

BÁO CÁO PHÂN TÍCH
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN
VẬN TẢI DẦU KHÍ- PVTRANS



Tháng 7.2015

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

THÔNG TIN NIÊM YẾT	
Tên Công ty	Tổng công ty cổ phần vận tải Dầu khí
Ngành nghề	Công nghiệp-Vận tải
Sàn giao dịch	HSX
Mã chứng khoán	PVT
Vốn điều lệ	2.558 tỷ đồng
Vốn hóa: 10/7/2015	3.403 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 10/7/2015	13.600 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐỒNG	
Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN)	51%
Cổ đông nước ngoài	14.3%
Cổ đông khác	34.6%



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN			
	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	4,461	4,961	5,268
Lợi nhuận gộp	461	559	549
EBITDA	399	763	883
Lợi nhuận ròng	8	314	402
EPS (đ)	470	1,030	1,333
Cổ tức bằng tiền	0%	0%	0%

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp PE	16.600 đồng
Phương pháp FCFE	19.200 đồng

Tổng công ty vận tải Dầu khí – PVTrans là đơn vị vận tải dầu khí lớn nhất Việt Nam hiện nay thuộc Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Năng lực quản lý vận hành, năng lực tài chính và năng lực vận tải của PVTrans liên tục được củng cố gia tăng trong những năm qua. Hoạt động kinh doanh đang từng bước phát triển mạnh mẽ, hiệu quả hoạt động được cải thiện, tăng lên rõ rệt.

Không chỉ tập trung hoạt động vận chuyển dầu khí, PVTrans còn tham gia vào các hoạt động cung cấp dịch vụ kho nổi, đẩy mạnh hoạt động vận tải hàng hóa khác và tham gia thị trường vận chuyển thương mại quốc tế.

Với vị thế và năng lực hoạt động của công ty, chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư vào PVTrans là rất hấp dẫn trong ngắn và dài hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Là Tổng công ty vận tải dầu khí lớn nhất của Việt Nam:** năng lực vận tải của PVTrans tăng lên liên tục trong những năm qua, tổng trọng tải đội tàu đạt gần 700.000 DWT là đội tàu hàng lỏng lớn nhất Việt Nam hiện nay. Hoạt động an toàn và hiệu quả, đảm bảo đáp ứng nhu cầu vận tải của các đơn vị trong và ngoài ngành dầu khí.
- **Thị trường vận tải có quy mô lớn:** thị trường vận tải dầu khí nội địa sẽ gia tăng quy mô rất nhiều khi một loạt dự án lọc hóa dầu đi vào vận hành trong 5 năm tới. Bên cạnh đó 5 dự án nhà máy nhiệt điện của Tập đoàn đã và đang được triển khai cũng tạo cơ hội lớn cho PVTrans mở rộng thị trường sang lĩnh vực vận tải than.
- **Hoạt động FSO/FPPO ổn định với hiệu quả cao:** hoạt động cho thuê kho nổi cho các nhà khai thác dầu khí luôn ổn định và mang lại hiệu quả cao đóng góp vào sự phát triển của công ty.
- **Đội ngũ lãnh đạo có năng lực và giàu kinh nghiệm:** là những người hoạt động trong lĩnh vực dầu khí và hàng hải, am hiểu thị trường và có tâm huyết.
- **Được sự chỉ đạo chặt chẽ của Tập đoàn:** việc tiếp tục sở hữu 51% VDL của PVTrans là cam kết mạnh mẽ của Tập đoàn trong việc hỗ trợ PVTrans và thúc đẩy, sự hợp tác của các đối tác trong ngành Dầu khí như PVEP, Vietsopetro, PVOil, PVGas, Lọc hóa dầu Bình Sơn...
- **Nguồn lực tài chính mạnh:** Cơ cấu tài sản tốt khi tài sản tạo tiền chiếm tỷ trọng lớn, tài sản ngắn hạn tập trung ở tiền và tương đương tiền. Nguồn lực tài chính dồi dào, được quản trị tốt tạo dòng tiền hoạt động ổn định, tạo thể chủ động cho các dự án đầu tư phát triển.
- **Giá dầu giảm tác động tích cực:** trong thời gian qua, giá dầu giảm một mặt làm gia tăng lượng dầu vận chuyển do một số nước nhập khẩu gia tăng sản lượng dự trữ do đó cước phí thuê tàu dầu tăng lên, mặt khác làm chi phí nhiên liệu giảm xuống. PVTrans cũng được hưởng lợi từ xu thế này.
- **Giá cổ phiếu sụt giảm mạnh, xuất hiện cơ hội đầu tư hấp dẫn:** giá cổ phiếu của PVT giảm mạnh trong thời gian qua cùng với giá dầu và nhóm cổ phiếu ngành dầu khí, làm xuất hiện cơ hội đầu tư hấp dẫn.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Hoạt động vận tải mang nhiều rủi ro đặc trưng của ngành:** rủi ro trong vận hành, vận chuyển hàng hóa trên biển. Tuy nhiên, PVTrans phải tuân thủ quy định khắt khe theo những tiêu chuẩn quốc tế về hàng hải nên những năm qua công ty thực hiện rất tốt và không hề xảy ra rủi ro mất an toàn, mặt khác các quy định về bảo hiểm được thực hiện nghiêm ngặt.
- **Biến động trên thị trường vận tải dầu:** hoạt động vận tải phụ thuộc nhiều vào biến động giá dầu, ảnh hưởng đến giá thuê tàu và chi phí nhiên liệu.
- **Ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá:** Công ty có khoản vay nợ bằng ngoại tệ khá lớn, biến động tỷ giá hàng năm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty. Công ty nỗ lực kiểm soát và dung hòa bằng việc phát triển vận tải hàng hóa trên thị trường quốc tế với cước phí tính theo USD.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2015

Năm 2015, công ty đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu là 5.080 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 241 tỷ đồng, trên cơ sở thận trọng do tình hình biến động của giá dầu trên

thị trường từ giữa 2014 đến nay.

Trong 6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh sơ bộ với doanh thu đạt 2.600 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 190 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 51% và 79% kế hoạch cả năm. Xấp xỉ mức thực hiện của cùng kỳ 2014.

Tình hình hoạt động

Vận tải dầu thô: hoạt động vận tải dầu thô có sự phát triển lạc quan, tàu PVT Mercury đã đi vào hoạt động ổn định nâng cao năng lực đội tàu vận tải dầu thô. Mặt khác hoạt động của nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất không bị ngừng bảo dưỡng như năm 2014 nên sản lượng nhập dầu nguyên liệu tăng lên. Trong quý II và 6 tháng cuối năm, sản lượng nhập dầu của Dung Quất tiếp tục tăng lên mạnh, để đảm bảo kế hoạch 6.5 triệu tấn.

