

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



**Tháng 9.2016**

**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	2.814 tỷ đồng
Vốn hóa: 23/9/2016	4.053 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 23/9/2016	14.400 đồng

**CƠ CẤU CỔ ĐỒNG**

Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN)	51%
Cổ đồng nước ngoài	14.3%
Cổ đồng khác	34.6%

**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU**

**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

	2014	2015	6T.2016
Doanh thu thuần	5.268	5.761	3.265
Lợi nhuận gộp	549	777	374
EBITDA	883	1.090	603
Lợi nhuận ròng	402	433	248
EPS (đ)	1.219	1.315	606
Cổ tức bằng tiền	10%	8%	na

**KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ**

Phương pháp PE	14.900 đồng
Phương pháp PB	17.500 đồng
Phương pháp FCFE	16.450 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/ FPSO 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 thế 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 6T NĂM 2016**

Năm 2016, PVTrans đặt kế hoạch kinh doanh khá thận trọng với doanh thu là 5,000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 350 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 280 tỷ đồng, trên cơ sở

giá dầu ở mức 60usd/thùng. So với thực hiện năm 2015, lần lượt giảm 13,2%, 35,9% và 35,3% so với thực hiện năm 2015.

#### Tình hình hoạt động

Lĩnh vực vận tải dầu thô, sản phẩm dầu trong thời gian qua hoạt động rất hiệu quả khi nhà máy lọc dầu Dung Quất đạt sản lượng thiết kế xuyên suốt quá trình vận hành. Theo kế hoạch đề ra, đầu năm 2017 NMLD Dung Quất sẽ có đợt bảo dưỡng định kỳ tiếp theo, như vậy đến hết năm 2016 hoạt động vận tải sẽ được duy trì ổn định.

Lĩnh vực vận tải khí LPG trong thời điểm hiện tại và những năm tới hứa hẹn là rất tốt. PVTrans chủ yếu thông qua công ty con là GSP để khai thác mảng vận tải khí này. Việc vận chuyển khí LPG sản xuất và xuất nhập khẩu của PV Gas Trading được thực hiện trong suốt cả năm 2016 thay vì chỉ trong 6 tháng như năm 2015. Bên cạnh đó, đường ống Nam Côn Sơn II đi vào hoạt động giúp tăng sản lượng LPG của NMLD Dinh Cố lên 25%, tạo thêm cơ hội cho mảng vận tải khí GSP.

Mảng vận tải hàng rời, trong đó chủ yếu là vận chuyển than cho các nhà máy nhiệt điện ghi nhận những thành công bước đầu khi mới chỉ đi vào hoạt động từ năm 2014. Hiện tại PVTrans vẫn duy trì vận chuyển than cho nhà máy nhiệt điện Vũng Áng. Theo nhiều dự báo, nhu cầu than sẽ còn tăng cao trong những năm tới kèm theo những dự án xây dựng, đi vào hoạt động của các nhà máy nhiệt điện khác, mở ra thêm nhiều cơ hội phát triển cho PVT.

Hoạt động cho thuê kho nổi FSO/FPSO của PVTrans được thực hiện bởi hai tàu Đại Hùng Queen và Lewek Emas. Việc tàu Đại Hùng Queen sẽ hoạt động trong suốt 12 tháng năm 2016 so với chỉ 7 tháng năm 2015 do mới được đưa vào hoạt động ở thời điểm đó giúp cho doanh thu từ mảng này tăng nhẹ. Tuy vậy những hợp đồng kí kết cho lĩnh vực này thường là hợp đồng dài hạn nên sẽ ít có khả năng đột biến về doanh thu.

Trong năm công ty đặt kế hoạch đầu tư xây dựng cơ bản với giá trị khoảng 328 tỷ đồng bao gồm: đầu tư mua 1 tàu chở sản phẩm dầu tải trọng 13,000 DWT với giá trị khoảng 225 tỷ đồng. Đầu tư tài chính, sắp xếp lại các đơn vị thành viên với giá trị khoảng 94 tỷ đồng và mua sắm trang thiết bị khoảng 12 tỷ đồng.

Tỷ giá VND/USD trong giai đoạn 6 tháng đầu năm 2016 duy trì ở mức khá ổn định quanh mốc 22,300 VND. Là doanh nghiệp vận tải thường xuyên vay vốn đầu tư, dự án bằng ngoại tệ thì việc tỷ giá duy trì ổn định là một lợi thế rất lớn đối với công ty.

#### Kết quả kinh doanh

Doanh thu thuần quý II đạt 1,737 tỷ đồng, tăng 22.8% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 13.3% so với kỳ trước. Giá vốn hàng bán đạt 1,520 tỷ đồng, tăng 23.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 9.9% so với quý I. Điều này khiến lợi nhuận gộp của công ty trong quý II đạt 217 tỷ đồng, tăng khoảng 15.3% so với cùng kỳ năm trước, nhưng lại vượt tới 44.7% so với quý I trước đó.

