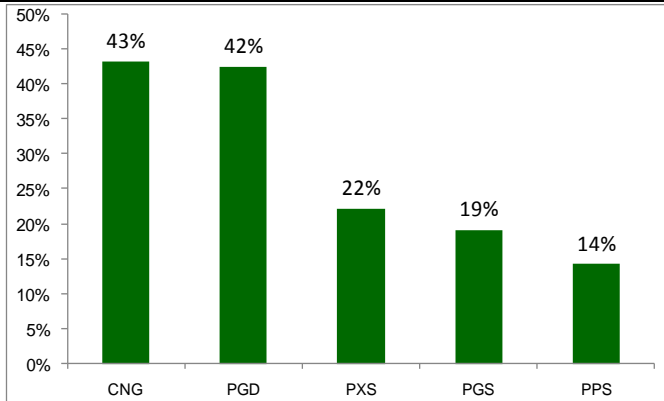
Biên lợi nhuận ròng 6T2012 (%)



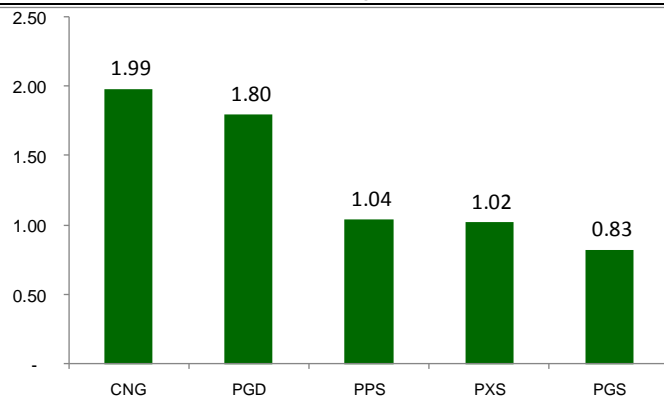
ROA 4Q (%)



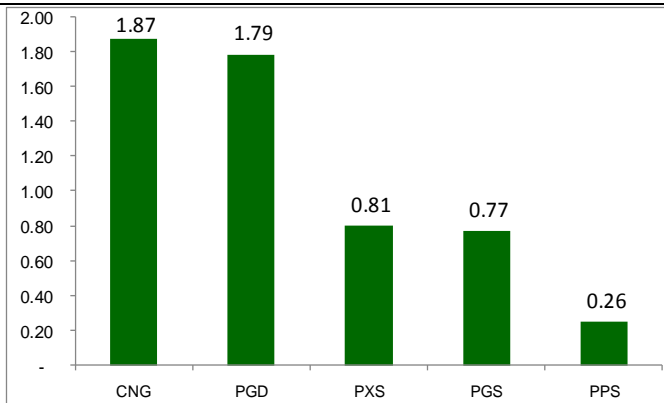
ROE 4Q (%)