Chúng tôi đặc biệt nhấn mạnh là cước phí trong vận tải dầu thô trên thị trường quốc tế không những không ảnh hưởng bởi giá dầu đi xuống mà còn tăng trưởng tích cực hơn do giá cước phí vận tải tăng lên bởi các nhà nhập khẩu dầu gia tăng dự trữ. Hiệu quả hoạt động vận tải dầu của PVTrans cũng lạc quan do chi phí hoạt động giảm khi giá nhiên liệu đầu vào giảm, trong khi phí vận chuyển dầu là không bị ảnh hưởng khi giá dầu ở mức 50-60 usd/thùng.

Vận tải sản phẩm dầu khí: Sản lượng vận tải sản phẩm khí cho các đơn vị như PVOil, Lọc hóa dầu Bình Sơn, PVGas vẫn tăng trưởng tốt do lượng hàng hóa tiêu thụ tăng. Công ty tiếp tục hợp tác với các đối tác để phát triển gia tăng các thị trường, hợp đồng mới.

Vận tải than: từ năm 2015 mảng vận tải than sẽ có bước phát triển mạnh mẽ do các dự án nhiệt điện than Vũng Áng đi vào hoạt động ổn định hơn. Năm 2015 PVT thực hiện hợp đồng vận tải 1 triệu tấn than cho Nhiệt Điện Vũng Áng.

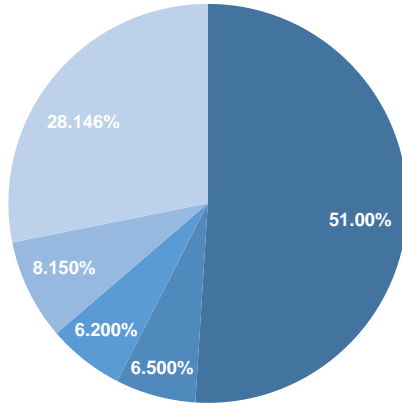
Dự kiến trong quý III PVTrans sẽ đầu tư thêm 1 tàu dầu sản phẩm 13.000 DWT để gia tăng năng lực hoạt động.

Hoạt động FSO/FPSO: Dự án hoán cải FSO Đại Hùng Queen đã hoàn thành đúng tiến độ và chính thức đi vào hoạt động từ tháng 5.2015 sẽ góp phần không nhỏ vào kết quả hoạt động của công ty trong năm 2015 và các năm tiếp theo. Doanh thu cho thuê kho nổi thường chiếm 10% tổng doanh thu của công ty và khoảng 10% lợi nhuận hàng năm bởi biên lợi nhuận của mảng này là khá cao.

Chúng tôi đánh giá năm 2015 hoạt động kinh doanh của PVTrans tiếp tục có sự tăng trưởng tốt. Kết quả kinh doanh dự báo với doanh thu đạt khoảng 5.740 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 505 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ ở mức 351 tỷ đồng, EPS chưa pha loãng ở mức 1.373 đồng/cổ phần.



Cơ cấu cổ đông của PVT



- Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam
- PVCombank
- Market vectors ETF Trust- Market vectors- Vietnam ETF
- Nước ngoài khác
- Trong nước khác

GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

Lịch sử phát triển

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí - PVTrans Corp, tiền thân là Công ty Vận tải Dầu khí, doanh nghiệp Nhà nước, đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam được thành lập vào ngày 27/05/2002 theo quyết định số 358/QĐ-VPCP của Bộ trưởng Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ.

Sau gần 5 năm hoạt động theo mô hình doanh nghiệp nhà nước, PVTrans đã tiến hành cổ phần hóa từ tháng 03/2006 theo quyết định số 758/QĐ-BCN của Bộ Công Nghiệp ngày 30/03/2006 và chính thức chuyển đổi thành Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí kể từ ngày 23/07/2007.

Để góp phần thực hiện thành công chiến lược chung của Ngành Dầu khí Việt Nam, PVTrans được giao nhiệm vụ thành lập và phát triển đội tàu vận tải dầu thô, sản phẩm dầu – khí, và các loại hình kinh doanh khác để đáp ứng nhu cầu ngày càng lớn của Ngành Dầu khí ở Việt Nam và trong khu vực.

Tháng 12.2007 Cổ phiếu của Tổng công ty chính thức được niêm yết và giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu là PVT.

Vốn điều lệ

Vốn Điều lệ của Tổng công ty đến 12.2014 là: 2.558,57 tỷ đồng, tương ứng với 255.857.542 cổ phần.

Cơ cấu cổ đông đến 12.2014:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam	130,487,346	51.0%
2	PVCombank	16,591,183	6.5%
3	Market vectors ETF Trust- Market vectors- Vietnam ETF	15,913,505	6.2%
4	Nước ngoài khác	20,851,390	8.1%
4	Trong nước khác	72,014,118	28.1%
6	Tổng	255,857,542	100.0%

Mới đây, trong đề án tái cơ cấu Tập đoàn Dầu khí được điều chỉnh, PVN quyết định giữ nguyên tỷ lệ sở hữu tại Tổng công ty cổ phần Vận tải dầu khí (PVT) là 51%. Theo quyết định trước đó, giai đoạn từ 2012 – 2015, PVN sẽ giảm tỷ lệ nắm giữ tại Tổng CTCP Vận tải dầu khí từ 57,82% xuống tối thiểu 36%. Như vậy sẽ không có việc PVN tiếp tục thoái vốn tại PVT.

Các công ty con:

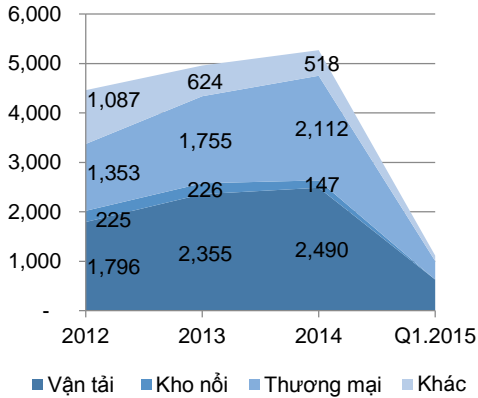
STT	Đơn vị	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
I	Công ty con		
1	CTCP vận tải Dầu khí Vũng Tàu	156.23	99.85%
2	CTCP vận tải Dầu khí Hà Nội	108.1	99.72%
3	CTCP vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	20	95.00%
4	CTCP vận tải xăng dầu Phương Nam	582.57	70%
5	CTCP vận tải Dầu khí Thái Bình Dương	942.75	65%
6	CTCP vận tải sản phẩm Khí quốc tế	300	68%
7	CTCP vận tải Dầu khí Cửu Long	230	23%
8	CTCP vận tải Dầu khí Đông Việt	200	68%
9	CTCP vận tải Dầu khí Đông Dương	100	39%
II	Liên kết		