Mức tăng trưởng này đạt được chủ yếu là do dịch vụ vận tải không những tăng về doanh thu khoảng 3.3% so với kỳ trước, mà còn giảm bớt được giá vốn khoảng 4.1%. Đây là mảng kinh doanh có tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của PVTrans, xấp xỉ 43%. Trong khi đó, các mảng dịch vụ FSO/FPSO, thương mại mặc dù có doanh thu tăng nhưng tỉ lệ tăng giá vốn tương đương khiến cho lợi nhuận gộp không mấy thay đổi từ các mảng này.

Trong quý II, doanh thu từ hoạt động tài chính giảm khoảng 38.2% so với quý I xuống còn 29 tỷ vnd (giảm 10.2% so với cùng kỳ năm 2015). Chi phí tài chính giảm hơn 22% xuống còn hơn 28 tỷ vnd so với mốc 36.1 tỷ ở quý I (giảm 48% so với cùng kỳ năm 2015). Nguyên nhân là do trong quý I 2016, công ty đã ghi nhận khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá lên tới gần 30 tỷ khiến cho chi phí tăng vọt, trong quý II khoản chi phí này chỉ còn 1 tỷ.

Chi phí bán hàng của PVTrans trong quý II 2016 ở mức 1.7 tỷ vnd, tương đương so với quý I, nhưng giảm 22.6% so với cùng kỳ năm 2015. Chi phí quản lý doanh nghiệp trong quý II gần 61 tỷ vnd, tăng 22% so với quý I, nhưng giảm 3.6% so với cùng kỳ năm 2015. Điều này cho thấy trong năm 2016 PVTrans đã thực hiện tốt những chính sách cắt giảm chi phí. Bên cạnh đó, thu nhập khác trong quý II đạt 17.6 tỷ vnd, tăng 107% so với quý I, trong khi cùng kỳ năm 2015 con số này là -21.7 tỷ vnd.

Lợi nhuận sau thuế quý II 2016 đạt gần 143 tỷ vnd, tăng 44% so với quý I và tăng 34.5% so với cùng kỳ năm 2015. Nguyên nhân chủ yếu do tăng trưởng trong doanh thu, lợi nhuận gộp của PVTrans, ngoài ra các chỉ số khác không có mấy đột biến.



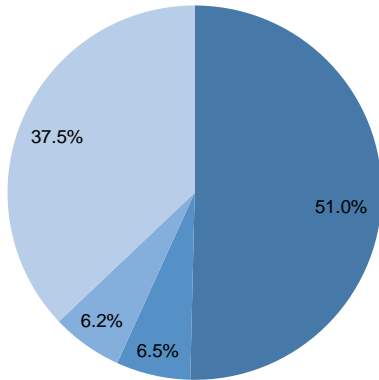
Chỉ tiêu	Quý II.2016	Quý II.2015	Thay đổi (%)	Quý I.2016	Thay đổi (%)
Doanh thu bán hàng	1,737.11	1,414.93	<b>22.77%</b>	1,533.69	<b>13.26%</b>
Giá vốn hàng bán	1,520.03	1,226.63	<b>23.92%</b>	1,383.69	<b>9.85%</b>
Lợi nhuận gộp	217.08	188.3	<b>15.28%</b>	150	<b>44.72%</b>
Doanh thu tài chính	29.03	-32.16	<b>-190.27%</b>	47.06	<b>-38.31%</b>
Chi phí tài chính	28.13	53.94	<b>-47.85%</b>	36.11	<b>-22.10%</b>
Chi phí lãi vay	30.72	24.53	<b>25.23%</b>	28.9	<b>6.30%</b>
Chi phí bán hàng	1.74	2.25	<b>-22.67%</b>	1.75	<b>-0.57%</b>
Chi phí QLDN	60.99	63.37	<b>-3.76%</b>	50.14	<b>21.64%</b>
Lợi nhuận trước thuế	176.13	131.21	<b>34.24%</b>	122.03	<b>44.33%</b>
Lợi nhuận sau thuế	142.83	106.23	<b>34.45%</b>	99.2	<b>43.98%</b>
LNST cổ đông cty mẹ	109.27	83.16	<b>31.40%</b>	74.24	<b>47.18%</b>
EPS(VND)	427	325		290	

Luỹ kế 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu thuần đạt 3,271 tỷ đồng, tăng 29.1% so với cùng kỳ năm 2015. Lợi nhuận sau thuế của công ty 6 tháng 2016 đạt 242 tỷ, tăng 39% so với 6 tháng đầu năm 2015. Nguyên nhân đến từ cả 3 mảng vận tải, FSO/FPSO và thương mại, trong đó mảng FSO/FPSO được công ty đẩy mạnh hơn cả.