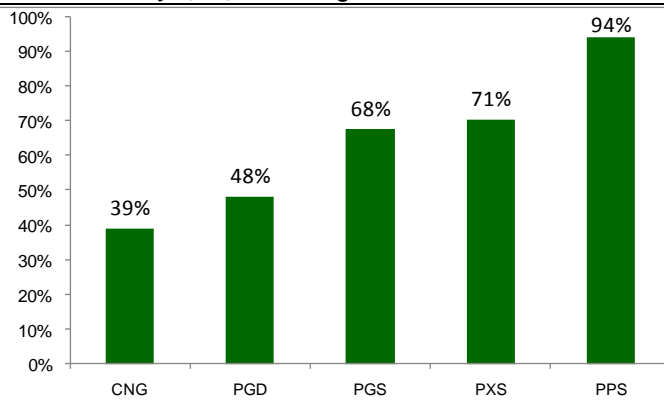
Chỉ số thanh toán hiện hành 6T2012



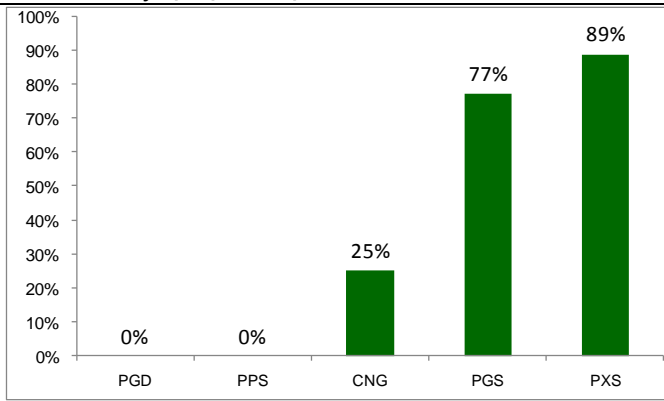
Chỉ số thanh toán nhanh 6T2012



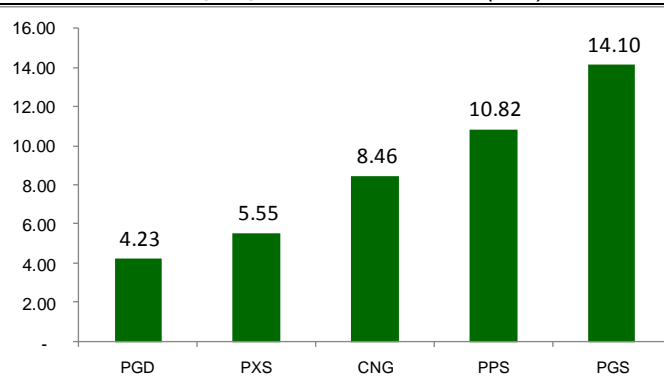
Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản 6T2012



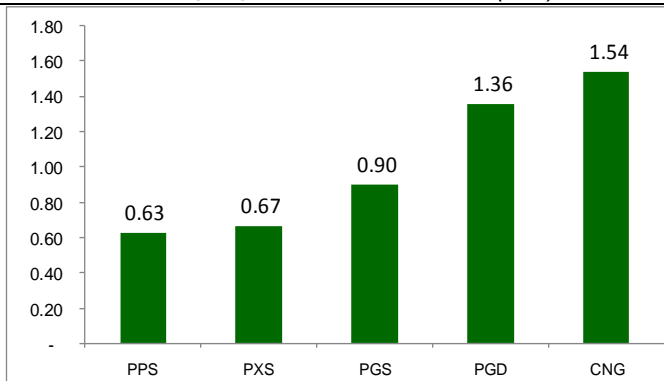
Tỷ lệ nợ dài hạn trên VCSH 6T2012



Giá hiện tại trên EPS 6T2012 (P/E)



Giá hiện tại trên BVPS 6T2012 (P/B)