1	CTCP dịch vụ khai thác Dầu khí PTSC	200	49%
2	CT TNHH PVTrans Emas	2.05	50%

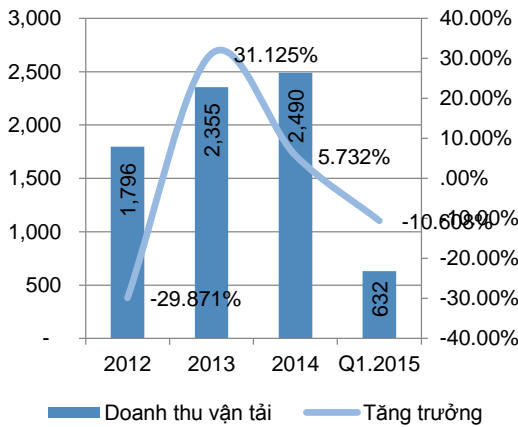
Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của PVT

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Doanh thu thuần 2012-2015 (tỷ đồng)



Doanh thu vận tải



Doanh thu kho nổi

Các lĩnh vực hoạt động chính

Dịch vụ vận tải

Là hoạt động cốt lõi, trong những năm qua PVT liên tục khai thác an toàn đội tàu vận tải dầu thô, tàu sản phẩm dầu khí và đội tàu chở khí hóa lỏng LPG với tổng cộng 17 chiếc đến cuối năm 2014. Với năng lực đội tàu ngày càng lớn mạnh, và với vai trò là đầu mối hợp tác thu xếp với các công ty bên ngoài, PVTrans đã đảm nhiệm tốt vai trò đầu mối vận chuyển dầu thô, dầu sản phẩm, LPG... cho nhà máy lọc dầu Dung Quất, góp phần đảm bảo hoạt động ổn định liên tục của nhà máy.

Năng lực vận tải được đầu tư thông qua đội tàu vận chuyển ngày càng lớn mạnh, đến 2014 công ty sở hữu đội tàu chuyên dụng lớn nhất cả nước với 17 tàu chuyên dụng, tổng tải trọng gần 700.000 DWT.

Riêng đội tàu chở dầu thô gồm 3 tàu cỡ Aframax với tải trọng 305.350 DWT, trong đó tàu PVT Mercury được đầu tư và đưa vào sử dụng từ tháng 11/ 2013 với tải trọng 104.000 DWT.

Vận tải dầu thô: Trong những năm qua vận tải dầu thô của công ty luôn đảm bảo hoàn thành nhiệm vụ vận chuyển nguồn nguyên liệu cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất với công suất thiết kế là 6.5 triệu tấn. Trong năm 2014 do nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm ngưng một thời gian để bảo dưỡng, sản lượng vận tải giảm xuống khoảng còn 5.6 triệu tấn. Trong năm 2015, nhà máy hoạt động với công suất tối đa, do vậy sản lượng vận tải dầu thô sẽ tăng lên.

Trong những năm tới, khi các dự án lọc hóa dầu mới hoàn thành đi vào hoạt động, sản lượng vận tải nguyên liệu dầu thô tăng lên.

Vận tải sản phẩm dầu khí: Công ty tích cực phối hợp chặt chẽ với các đơn vị trong ngành như Lọc hóa dầu Bình Sơn, PVEP PVOil, PVGas, các nhà máy phân đạm Phú Mỹ, Cà Mau vận chuyển an toàn và hiệu quả cho các đối tác. Trong năm 2014 đã vận chuyển khoảng 1,4 triệu tấn dầu sản phẩm, 665 nghìn tấn LPG và hàng trăm ngàn tấn Propylene, phân đạm.

Ngoài việc phục vụ vận tải thị trường nội địa, PVTrans đã tích cực chủ động đưa một số tàu ra hoạt động tại thị trường quốc tế. Việc tổ chức khai thác tốt, tập trung nâng cao trình độ kỹ thuật, đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế để đưa vào cho thuê hạn định tại những thị trường xa xôi, khắc nghiệt như Trung Đông, Hàn Quốc. Nâng cao trình độ đội tàu, nhập thị trường quốc tế, nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty.

Hoạt động vận tải đường bộ bao gồm đội xe container, xe bồn vận chuyển xăng dầu, LPG, xe taxi sử dụng nhiên liệu sạch LPG/CNG đang được công ty tái cơ cấu nhằm nâng cao năng suất, hiệu suất hoạt động.

Hiệu quả hoạt động.

Hoạt động vận tải ảnh hưởng mạnh bởi nhu cầu vận chuyển và giá nhiên liệu, trong những năm qua giá dầu tăng cao làm ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của PVT. Mặc dù vậy với năng lực, uy tín và các biện pháp cắt giảm chi phí, PVT đảm bảo vận tải an toàn, kịp thời cho khách hàng đồng thời hiệu quả hoạt động SXKD của PVT tiếp tục được duy trì và tăng trưởng. Trong nửa cuối năm 2014 và đầu năm 2015 giá dầu giảm mạnh một mặt tác động tích cực đến nhu cầu vận chuyển (tích trữ) mặt khác chi phí nhiên liệu giảm một phần làm cho hiệu quả hoạt động duy trì trước áp lực giảm giá dịch vụ của các khách hàng.

Lĩnh vực cho thuê kho nổi

Hoạt động cho thuê kho nổi đóng góp một phần quan trọng vào sự phát triển của công ty trong những năm qua. Trong năm 2014 PV Trans tiếp tục quản lý vận hành an toàn và hiệu quả tàu FSO Kamari cho mỏ Đại Hùng, góp phần vào hoạt động khai thác an toàn và ổn định của mỏ với sản lượng khai thác khoảng gần 13.000 thùng/ngày với tỷ lệ uptime 100%. Công ty cũng đã thực hiện thanh lý tàu Kamari khi mỏ dừng bảo dưỡng vào tháng 8/2014..

Công ty tiếp tục thực hiện dự án đầu tư kho nổi với quy mô 105.000 DWT, đến tháng 5.2015 dự án hoàn thành và được đưa vào khai thác. PVT đã ký hợp đồng cho thuê tại mỏ Đại Hùng. Giá trị đầu tư đến hết 6 tháng 2015 đạt 103 triệu usd. .

Lĩnh vực vận tải, thương mại khác

Hoạt động vận tải hàng hóa khác được công ty đẩy mạnh thực hiện bên cạnh hoạt động vận tải dầu thô và sản phẩm dầu.

Công ty đẩy mạnh hoạt động các dịch vụ đại lý hàng hải, dịch vụ kinh doanh thương mại, cung cấp vật tư thiết bị hàng hải, dầu khí, các hợp đồng cung cấp LPG, Xăng dầu, phân đạm để nâng cao hiệu quả hoạt động. PVT hiện đang đảm nhận phần lớn công tác đại lý hàng hải cho các tàu dầu thô và sản phẩm dầu tại Dung Quất và Bạch Hổ. PVT cũng đang cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng rời, vận chuyển Propylene, các hóa phẩm, phân đạm, supe photphat, sắt thép, than đá... cho các đơn vị trong và ngoài ngành.

PVT đã ký hợp đồng với Vinacomin về vận chuyển than cho nhà máy nhiệt điện Vũng Áng và đang làm việc với các bên liên quan trong việc xây dựng tuyến vận chuyển bằng xà lan cho Nhà máy nhiệt điện Thái Bình. Năm 2014 công ty đã bắt đầu ký hợp đồng vận chuyển than với Tập đoàn Than và khoáng sản, khối lượng khoảng 0.5 triệu tấn cho nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng.