Dựa trên chỉ tiêu đề ra cho năm 2016, PVTrans dự kiến đạt 280 tỷ lợi nhuận sau thuế cho cả năm, thì nay đã đạt được 86.4% chỉ trong vòng 6 tháng, lớn hơn rất nhiều so với kế hoạch.

**Chúng tôi đánh giá trong 6 tháng cuối năm 2016 hoạt động kinh doanh của PVTrans tiếp tục có sự ổn định. Kết quả kinh doanh dự báo với doanh thu cả năm đạt khoảng 6.446 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 569 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 387 tỷ đồng, EPS theo vốn mới đạt 1.230 đồng/cổ phần. Tương ứng P/E forward khoảng 11.6 lần.**

## Cơ cấu cổ đông của PVT



- Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam
- PVCombank
- Market vectors ETF Trust- Market vectors- Vietnam ETF
- 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 8.2016 là: 2.814,4 tỷ đồng, tương ứng với 281.441.162 cổ phần.

### Cơ cấu cổ đông đến 8.2016:

STT	Cơ cấu cổ đông	Cổ phần sở hữu	Tỷ lệ %
1	Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam	143,536,080	51.0%
2	PVCombank	18,250,301	6.5%
3	Market vectors ETF Trust- Market vectors- Vietnam ETF	14,001,546	6.2%
4	Khác	105,652,235	37.5%
6	Tổng	281,440,162	100.0%

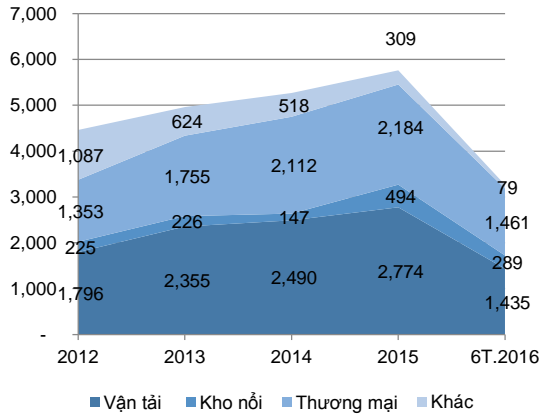
Trong tháng 8, Tổng Công ty đã thực hiện tăng vốn điều lệ bằng việc phát hành thêm cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10%. Theo đó, vốn điều lệ của công ty tăng từ mức 2.558,6 tỷ đồng lên mức 2.814,4 tỷ đồng.

### Các công ty con:

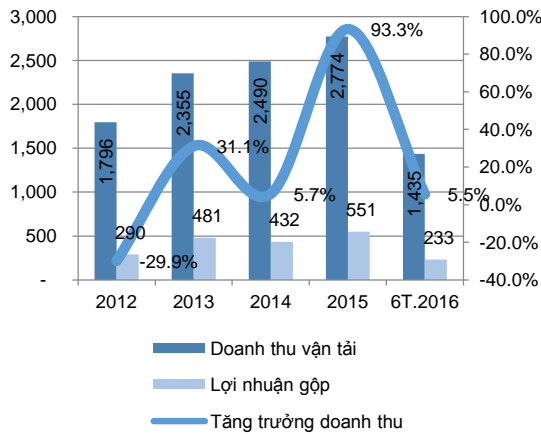
STT	Đơn vị	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
<b>I</b>	<b>Công ty con</b>		
1	CTCP vận tải Dầu khí Vũng Tàu	156.23	99.85%
2	CTCP vận tải Dầu khí Hà Nội	108.1	99.72%
3	CTCP vận tải Dầu khí Quảng Ngãi	20	95.19%
4	CTCP vận tải xăng dầu Phương Nam	582.57	69.63%
5	CTCP vận tải Dầu khí Thái Bình Dương	942.75	64.92%
6	CTCP vận tải sản phẩm Khí quốc tế	300	67.74%
7	CTCP vận tải Dầu khí Cửu Long	230	22.63%
8	CTCP vận tải Dầu Phương Đông Việt	200	67.99%
9	CTCP vận tải Dầu khí Đông Dương	100	38.67%
<b>II</b>	<b>Liên kết</b>		
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

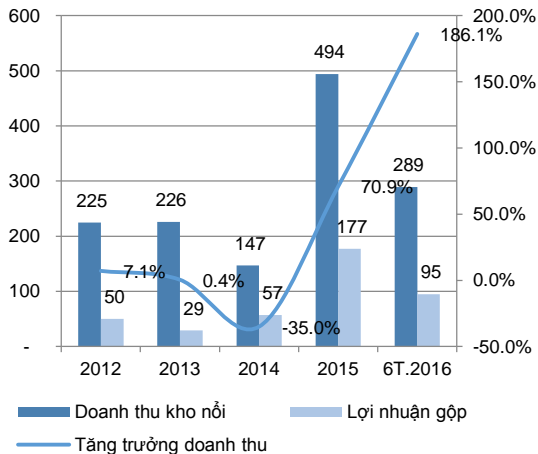
## Cơ cấu Doanh thu 2012-6T.2016 (tỷ đồng)



## Doanh thu vận tải



## Doanh thu kho nổi



## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

### 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 2015. 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 700.000DWT.

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.

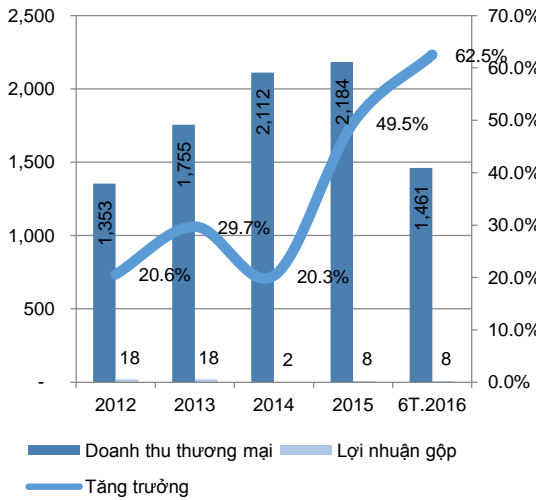
Hoạt động vận tải ảnh hưởng mạnh bởi nhu cầu vận chuyển và giá nhiên liệu, trong những năm qua giá dầu tăng cao làm ảnh hưởng tới chi phí hoạt động của PVT. Mặc dù vậy với năng lực, uy tín và các biện pháp cắt giảm chi phí, PVT đảm bảo vận tải an toàn, kịp thời cho khách hàng đồng thời hiệu quả hoạt động SXKD của PVT tiếp tục 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.

## Doanh thu thương mại



## 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 Vinacomim 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.

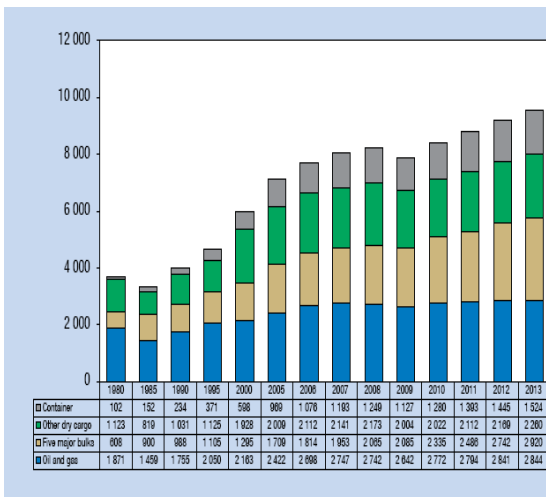
PVT cũng chủ động mở rộng các dịch vụ vận tải hàng rời, cung ứng dịch vụ vận tải hậu cần cho các công ty như Supe photphat Lâm Thao, vận tải ống thép cho Công ty PVPipe của dự án Nam Côn Sơn 2.

Đầu tư năng lực vận tải cho những năm tới.

Trong năm 2016 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.

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



## 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.

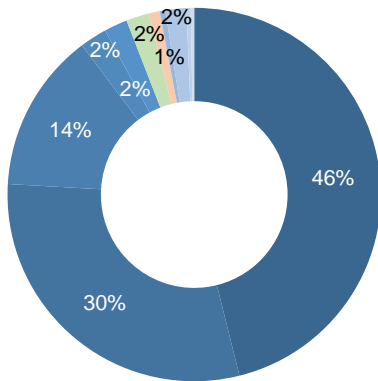
Chỉ số cước vận tải hàng khô BDI đã lên đến đỉnh vào quý II/2008 khoảng 12.000 điểm, tụt dốc không phanh vào đầu 2009 còn 600 điểm, phục hồi ở mức 1.700 ÷ 2.000 điểm cuối năm 2010. Giai đoạn 2012, 2013, 2014 chỉ số này lại tụt mạnh xuống dao động xung quanh mức 1000 điểm. Những tháng đầu năm 2015, chỉ 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- BTCL và Baltic Dirty Tanker Index- BTDI.

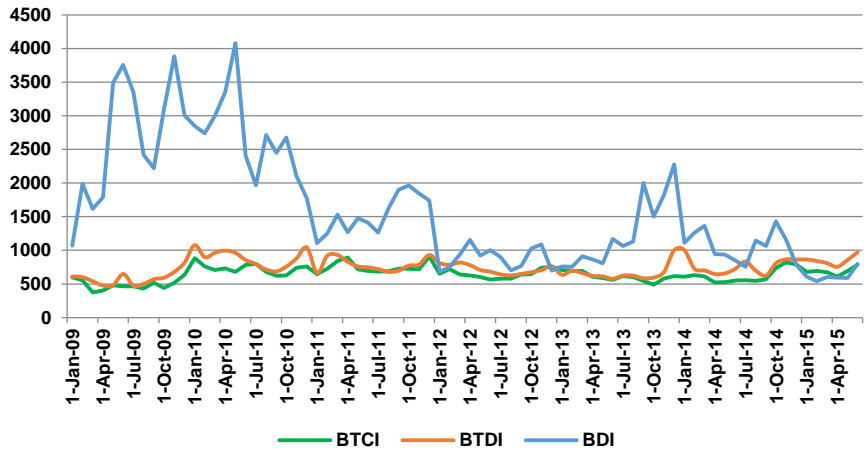
Trong lĩnh vực vận tải dầu khí, hàng lỏng, chỉ số cước phí vận tải có sự hồi phục đáng kể từ giữa 2014 do một số nước như Trung Quốc, Nhật Bản đẩy mạnh gia tăng sản lượng dự trữ khi giá dầu sụt giảm.

Nguồn: UNTAD, Clarkson

### Đội tàu vận tải thế giới theo chủng loại-2014



- Tàu hàng rời
- Tàu dầu
- Tàu Container
- Tàu chở hóa chất
- Tàu bách hóa
- LNG
- LPG
- Ro Ro
- Multipurpose
- Các loại tàu chở hàng khác
- Reefers



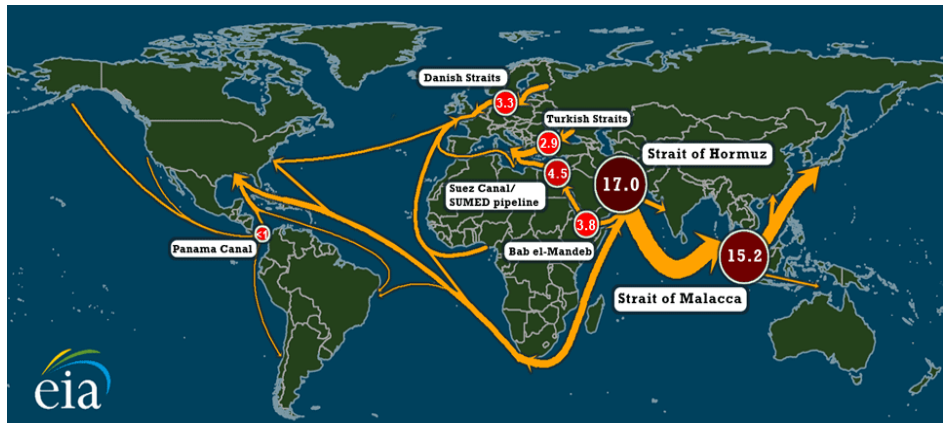
Nguồn: Bloomberg, Clarkson

### 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.

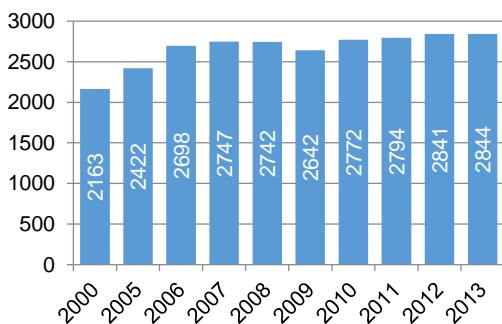
Theo thống kê của cơ quan năng lượng Hoa Kỳ - EIA, lượng dầu vận chuyển bằng đường biển trên toàn thế giới năm 2013 khoảng 56.5 triệu thùng/ngày tương đương với khoảng 63% lượng dầu và khí khai thác trên toàn thế giới. Vận tải dầu khí chiếm khoảng 30% sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển. Như 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.

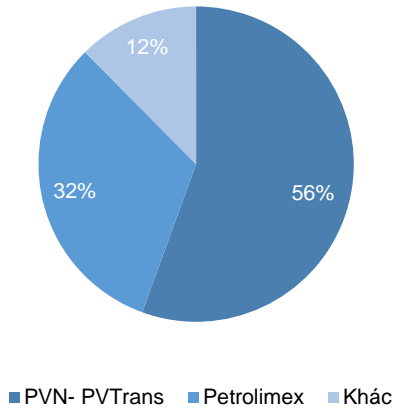
Sản lượng vận tải biển của đội tàu biển Việt Nam năm 2014 đạt 98,54 triệu tấn, tương

### Sản lượng dầu khí vận chuyển bằng đường biển. Triệu tấn.





### Tỷ lệ tải trọng đội tàu vận chuyển dầu khí của Việt Nam - 2015



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

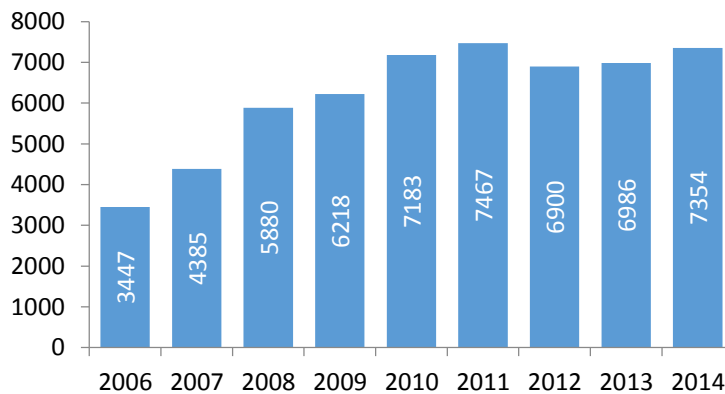
đương 150,58 tỷ tấn.km. Trong đó, vận tải quốc tế đạt 55,13 triệu tấn, tương đương 128,03 tỷ tấn.km; vận tải nội địa đạt 43,23 triệu tấn, tương đương 22,55 tỷ tấn.km.

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.

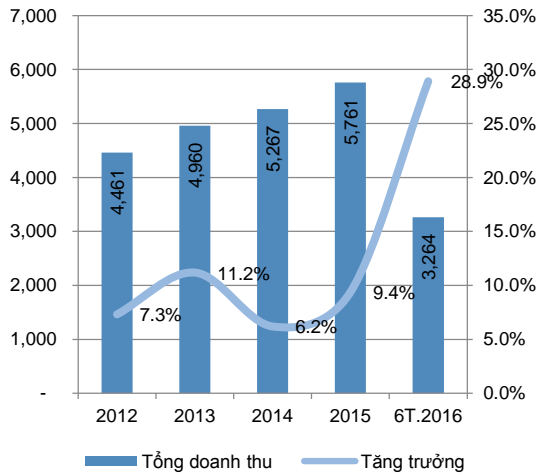
### Tổng tải trọng đội tàu Việt Nam: đơn vị: nghìn DWT



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

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.

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**
**Doanh thu và tăng trưởng**

**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.

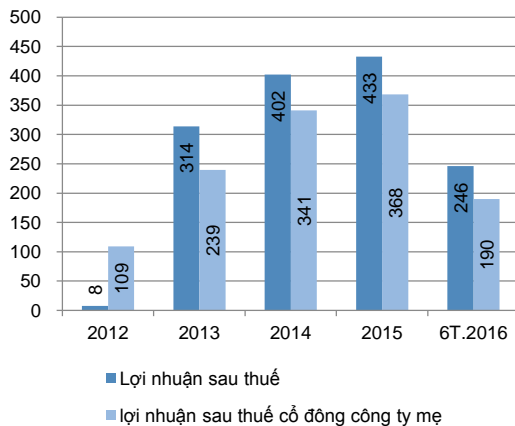
Doanh thu thuần giai đoạn 2012-2014 tăng trưởng trung bình 7.3%/năm. Năm 2012 đạt mức cao với 14%, năm 2014 tăng trưởng giảm xuống còn 9%, Nguyên nhân là do năm 2014 nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất ngưng sản xuất để bảo trì, trong khi hoạt động FSO bị gián đoạn.

Doanh thu 2015 đạt 5.761 tỷ đồng, tăng 9.4% so với năm trước, chủ yếu do hoạt động kho nổi FSO và hoạt động vận tải dầu thô tăng mạnh.

Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thuần năm 2013 đạt mức cao với 11.3%, năm 2014 giảm xuống còn 10.4%, tương đương mức của 2012. Bước sang năm 2015, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức cao nhất trong 4 năm qua với 13.5%. Trong khi hoạt động kho nổi có tỷ suất lợi nhuận gộp giảm thì hoạt động vận tải dầu thô có mức tỉ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh, công ty đã kiểm soát tốt các chi phí hoạt động.

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. Năm 2015, tỷ lệ này đạt mức 8.6%, mức cao nhất trong 4 năm qua.

Lợi nhuận trước thuế năm 2015 đạt 546 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ 2012. Lợi nhuận sau thuế đạt 443 tỷ đồng, tăng trưởng 7.6% so với năm 2014.

**Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)**

**Cơ cấu kết quả kinh doanh.**

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	4.461	4.961	5.268	5.761
Tăng trưởng	7.3%	11.2%	6.2%	9.4%
Lợi nhuận gộp	461	559	549	777
% lợi nhuận gộp/DTT	10.3%	11.3%	10.4%	13.5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	(133)	357	367	494
% lợi nhuận thuần từ HĐKD/DTT	-3.0%	7.2%	7.0%	8.6%
Lợi nhuận khác	152	16	91	52
% lợi nhuận khác/DTT	3.4%	0.3%	1.7%	0.9%
Lợi nhuận trước thuế	33	396	486	546
% lợi nhuận TT/DTT	0.7%	8.0%	9.2%	9.5%
Lợi nhuận sau thuế	8	314	402	433
% lợi nhuận sau thuế/DTT	0.2%	6.3%	7.6%	7.5%

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

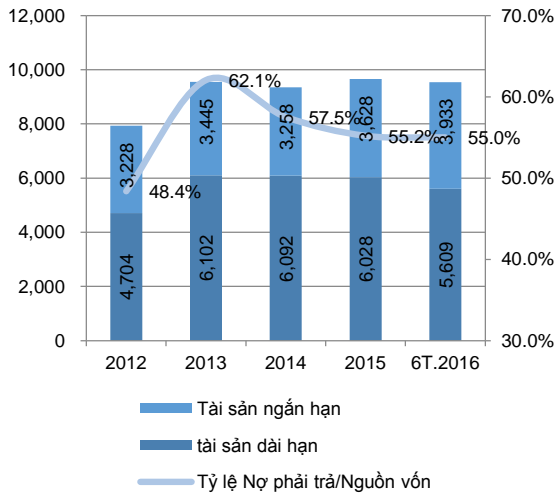
**Cơ cấu chi phí.**

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. Trong năm 2015 tỷ lệ này được kiểm soát tốt và giảm xuống còn 86.5%, so với mức cùng kỳ 2014 là 89.6% và là mức thấp nhất trong 4 năm qua, một tín hiệu lạc quan.

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. Năm 2015 do biến động tỷ giá lớn nên chi phí tỷ giá tăng lên khá mạnh làm chi phí tài chính tăng lên đạt 227 tỷ đồng.

Chi phí quản lý doanh nghiệp 2 năm qua được kiểm soát tốt, tỷ suất chi phí quản lý/DTT ở mức 3.6-3.9%.

## Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	4,461	4,961	5,268	5,761
Giá vốn hàng bán	3,999	4,402	4,719	4,984
% GVHB/DTT	89.7%	88.7%	89.6%	86.5%
Chi phí tài chính	504	178	146	227
% chi phí tài chính/DTT	11.3%	3.6%	2.8%	3.9%
Trong đó: Chi phí lãi vay	133	114	95	97
Chi phí tỷ giá	333	59	46	130
Chi phí bán hàng	9	11	6	8
% chi phí bán hàng/DTT	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	239	176	190	212
% chi phí QLDN/DTT	5.4%	3.6%	3.6%	3.9%

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

### Tình hình tài chính:

Tổng tài sản đến hết 2015 đạt 9.656 tỷ đồng, tăng nhẹ 3.3% so với mức 9.350 tỷ đồng của năm 2014.

Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản với tỷ lệ từ 59.3%-65.2%, trong năm, tài sản cố định tăng lên chủ yếu là do khoản đầu tư kho nổi Đại Hùng được kết chuyển vào tài sản cố định.

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 2015 đạt 3.153 tỷ đồng, giảm 703 tỷ đồng so với cuối năm 2014.

Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng từ 37.9%-43%, mức cao nhất đạt được vào cuối 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 2015 công ty tiếp tục xây dựng kế hoạch trả cổ tức một phần bằng 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.

## ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

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%.
- 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: 16.450 đồng/cổ phần.**

<b>Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,630,867,992,384</b>
Khối lượng CP đang lưu hành	281,443,296
<b>Giá trị cổ phần (ngàn đồng)</b>	<b>16.450</b>

### 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					
	2012	2013	2014	2015	2016F
EPS	470	1,030	1,333	1.439	1.230
P/E	8.70	11.40	10.50	6.95	9.39
P/E Ngành					13.20
P/E HOSE		11.68	12.24	12.24	12.70
<b>P/E trung bình</b>					<b>12.17</b>
<b>Giá cổ phiếu</b>					<b>14.900</b>
ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ P/B					
	2012	2013	2014	2015	2016F
BV	11.146	12.132	12.236	13.277	13.800
P/B	0.37	0.97	1.14	0.75	0.66
P/B Ngành					1.15
P/B HOSE			1.50	1.77	1.80
<b>P/B trung bình</b>					<b>1.27</b>
<b>Giá trị cổ phiếu</b>					<b>17.500</b>

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

### BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2014	2015	6T.2016
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5,268</b>	<b>5,761</b>	<b>3.265</b>
Giá vốn hàng bán	4,719	4,984	2.891
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>549</b>	<b>777</b>	<b>374</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	159	132	75
Chi phí tài chính	146	227	64
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	95	97	59
Chi phí bán hàng	6	8	3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	190	212	112
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>367</b>	<b>462</b>	<b>282</b>
Thu nhập khác	197	67	25
Chi phí khác	106	15	1
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>91</b>	<b>52</b>	<b>24</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	28	32	11
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>486</b>	<b>546</b>	<b>306</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	81	115	56
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	3	(1)	2
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>402</b>	<b>433</b>	<b>248</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	61	65	56
<b>Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ</b>	<b>341</b>	<b>368</b>	<b>192</b>

### BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2014	2015	6T.2016
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>3,258</b>	<b>3,628</b>	<b>3.933</b>
Tiền và tương đương tiền	1,719	2,237	1.669
Đầu tư tài chính ngắn hạn	678	402	1.292
Các khoản phải thu	646	850	884
Hàng tồn kho	103	103	51
Tài sản ngắn hạn khác	112	36	37
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>6,092</b>	<b>6,028</b>	<b>5.609</b>
Phải thu dài hạn	0	13	7
Tài sản cố định	5,590	5,523	5.302
Bất động sản đầu tư	9	9	9
Đầu tư tài chính dài hạn	378	370	162
Lợi thế thương mại	1	0	0
Tài sản dài hạn khác	114	113	124
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>9,350</b>	<b>9,656</b>	<b>9.542</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>5,377</b>	<b>5,331</b>	<b>5.249</b>
Nợ ngắn hạn	1,522	2,178	2.138
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	629	902	613
<i>Phải trả người bán</i>	480	833	842
<i>Người mua trả tiền trước</i>	22	26	35
Nợ dài hạn	3,856	3,153	3.112
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	3,238	2,716	2.635
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>3,131</b>	<b>3,397</b>	<b>4.293</b>
Vốn đầu tư của CSH	2,559	2,559	2.559
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	426	678	596
Vốn và quỹ khác	146	160	186
Lợi ích cổ đông thiểu số	842	929	952
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>9,548</b>	<b>9,656</b>	<b>9.542</b>

### LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2014	2015	6T.2016
<b>Tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>341</b>	<b>546</b>	<b>306</b>
<b>Điều chỉnh:</b>			
Khấu hao tài sản cố định	192	447	239
Các khoản dự phòng	0		
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	33	107	4
Tăng (giảm) hàng tồn kho	8	0	45
Tăng (giảm) các khoản phải thu	4	-86	-126
Tăng (giảm) các khoản phải trả	(116)	19	101
<b>Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>430</b>	<b>791</b>	<b>404</b>
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	(160)	-367	-53
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ	(100)	257	-680
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	188	128	96
<b>Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(282)</b>	<b>72</b>	<b>-599</b>
<b>Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ</b>			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu	0	0	0
Tiền thu từ đi vay			
Tiền trả nợ gốc vay	395	174	383
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính	-884	-481	-744
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-19	-39	-12
<b>Tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>-508</b>	<b>-346</b>	<b>-373</b>
<b>Dòng tiền mặt ròng</b>	<b>(277)</b>	<b>517</b>	<b>-567</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>1,995</b>	<b>1,719</b>	<b>2.237</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>1,719</b>	<b>2,237</b>	<b>1.669</b>
<b>HỆ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>6T.2016</b>
<b>Hệ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	2.14	2.03	1.84
Hệ số thanh toán nhanh	2.07	1.98	1.82
<b>Hệ số hoạt động</b>			
Số vòng quay khoản phải thu	8.15	4.41	3.69
Số vòng quay hàng tồn kho	45.80	40.85	56.69
Số vòng quay tổng tài sản	0.94	0.42	0.34
<b>Hệ số đòn bẩy</b>			
Hệ số nợ	0.58	0.57	0.55
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.72	1.72	1.57
<b>Hệ số sinh lời</b>			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	10.42%	12.92%	11.45%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	6.96%	6.34%	8.27%
ROA	3.65%	2.16%	1.99%
ROE	10.90%	6.50%	5.69%
<b>Hệ số khác</b>			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	1,333	823	606
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	12,236	12,664	13.053
Cổ tức mỗi cổ phần	1.000	1.800	
Dividend Yeild			

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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

**MUA:** khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

**GIỮ:** khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%

**BÁN:** khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

## 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](http://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 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 (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 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.