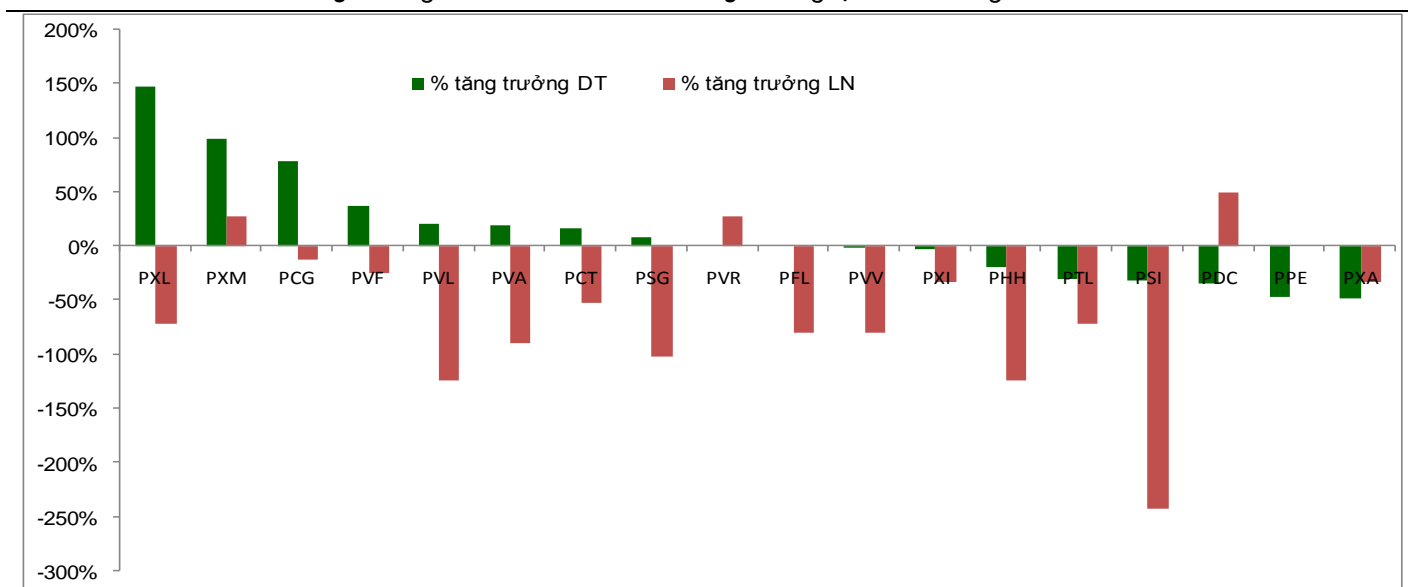
Nguồn: PHS

➤ Những doanh nghiệp bị báo động...

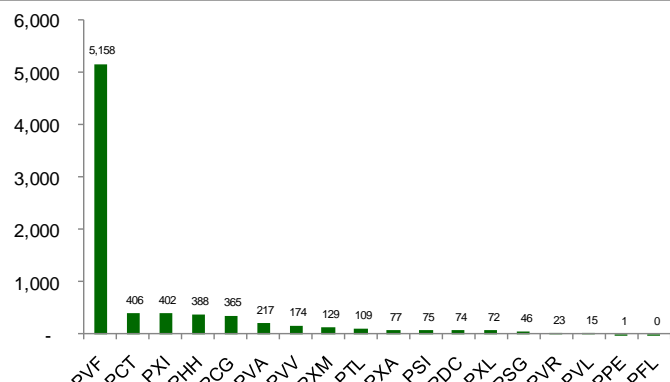
PVN xây dựng lộ trình thoái vốn/giảm tỷ lệ sở hữu tại các công ty con đầu tư ra ngoài lĩnh vực kinh doanh chính, đặc biệt là các lĩnh vực chứng khoán, xây dựng dân dụng, bất động sản, khách sạn, cũng như các công ty hoạt động không hiệu quả. Việc thoái vốn một mặt giúp xác định lại ngành nghề kinh doanh chính, mặt khác, một lượng tiền lớn sẽ được hấp thụ từ việc bán cổ phiếu nhóm doanh nghiệp này. Tuy nhiên, điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thanh khoản thị trường và tăng rủi ro của NGT đang nắm giữ các cp này.