Trong năm 2015 khi nhà máy Vũng Áng đi vào hoạt động thương mại, sản lượng vận tải tăng lên khoảng đạt khoảng 1 triệu tấn/năm.

PVT cũng chủ động mở rộng các dịch vụ vận tải hàng rời, cung ứng dịch vụ vận tải hậu cần cho các công ty như Supe photphat Lâm Thao, vận tải ống thép cho Công ty PVPipe của dự án Nam Côn Sơn 2.

Đầu tư năng lực vận tải cho những năm tới.

Trong năm 2015 công ty đặt kế hoạch đầu tư thêm 01 tàu hàng rời với tải trọng khoảng 30.000DWT, và 01 tàu vận tải sản phẩm dầu tải trọng 13.000 DWT.

Trong tương lai xa hơn, khi các dự án lọc hóa dầu Nghi Sơn, Dung Quất mở rộng, Long Sơn đi vào hoạt động (2017-2018) và các dự án nhiệt điện than của EVN, như Long phú 1, Sông Hậu 1, Quảng Trạch 1 đi vào hoạt động, nhu cầu vận chuyển sẽ tăng lên mạnh, PVT với năng lực là nhà vận tải lớn sẽ có cơ hội phát triển mạnh hơn.

Tình hình thị trường vận tải biển

Thị trường vận tải biển thế giới

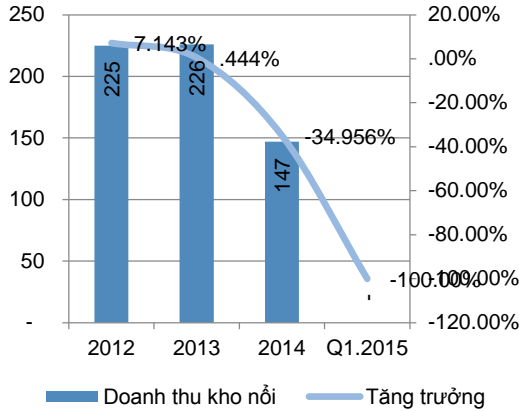
Trong vận chuyển hàng hóa thương mại thế giới, vận tải biển đóng vai trò quan trọng do có nhiều lợi thế hơn các loại hình vận tải khác như: giá thành vận chuyển thấp, có khả năng chở hàng với số lượng lớn, hàng siêu trường, siêu trọng, có thể tới được tất cả các châu lục trên thế giới. Thực tế hiện nay, trên 90% lượng hàng hóa được vận chuyển giữa các châu lục bằng đường biển. Xu hướng vận chuyển hàng hóa bằng đường biển trong tương lai vẫn không ngừng phát triển, đặc biệt là hàng container.

Thị trường vận tải thế giới đạt cực điểm, cực thịnh vào nửa đầu 2008 với sự tăng trưởng giá cước trên tất cả các thị trường, đặc biệt là hàng khô.

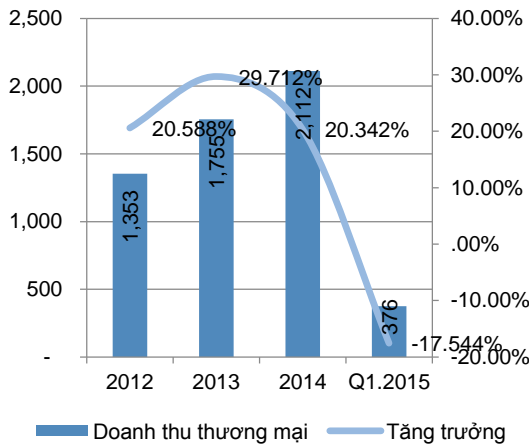
Chỉ số cước vận tải hàng khô BDI đã lên đến đỉnh vào quý II/2008 khoảng 12.000 điểm, tụt dốc không phanh vào đầu 2009 còn 600 điểm, phục hồi ở mức 1.700 ÷ 2.000 điểm cuối năm 2010. Giai đoạn 2012, 2013, 2014 chỉ số này lại tụt mạnh xuống dao động xung quanh mức 1000 điểm. Những tháng đầu năm 2015, chỉ số này tiếp tục sụt giảm và hiện (tháng 6) ở mức khoảng 800 điểm.

Cước phí vận tải tàu dầu, sản phẩm dầu có mức biến động ít hơn so với cước vận tải hàng khô thông qua các chỉ số Baltic Clean Tanker Index- BTCI và Baltic Dirty Tanker Index- BTDI.

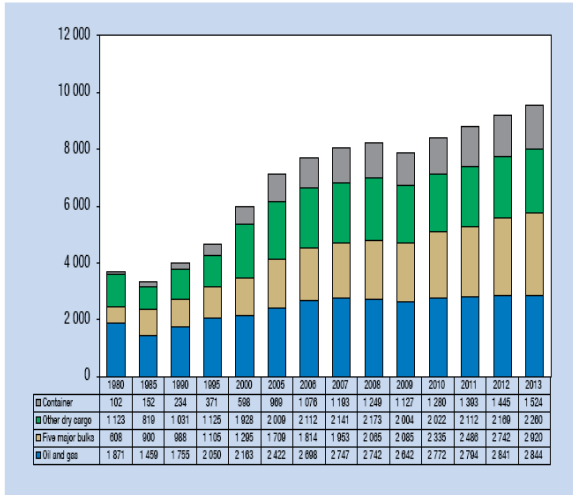
Trong lĩnh vực vận tải dầu khí, hàng lỏng, chỉ số cước phí vận tải có sự hồi phục đáng kể từ giữa 2014 do một số nước như Trung Quốc, Nhật Bản đẩy mạnh gia tăng sản lượng dự trữ khi giá dầu sụt giảm.



Doanh thu thương mại

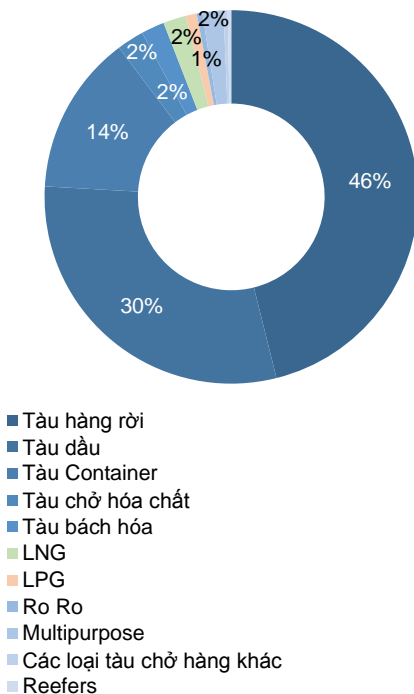


Sản lượng hàng hóa thương mại vận chuyển bằng đường biển.

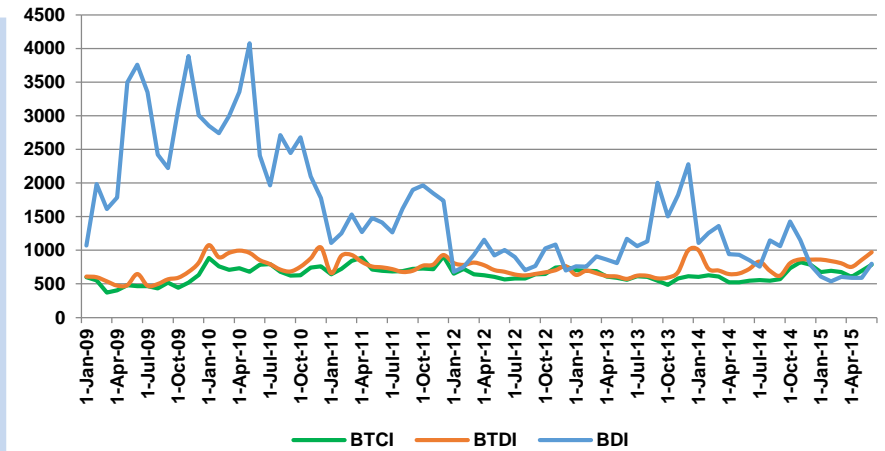


Nguồn: UNTAD, Clarkson

Đội tàu vận tải thế giới theo chủng loại-2014



Sản lượng dầu khí vận chuyển bằng đường biển. Triệt tẩn.



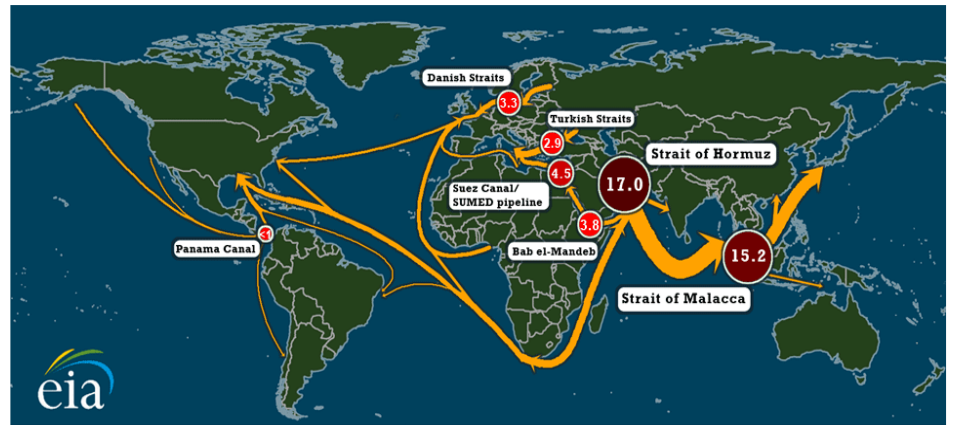
Nguồn: Bloomberg, Clarkson

Đội tàu vận tải thế giới

Tính đến tháng 01/12/2014 đội tàu vận tải thế giới có khoảng 89.418 chiếc, tổng trọng tải đạt khoảng 1.744,8 triệu DWT, trong đó có khoảng 58.458 chiếc với tổng trọng tải khoảng 1.670,7 triệu DWT là tàu chở hàng, còn lại là các loại tàu khác. Trong 5 năm qua (2010 ÷ 2014) đội tàu vận tải biển thế giới vẫn tăng khoảng 22% về tấn trọng tải.

Đối với đội tàu chở dầu, ước tính có khoảng 26 triệu DWT các tàu thân đơn vẫn còn hoạt động, mặc dù dự kiến các tàu thân đơn sẽ được loại bỏ vào cuối năm 2010 (IMO có thể cho phép kinh doanh cho đến 2015, miễn là tuổi thọ dưới 25 năm).

Tình hình thị trường vận tải dầu khí thế giới



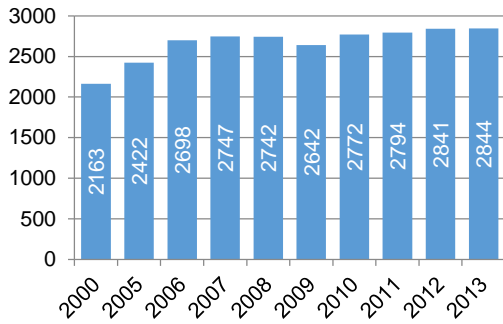
All estimates in million barrels per day. Includes crude oil and petroleum products. Based on 2013 data.

Theo thống kê của cơ quan năng lượng Hoa Kỳ - EIA, lượng dầu vận chuyển bằng đường biển trên toàn thế giới năm 2013 khoảng 56.5 triệu thùng/ngày tương đương với khoảng 63% lượng dầu và khí khai thác trên toàn thế giới. Vận tải dầu khí chiếm khoảng 30% sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển. Như đã phân tích ở trên, giá thuê tàu dầu thô và tàu sản phẩm dầu khí đã tăng tốt từ giữa 2014 và đang tiếp tục xu hướng tăng đến thời điểm hiện tại.

Tình hình thị trường vận tải biển Việt Nam.

Sản lượng vận chuyển.

Sản lượng vận tải biển của đội tàu biển Việt Nam năm 2014 đạt 98,54 triệu tấn, tương



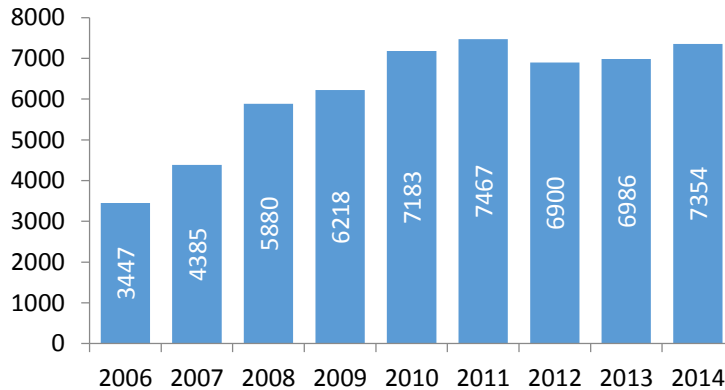
đương 150,58 tỷ tấn.km. Trong đó, vận tải quốc tế đạt 55,13 triệu tấn, tương đương 128,03 tỷ tấn.km; vận tải nội địa đạt 43,23 triệu tấn, tương đương 22,55 tỷ tấn.km.

Thị phần vận tải hàng hóa xuất nhập khẩu của đội tàu Việt Nam hiện nay mới chỉ chiếm khoảng 10-12%, trong đó thị phần vận tải hàng khô tổng hợp chiếm 12%, hàng container chiếm 8%, hàng lỏng chiếm 8%. Thị trường vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu của đội tàu Việt Nam chủ yếu là các nước Trung Quốc, Đông Nam Á, Châu Á, một số tàu biển đã chở hàng xuất đi các nước Đông Âu. Thị phần vận tải hàng container xuất khẩu đạt được chưa đến 10% và chỉ vận tải các tuyến gần như khu vực Đông Nam Á, Trung Quốc. Thị phần vận tải dầu thô xuất khẩu không đáng kể; nguyên nhân chính là do thiếu về cỡ tàu và điều kiện kỹ thuật của đội tàu biển Việt Nam chưa đáp ứng được yêu cầu khắt khe của chủ hàng. Thị phần vận tải hàng khô xuất nhập khẩu của đội tàu biển Việt Nam chiếm khoảng 12% và đã có tàu chạy thẳng sang thị trường Đông Âu, Trung Đông, Nam Mỹ nhưng với số lượng không đáng kể.

Đội tàu

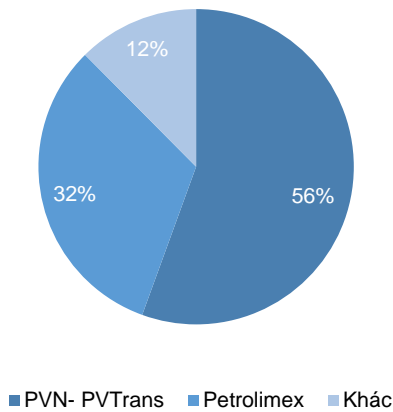
Đội tàu Việt Nam quản lý có 1.840 tàu với tổng trọng tải 7,3 triệu DWT. Cơ cấu đội tàu còn chưa hợp lý, đặc biệt là tỷ trọng tàu công-ten-nơ trong tổng trọng tải đội tàu rất thấp với 32 tàu công-te-nơ chỉ chiếm khoảng 3,81% so với 14% của thế giới.

Tổng tải trọng đội tàu Việt Nam: đơn vị: nghìn DWT



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Tỷ lệ tải trọng đội tàu vận chuyển dầu khí của Việt Nam - 2014



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Trong số 33 chủ tàu lớn có 25 chủ tàu thuộc 4 tập đoàn kinh tế lớn như: Tổng công ty hàng hải Việt Nam (Vinalines), Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (Petro-VietNam), Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) và Tổng công ty Công nghiệp tàu thủy (SBIC). Các chủ tàu thuộc Vinalines sở hữu đội tàu lớn nhất, lên đến 2,4 triệu DWT với 122 tàu các loại.

Các chủ tàu vận tải thuộc Petro Vietnam chiếm xấp xỉ 50% tổng trọng tải đội tàu dầu Việt Nam. Trong khi đó, các chủ tàu thuộc Petrolimex sở hữu 10 tàu dầu sản phẩm với tổng trọng tải 288.000 DWT, chiếm 32% tổng trọng tải tàu dầu.

Với dung lượng thị trường vận tải lớn, tỷ lệ vận chuyển của các đội tàu trong nước còn thấp thì cơ hội phát triển cho các chủ tàu trong nước nói chung và PV Trans nói riêng là còn rất lớn. Các đội tàu trong nước cần phải cơ cấu lại đội tàu, nâng cao năng lực tài chính, quản lý để tham gia tích cực hơn vào thị trường vận tải hàng hóa đường biển.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

Kết quả kinh doanh:

Kết quả hoạt động kinh doanh và hiệu quả hoạt động của công ty đã hồi phục và tăng trưởng tốt từ 2012 sau khi trải qua những khó khăn chung của giai đoạn 2008-2010.

Doanh thu thuần giai đoạn 2012-2014 tăng trưởng trung bình 7.3%/năm. Năm 2012 đạt mức cao với 14%, năm 2014 tăng trưởng giảm xuống còn 9%, Nguyên nhân là do năm 2014 nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất ngưng sản xuất để bảo trì, trong khi hoạt động FSO bị gián đoạn.

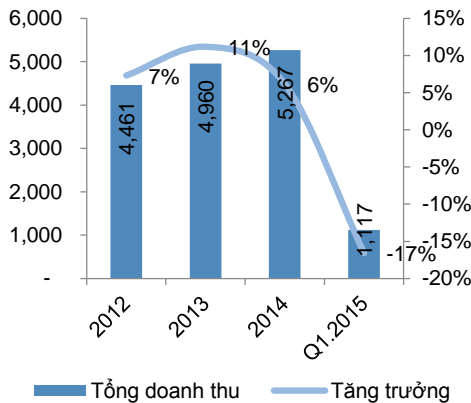
Doanh thu quý I.2015 đạt 1.117 tỷ đồng, giảm 16.6% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do không có hoạt động FSO trong kỳ và kinh doanh thương mại giảm.

Tỷ suất lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh biến động mạnh trong năm 2012, với mức âm (-) 3%. Chi phí tài chính tăng cao trong năm này do tỷ giá biến động mạnh làm cho lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh âm (-) 133 tỷ đồng. **Bản chất từ năm 2012 hoạt động kinh doanh của PVT tốt nên PVT đã ghi nhận toàn bộ lỗ chênh lệch tỷ giá của các năm trước vào năm 2012 với tổng số tiền khoảng 330 tỷ đồng làm cho LN thấp, từ năm 2013 trở đi, PVT chỉ ghi nhận lỗ do CLTG phát sinh trong năm nên LN tăng đột biến trong năm 2013**

Q1.2015, tỷ lệ này đạt mức 6.6%, thấp hơn so với trung bình 2013-2014, nhưng vẫn cao hơn mức 5.41% cùng kỳ 2014.

Cũng lợi nhuận khác từ bán tàu FSO đã đưa mức lợi nhuận trước thuế năm 2014 đạt mức cao nhất với 486 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu đạt 9.2%. Trong Q1.2015 tỷ lệ này đạt mức 7.5% cao hơn so với 4.58% cùng kỳ 2014.

Doanh thu và tăng trưởng



Cơ cấu kết quả kinh doanh.->

Chi tiêu	2012	2013	2014	Q1.2015
Doanh thu thuần	5.108	5.156	5.623	
Tăng trưởng	7.3%	11.2%	6.2%	-16.6%
Lợi nhuận gộp	461	559	549	110
% lợi nhuận gộp/DTT	10.3%	11.3%	10.4%	9.9%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(133)	357	367	73
% lợi nhuận thuần từ HĐKD/DTT	-3.0%	7.2%	7.0%	6.6%
Lợi nhuận khác	152	16	91	4
% lợi nhuận khác/DTT	3.4%	0.3%	1.7%	0.4%
Lợi nhuận trước thuế	33	396	486	84
% lợi nhuận TT/DTT	0.7%	8.0%	9.2%	7.5%
Lợi nhuận sau thuế	8	314	402	68
% lợi nhuận sau thuế/DTT	0.2%	6.3%	7.6%	6.1%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của PVT

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)

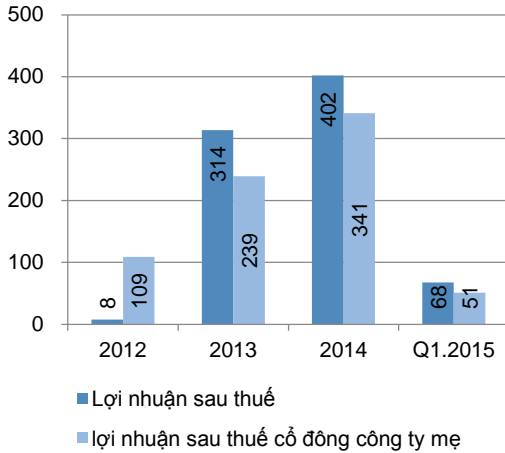
Cơ cấu chi phí.

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng cao trong tổng chi phí. Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần đạt gần 90% trong 3 năm qua. Năm 2013 đạt mức thấp nhất với 88.7%. Trong Q1.2015 tỷ lệ này tăng lên đạt 90.1%, nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ 2014 là 91.7%.

Chi phí tài chính cũng là một khoản lớn trong cơ cấu chi phí. Đặc điểm tại PVT là ngoài chi phí lãi vay, hàng năm chi phí về chênh lệch tỷ giá cũng chiếm phần khá lớn bởi biến động khoản vay bằng USD.

Chi phí quản lý doanh nghiệp 2 năm qua được kiểm soát tốt, tỷ suất chi phí quản lý/DTT ở mức 3.6%.

Chi tiêu	2012	2013	2014	Q1.2015
----------	------	------	------	---------



Doanh thu thuần	4,461	4,961	5,268	1,117
Giá vốn hàng bán	3,999	4,402	4,719	1,007
% GVHB/DTT	89.7%	88.7%	89.6%	90.1%
Chi phí tài chính	504	178	146	26
% chi phí tài chính/DTT	11.3%	3.6%	2.8%	2.4%
Trong đó: Chi phí lãi vay	133	114	95	5
Chi phí tỷ giá	333	59	46	17
Chi phí bán hàng	9	11	6	1
% chi phí bán hàng/DTT	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	239	176	190	42
% chi phí QLDN/DTT	5.4%	3.6%	3.6%	3.8%

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán, Báo cáo thường niên của PVT

Tình hình tài chính:

Tổng tài sản đến hết 2014 đạt 9.350 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức 9.548 tỷ đồng của năm 2013. Đến hết quý I. 2015 tổng tài sản đạt 9397 tỷ đồng. Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản với tỷ lệ từ 59.3%-65.2%, chủ yếu là tài sản cố định và chi phí xây dựng cơ bản dở dang, giá trị này đang tiếp tục tăng. Đây là giá trị đội tàu vận tải và giá trị FSO đang trong quá trình hoàn thiện. Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng từ 34.8%-40.7% trong 3 năm qua, 6 tháng đầu năm, tỷ lệ này là 36.0%. Tiền và tương đương tiền lại chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản ngắn hạn, trong khi đó khoản phải thu và hàng tồn kho duy trì ở mức thấp. Chúng tôi đánh giá cơ cấu tài sản của PVT ở mức rất tốt, phù hợp với các doanh nghiệp dịch vụ vận tải khi tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn, thể hiện năng lực vận tải của doanh nghiệp, mặt khác tiền mặt chiếm tỷ trọng cao trong tài sản ngắn hạn sẽ giúp công ty ổn định hoạt động và tiếp tục nắm bắt được cơ hội phát triển.

Nguồn vốn.

Nợ phải trả chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn, từ mức 57.5%-62.1%, trong đó nợ vay dài hạn chiếm tỷ trọng lớn. Đây là điều dễ hiểu bởi các khoản đầu tư của công ty đều là các khoản đầu tư dài hạn. Vay nợ dài hạn đến cuối năm 2014 đạt 3.238 tỷ đồng, giảm 253 tỷ đồng so với cuối năm 2013. Đến cuối quý I.2015 khoản này đang tiếp tục giảm thêm còn 3.199 tỷ đồng.

Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng từ 37.9%-43%, mức cao nhất đạt được vào cuối quý I.2015. Cùng với sự gia tăng về tỷ lệ, giá trị vốn chủ sở hữu cũng được tăng lên nhờ chủ yếu vào lợi nhuận hàng năm. Năm 2014 công ty quyết định chia cổ tức bằng cổ phiếu, gia tăng vốn cổ phần nhằm nâng cao và chủ động nguồn vốn chủ.

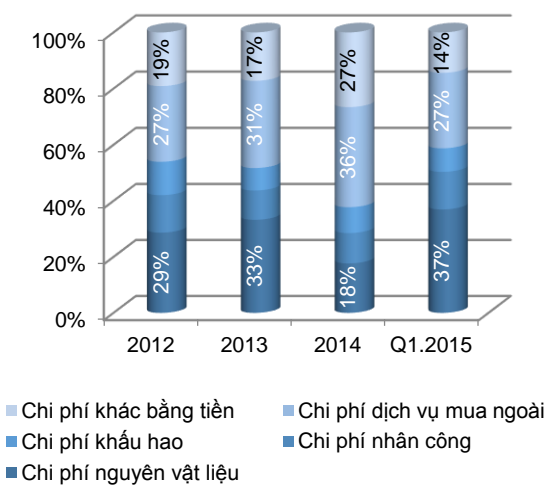
Một điều lưu ý là khoản Vay nợ dài hạn của công ty chủ yếu bằng USD, do vậy hàng năm biến động tỷ giá giữa VND và USD là điều đáng quan tâm. Trong hai năm qua, tỷ giá được kiểm soát tốt ở mức 2% làm giảm mức độ ảnh hưởng tiêu cực.

Lưu chuyển dòng tiền.

Trong 3 năm qua công ty kiểm soát tốt tình hình hoạt động, khoản phải thu phải trả khách hàng được quản lý tốt, khấu hao tài sản cố định hàng năm khoảng gần 400 tỷ đồng làm cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn ở mức dương, cao hơn mức lợi nhuận đạt được hàng năm. Điều này phản ánh chất lượng lợi nhuận của công ty là rất tốt.

Dòng tiền cho đầu tư tài sản cố định hàng năm vẫn đang tiếp tục gia tăng, năm 2014 là 580 tỷ đồng. Mặc dù vậy dòng tiền dương từ hoạt động kinh doanh thuần và khoản tiền và tương đương tiền lớn giúp công ty chủ động trong hoạt động đầu tư, và còn thực hiện giảm được nợ vay.

Cơ cấu chi phí theo yếu tố.



ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE:

Chúng tôi dựa vào tình hình hoạt động của công ty trong những năm qua, những kế hoạch phát triển kinh doanh của công ty trong những năm tới và tình hình thị trường hoạt động để đưa ra những giả định trong 5 năm tới.

- Hoạt động kinh doanh của công ty tiếp tục có những phát triển tốt trong 5 năm tới, tốc độ tăng trưởng doanh thu các mảng từ 2%-10%.
- Công ty tiếp tục thực hiện đầu tư nâng cao năng lực vận tải, tổng vốn đầu tư cho giai đoạn này là khoảng 2.700 tỷ đồng
- Chúng tôi cũng giả định công ty sẽ tiếp tục quản lý tốt tình hình tài chính, các khoản phải thu, phải trả ở mức tốt như hiện tại.
- Dựa trên biến động cổ phiếu của công ty trong những năm qua, lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, phần bù rủi ro thị trường. Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định ở mức 13.75%.