Mã CK	Tên Công ty	Giá hiện tại	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	Sở hữu của PVN	P/E	P/B
GAS						
PCG	Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Gas Đô thị	4,700	72	35.54%	-29.93	0.35
PVX						
PXM	Công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Miền Trung	2,200	33	85.00%	-1.18	0.26
PXI	Công ty cổ phần Xây dựng Công nghiệp và Dân dụng Dầu khí (PVC – IC)	3,600	219	51.00%	42.02	0.68
PTL	Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí PVC	2,000	218	36.43%	-10.93	0.22
PFL	Công ty cổ phần Dầu khí Đông Đô	2,100	105	36.05%	- 31.82	0.20
PVR	Công ty cổ phần Kinh doanh Dịch vụ cao cấp Dầu khí Việt Nam	3,200	202	34.97%	184.01	0.37
PSG	Công ty cổ phần Đầu tư và Xây lắp Dầu khí Sài Gòn	1,000	46	24.89%	- 0.71	0.22
PVA	Công ty cổ phần Tổng Công ty Xây lắp Dầu khí Nghệ An	4,600	89	22.89%	35.75	0.36
PVL	Công ty cổ phần Địa ốc Dầu khí	2,600	120	16.50%	-7.45	0.23
PXL	Công ty cổ phần Đầu tư Khu Công Nghiệp Dầu khí IDICO – Long Sơn	2,600	231	16.04%	2,310	0.27
PVV	Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng Vinaconex - PVC	2,400	66	10.00%	-1.98	0.22
PHH	Công ty cổ phần Hồng Hà Dầu Khí	3,800	76	6.59%	8.99	0.30
PVF						
PVF	Tổng công ty cổ phần tài chính dầu khí Việt Nam	7,000		78.00%	13.18	11.28
PDC	Công ty cổ phần Du lịch Dầu khí Phương Đông	3,100	51	60.40%	16.45	0.41
PCT	Công ty cổ phần Vận tải Dầu khí Cửu Long	2,600	67	13.04%	17.55	0.28
PSI	Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu Khí	3,300	209	9.43%	49.83	0.35
PVA						
PXA	Công ty cổ phần Đầu tư và Thương mại Dầu khí Nghệ An	2,400	39	54.67%	65.43	0.25
PVE						
PPE	Công ty cổ phần Tư vấn Điện lực Dầu khí Việt Nam	4,700	10	51.00%	- 4.76	0.54

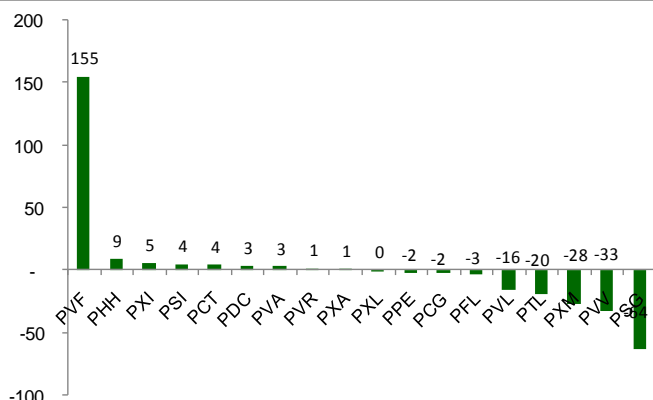
Tăng trưởng doanh thu thuần và Tăng trưởng lợi nhuận ròng 2011/2010



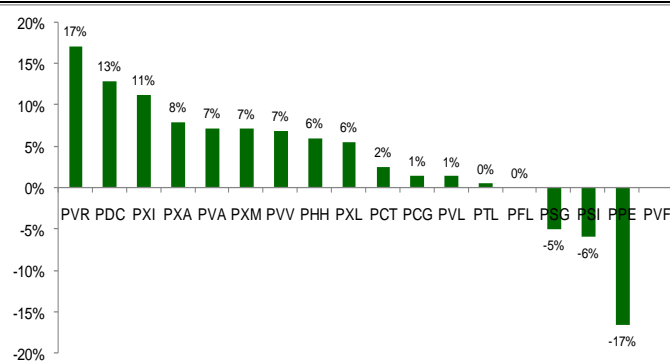
Doanh thu thuần 6T2012 (tỷ VND)



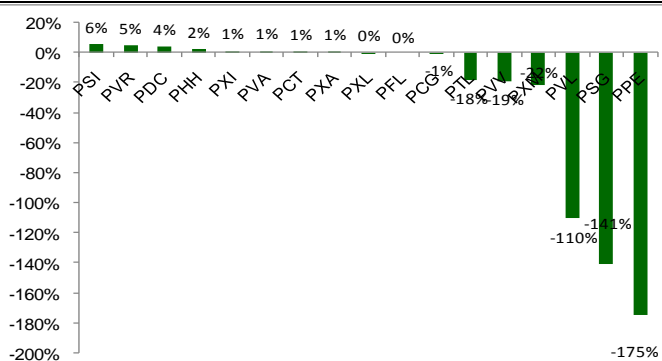
Lợi nhuận ròng 6T2012 (tỷ VND)



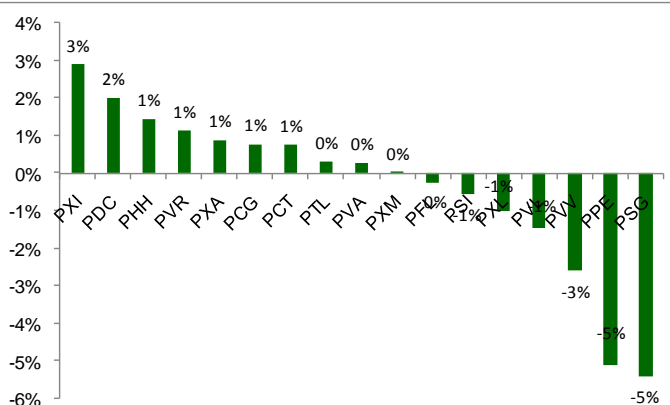
Biên lợi nhuận gộp 6T2012 (%)



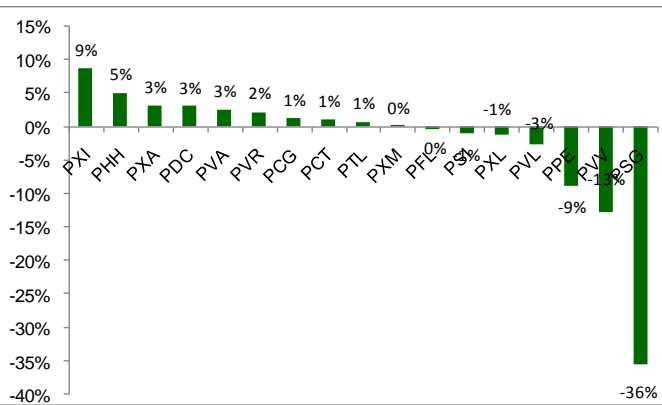
Biên lợi nhuận ròng 6T2012 (%)



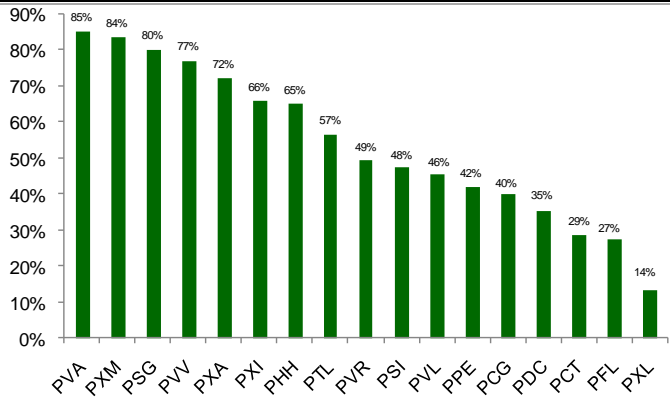
ROA 4Q (%)



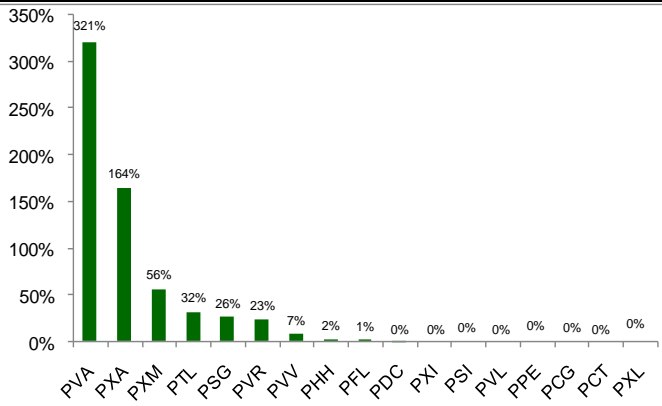
ROE 4Q (%)