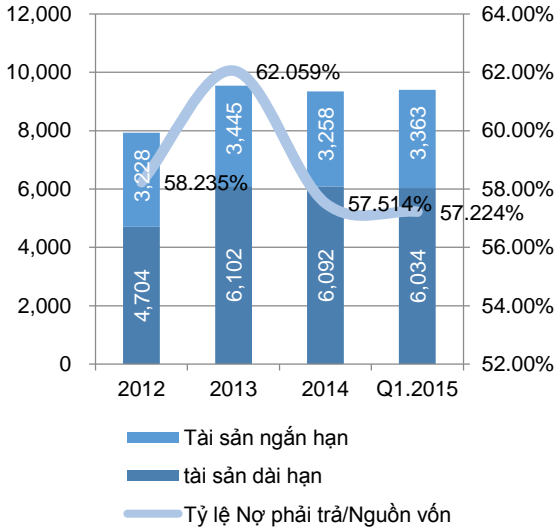
Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 19.280 đồng/cổ phần.

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp những công ty trong ngành vận tải dầu khí, xăng dầu của Việt Nam và so sánh thêm những công ty hoạt động cùng ngành nghề với PVTrans trong khu vực. Kết quả là PE, PB để so sánh có giá trị lần lượt là 13.4 và 1.19.

Giá trị cổ phiếu của PVTrans theo phương pháp so sánh lần lượt là:

ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/E					
	2011	2012	2013	2014	2015F
EPS	109	470	1,030	1,333	1.373
P/E	28.40	8.70	11.40	10.50	13.39
P/E Ngành					13.20
P/E HOSE			11.68	12.24	12.70
P/E trung bình					13.17
Giá cổ phiếu					18.100
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2011	2012	2013	2014	2015F
BV	9.778	11.146	12.132	12.236	12.805
P/B	0.32	0.37	0.97	1.14	0.89
P/B Ngành					1.15
P/B HOSE			1.50	1.77	1.80
P/B trung bình					1.18
Giá trị cổ phiếu					15.100



BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN			
Chỉ tiêu	2012	2013	2014		2012	2013	2014
Doanh thu thuần	4,461	4,961	5,268	Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Giá vốn hàng bán	3,999	4,402	4,719	Lợi nhuận sau thuế	109	239	341
Lợi nhuận gộp	461	559	549	Điều chỉnh:			
Doanh thu hoạt động tài chính	158	164	159	Khấu hao tài sản cố định	(331)	343	192
Chi phí tài chính	504	178	146	Lãi (lỗ) bán TSCĐ	0	0	0
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>133</i>	<i>114</i>	<i>95</i>	Chênh lệch đánh giá lại TSCĐ	0	0	0
Chi phí bán hàng	9	11	6	Tăng (giảm) hàng tồn kho	10	(28)	8
Chi phí quản lý doanh nghiệp	239	176	190	Tăng (giảm) các khoản phải thu	(378)	1,151	4
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(133)	357	367	Tăng (giảm) các khoản phải trả	(73)	356	(116)
Thu nhập khác	489	31	197	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	(662)	2,062	430
Chi phí khác	337	15	106				
Lợi nhuận khác	152	16	91	Tiền từ hoạt động đầu tư			
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	15	22	28	Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	927	(1,730)	(160)
Lợi nhuận trước thuế	33	396	486	Tăng (giảm) đầu tư ngắn hạn	330	(435)	(100)
Chi phí thuế TNDN hiện hành	29	86	81	Tăng (giảm) đầu tư dài hạn	(192)	(11)	(22)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(3)	(4)	3	Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	1,065	(2,176)	(282)
Lợi nhuận sau thuế	8	314	402				
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>(102)</i>	<i>74</i>	<i>61</i>	Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	109	239	341	Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	312	226	302
BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN				Thay đổi các quỹ khác	1	81	38
	2012	2013	2014	Tăng (giảm) vay nợ ngắn hạn	159	(132)	(183)
TÀI SẢN NGẮN HẠN	3,228	3,445	3,258	Tăng (giảm) nợ dài hạn	(499)	1,082	(250)
Tiền và tương đương tiền	1,089	1,995	1,719	Thanh toán cổ tức (Hoạt động với cổ đông)	(106)	(237)	(331)
Đầu tư tài chính ngắn hạn	142	577	678	Tiền từ hoạt động tài chính	(134)	1,020	(423)
Các khoản phải thu	1,881	665	646				
Hàng tồn kho	83	111	103	Dòng tiền mặt ròng	269	906	(276)
Tài sản ngắn hạn khác	32	97	112	Tiền mặt đầu kỳ	820	1,089	1,995
TÀI SẢN DÀI HẠN	4,704	6,102	6,092	Tiền mặt cuối kỳ	1,089	1,995	1,719
Phải thu dài hạn	0	0	0				
Tài sản cố định	4,150	5,589	5,590	HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Bất động sản đầu tư	9	9	9	Hệ số thanh khoản			
Đầu tư tài chính dài hạn	345	357	378	Hệ số thanh toán hiện thời	2.02	1.89	2.14
Lợi thế thương mại	2	1	1	Hệ số thanh toán nhanh	1.97	1.83	2.07
Tài sản dài hạn khác	198	147	114	Hệ số hoạt động			
TỔNG TÀI SẢN	7,932	9,548	9,350	Số vòng quay khoản phải thu	2.37	7.46	8.15
				Số vòng quay hàng tồn kho	48.03	39.64	45.80
NỢ PHẢI TRẢ	4,619	5,925	5,377	Số vòng quay tổng tài sản	1.07	0.89	0.94
Nợ ngắn hạn	1,596	1,820	1,522	Hệ số đòn bẩy			
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>944</i>	<i>812</i>	<i>629</i>	Hệ số nợ	0.58	0.62	0.58
<i>Phải trả người bán</i>	<i>405</i>	<i>628</i>	<i>480</i>	Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.78	2.10	1.72
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>9</i>	<i>21</i>	<i>22</i>	Hệ số sinh lời			
Nợ dài hạn	3,023	4,105	3,856	Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	10.34%	11.28%	10.42%
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>3,006</i>	<i>3,491</i>	<i>3,238</i>	Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	-2.98%	7.20%	6.96%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,590	2,819	3,131	ROA	1.38%	2.51%	3.65%
Vốn đầu tư của CSH	2,326	2,326	2,559	ROE	4.22%	8.49%	10.90%
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	Hệ số khác			
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	470	1,030	1,333
Lãi chưa phân phối	106	286	426	Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	11,146	12,132	12,236
Vốn và quỹ khác	157	207	146	Cổ tức mỗi cổ phần			NA*
Lợi ích cổ đông thiểu số	723	804	842	Dividend Yield			
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	7,932	9,548	9,350				

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVT, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.