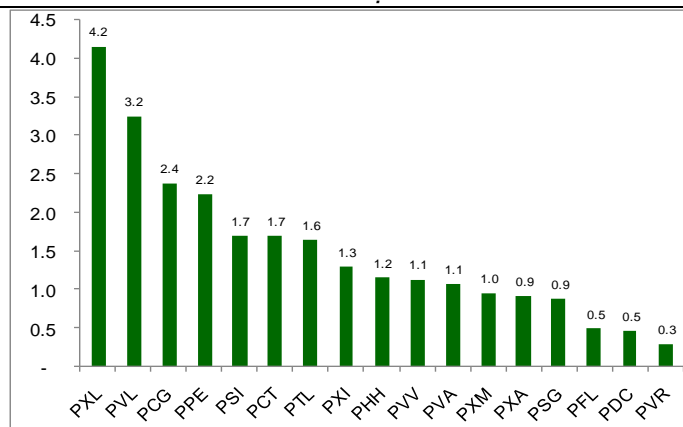
Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản 6T2012



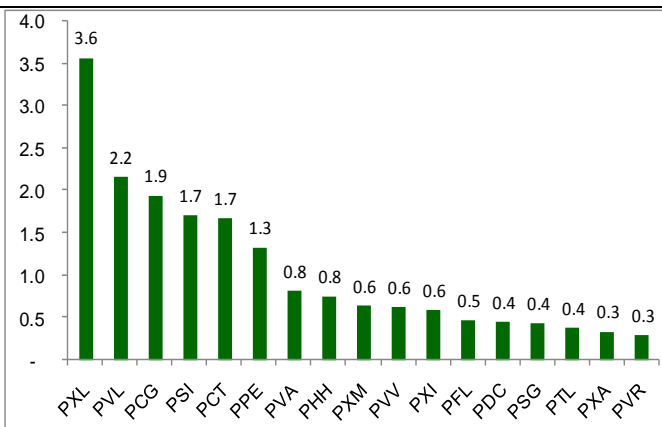
Tỷ lệ nợ dài hạn trên VCSH 6T2012



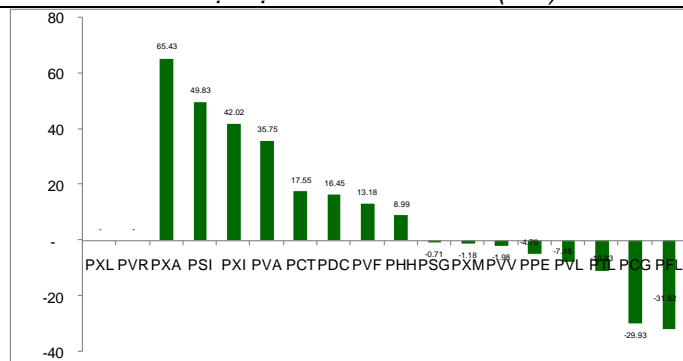
Chỉ số thanh toán hiện hành 6T2012



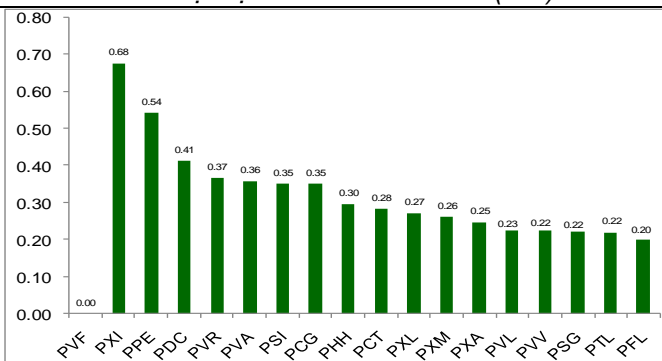
Chỉ số thanh toán nhanh 6T2012



Giá hiện tại trên EPS 6T2012 (P/E)

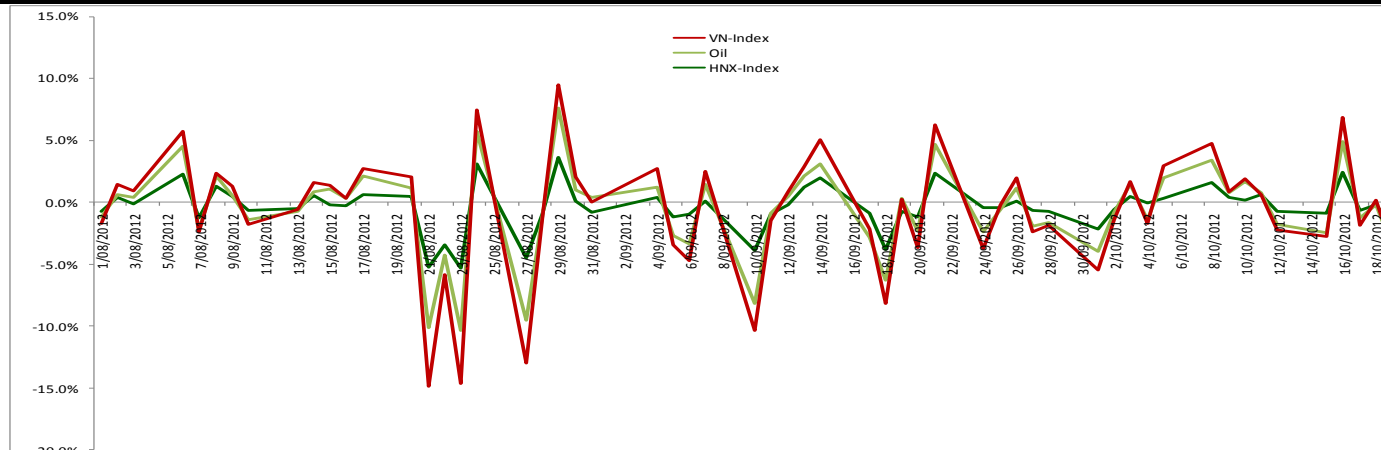
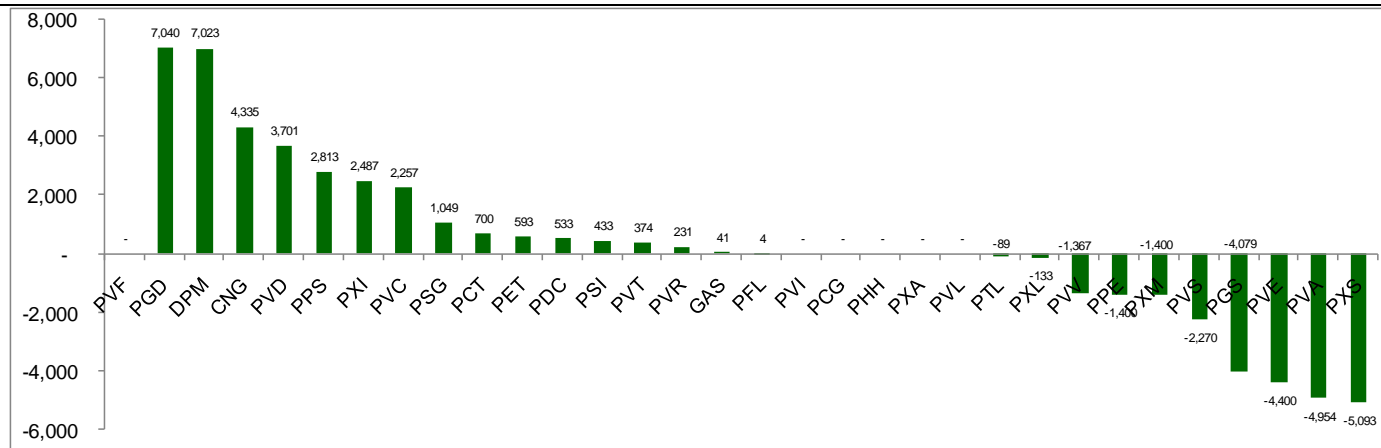


Giá hiện tại trên BVPS 6T2012 (P/B)



Nguồn: PHS

➤ **CFO/cp và biến động giá của Ngành dầu khí với VNindex, HNindex**



Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty CP chứng khoán Phú Hưng.

Lầu 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting,
801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn