

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HOSE: PVT)

Ngành

Vận tải biển

Vận tải duy trì ổn định và kì vọng tăng trưởng trong năm nay.

KHUYẾN NGHỊ

NĂM GIỮ

Giá mục tiêu	20,700
Giá hiện tại	19,400
Upside	6.70%
Ngày	24/05/2022

Kết quả kinh doanh PVT quý 1 so với quý 1 năm trước có những tín hiệu khả quan khi mà tổng doanh thu ghi nhận 2021 tỷ đồng (+17.7% qoq), lợi nhuận sau thuế là 194 tỷ đồng (+11.7% qoq) lần lượt đạt 31% và 45% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận trước thuế tương đương so với Q1.2021, đạt 239 tỷ đồng (+2.1% qoq).

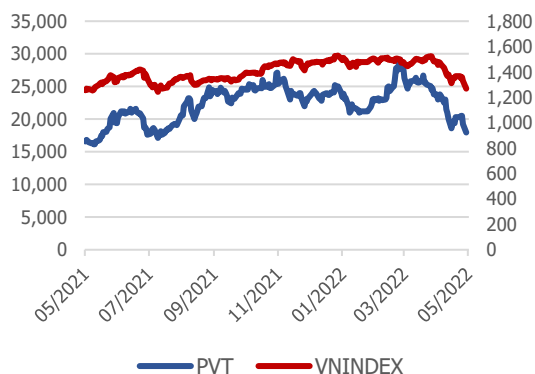
Một số chỉ tiêu chính	2021	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	7,460	8,246
LN gộp (tỷ VND)	1,207	1,313
EBIT (tỷ VND)	919	981
LN ròng (tỷ VND)	835	832
Tăng trưởng LNR (%)	-1%	0%
EPS (VND)	2,578	2,338
Tăng trưởng EPS (%)	-1%	-9%
BVPS (VND)	16,051	15,529
ROE (%)	15%	14%
ROA (%)	8%	8%

Năm 2022, doanh thu PVT theo chúng tôi dự phóng đạt khoảng 8,246 tỷ đồng, với doanh thu cốt lõi từ mảng vận tải (6,044 tỷ đồng) nhờ : (1) đầu tư tàu 2 mới và đã đưa vào hoạt động trong Q1.2022 ; (2) vận chuyển dầu cho Nhà máy lọc dầu Bình Sơn và Nghi Sơn trong ngắn hạn sẽ ổn định ; (3) nhu cầu về khí đốt hóa lỏng LPG trong nước tiếp tục tăng trưởng.

Rủi ro đầu tư : (1) rủi ro biến động giá nhiên liệu đầu vào ; (2) rủi ro biến động giá cước vận tải biển. Tuy nhiên do đặc thù của PVT, khoảng 80% đội tàu là cho thuê trần và định hạn và hợp đồng đã ký kết từ trước nên hai rủi ro trên không ảnh hưởng quá nhiều tới lợi nhuận của PVT ; (3) rủi ro về tỷ giá.

Quan điểm đầu tư : chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PVT nhờ triển vọng doanh thu tăng trưởng do nhu cầu vận tải tăng. Giá mục tiêu 12 tháng là 20,700 đ/cổ phiếu.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

PVN	51.00%
PVcom bank	4.95%
Quỹ đầu Tư	16.46%
Khác	27.59%

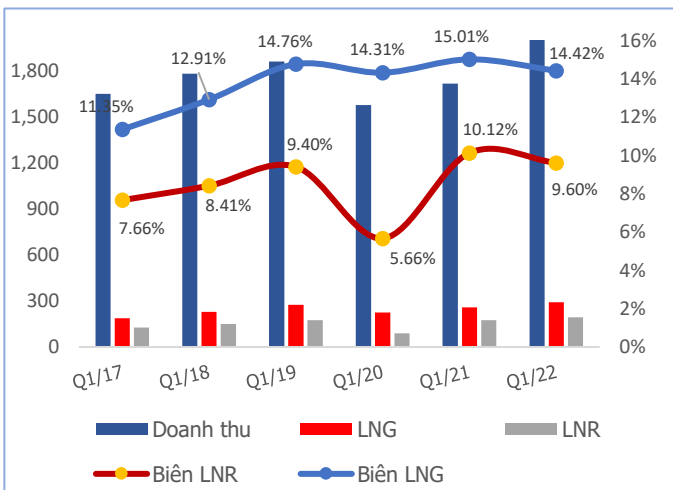
CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Huyền Trang
Email: trangnth@psi.vn

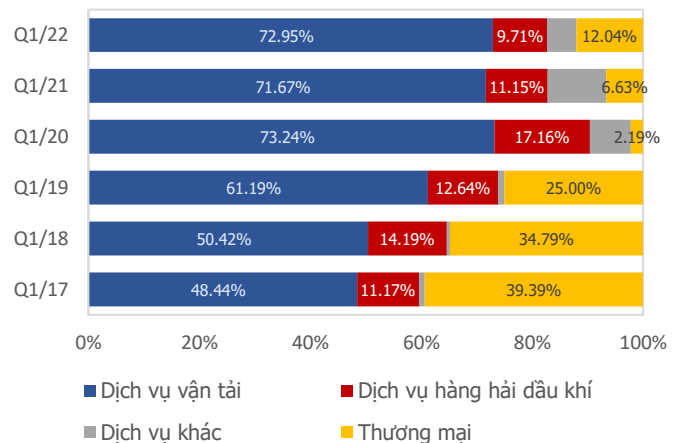
Tình hình kinh doanh quý I/2022

Tỷ VND	Q1.2022	Q1.2021	% qoq	Nhận Xét
Doanh thu thuần	2,021	1,717	17.76%	Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ Q1.2022 đạt 2,021 tỷ (+17.76% qoq). Nguyên nhân chủ yếu do được bổ sung từ các tàu đầu tư mới trong năm 2021. Chúng tôi nhận thấy sự dịch chuyển xu hướng cơ cấu doanh thu của PVT, gia tăng mảng dịch vụ vận tải vốn có biên lợi nhuận cao và giảm dịch vụ thương mại có biên lợi nhuận thấp. Đóng góp tích cực vào lợi nhuận công ty chủ yếu là dịch vụ vận tải và dịch vụ cho thuê kho nổi và bảo trì FSO/FPSO. Lợi nhuận dịch vụ vận tải Q1.2022 đạt hơn 202 tỷ (+17.6 % qoq), dịch vụ FSO/FPSO đạt 62 tỷ, (-6.6% qoq). Lợi nhuận gộp Q1.2022 tăng 13.1%, đạt hơn 291 tỷ, biên lợi nhuận gộp rơi vào khoảng 14.42% so với 15% của Q1.2021, biên lợi nhuận khá ổn định cho thấy công ty quản lý chi phí giá vốn tốt, mặc dù giá nhiên liệu thị trường biến động mạnh trong thời gian qua. Cập nhật thông tin khác: - Công ty có phương án tăng vốn điều lệ từ 3,236 tỷ lên 3,560 tỷ thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức năm 2022 với tỷ lệ 10%. - PVT dự kiến bán tàu Athena trị giá hơn 100 tỷ trong năm nay.
Vận tải	1,475	1,200	22.87%	
FSO/FPSO	196	191	2.51%	
Thương mại	243	113	113.76%	
Dịch vụ khác	107	211	-49.20%	
Giá vốn	1,730	1,028	18.58%	
Vận tải	1,272	1,028	23.75%	
FSO/FPSO	134	125	7.34%	
Thương mại	240	111	116.26%	
Dịch vụ khác	83	194	-57.08%	
Lợi Nhuận Gộp	297	251	13.11%	
Chi phí QLDN	51	53	-2.07%	
Doanh thu tài chính	37	39	-4.48%	
Chi phí lãi vay	43	30	42.90%	
Lợi nhuận trước thuế	239	234	2.19%	
Thuế thu nhập DN	45	60	-25.24%	
Lợi nhuận sau thuế	194	173	11.71%	

Doanh thu và biên lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu bán hàng và dịch vụ



Nguồn : PVT, PSI Tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

Nguồn cung năng lượng 2022 bị ảnh hưởng nặng nề do tác động của cuộc chiến Nga-Ukraine làm thay đổi tuyến đường vận tải. Cùng với đó là lệnh cấm vận các nước Mỹ, Âu lên Nga đã dẫn tới sự thiếu hụt của hơn 6,000 đội tàu Nga trên thị trường vận tải biển. Qua đó đẩy giá cước vận tải dầu trên biển tăng cao, phần nào tác động đến giá thuê tàu của doanh nghiệp khi mà 80% đội tàu tham gia thị trường quốc tế.

Ở thị trường nội địa, **PVT có vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu và khí lớn nhất Việt Nam** : 100% thị phần vận chuyển dầu thô, khoảng 30% thị phần dầu sản phẩm và 100% thị phần LPG. PVT sở hữu đội tàu hiện đại gồm 36 chiếc, đa chủng loại từ tàu dầu thô, tàu dầu sản phẩm/hóa chất, tàu LPG và tàu hàng rời với tổng tải trọng hơn 1 triệu tấn.

Nhà máy Nghi Sơn hoạt động trở lại với công suất dự kiến 80% góp phần ổn định doanh thu mảng vận tải dầu thô. Biên gộp mảng vận tải dầu thô được kỳ vọng hồi phục vào quý 2 khi PVT vẫn duy trì 3 tàu và ký được hợp đồng định hạn dài hạn với tàu Apollo. Hiện tại vận tải dầu thô trong nước chủ yếu phục vụ NMLD Bình Sơn, với việc NMLD Nghi Sơn cam kết cung ứng đủ sản lượng 1,83 triệu m3 xăng dầu trong Q2.2022 sẽ giúp doanh thu mảng vận tải dầu thô ổn định và kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định hơn so với 2021.

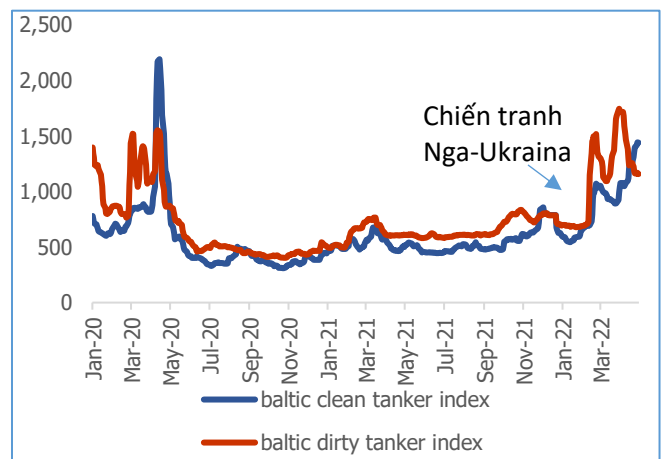
Nhu cầu LPG trong nước sẽ là động lực tăng trưởng chính của PVT trong thời gian tới. Việc Nhà nước tập trung phát triển điện khí sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu của PVT trong dài hạn. Năm 2021, PVT đã đầu tư và đưa vào khai thác loại tàu chở khí lạnh lớn nhất thế giới VLGC NV Aquamarine cùng 2 tàu được thuê trần.

Đầu tư, trẻ hóa, nâng cao năng lực đội tàu. Năm 2022 PVT dự kiến mua 6 tàu mới với mức đầu tư khoảng 2,916 tỷ, trong đó có 3 dự án chuyển tiếp từ 2021. Dự kiến công ty sẽ đầu tư 3 hoặc 4 tàu chở dầu/hóa chất, 1 tàu chở dầu thô và 1 tàu chở hàng rời. Việc nâng cao, trẻ hóa đội tàu giúp PVT củng cố năng lực cạnh tranh cao trên thị trường quốc tế.

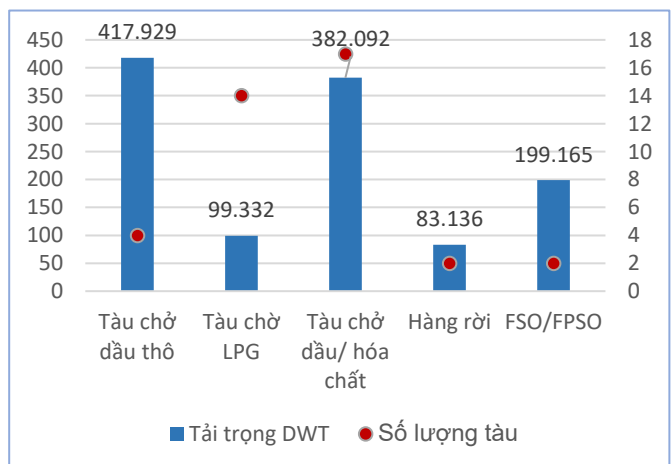
Giá cước thuê tàu hàng khô



Giá Cước vận tải dầu sản phẩm và vận tải dầu thô



Phân bố đội tàu PVT

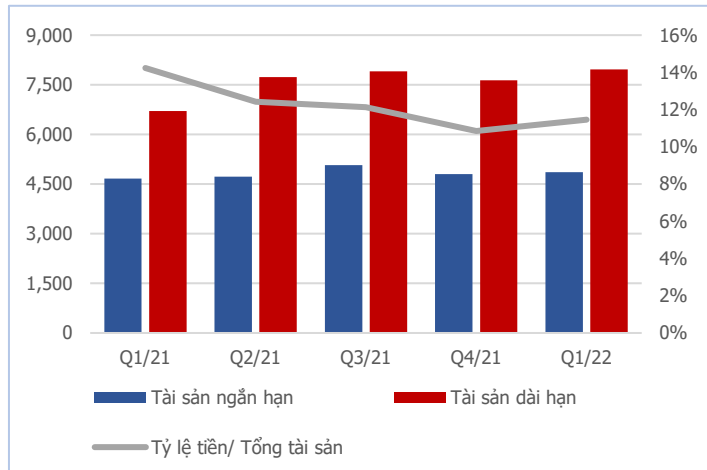


Nguồn : PVT, PSI Tổng hợp

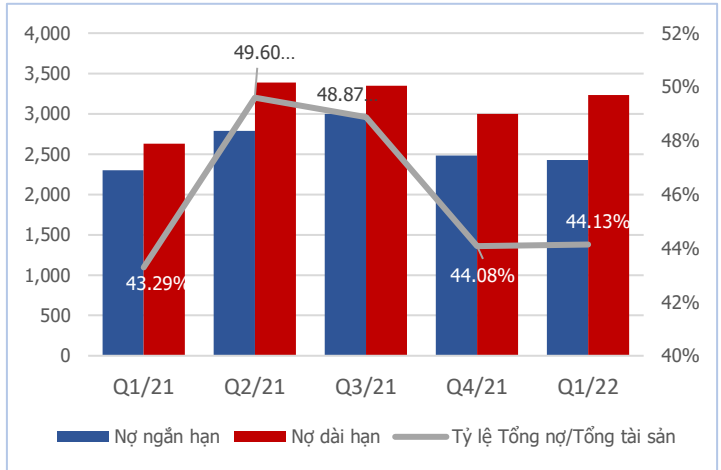
Khả năng tài chính : công ty vẫn duy trì tốt và ổn định dù liên tục đầu tư tàu mới. Trong Q1.2022, công ty con của PVT là Công ty Cổ phần Hàng hải Thăng Long đã tiếp nhận tàu chở dầu/hóa chất PVT ESTELLA với trọng tải toàn phần là 13,012 MT và Công ty Cổ phần Vận tải Phương Đông Việt tiếp nhận tàu chở dầu/hóa chất PVT FLORA tải trọng 19,957 DWT theo hình thức thuê mua.

PVT có khả năng tự chủ cao về nguồn vốn khi tỷ trọng nợ vay/Tổng tài sản đang có xu hướng giảm dần. Các hệ số thanh toán của DN cũng tốt với tỷ lệ duy trì >1 trong nhiều năm.

Cơ cấu tổng tài sản (tỷ đồng)



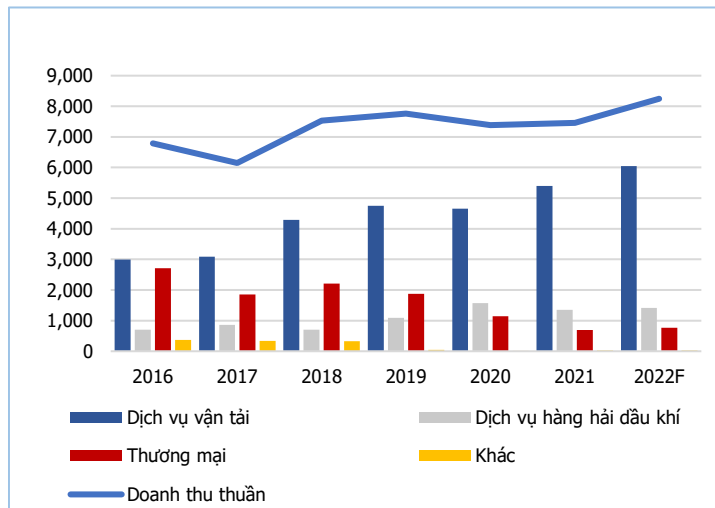
Cơ cấu nợ (tỷ đồng)



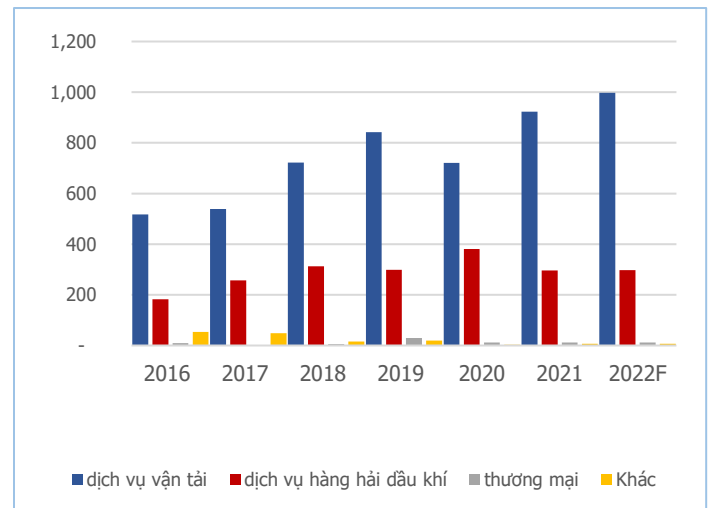
Nguồn : PVT, PSI Tổng hợp

Dự báo kết quả kinh doanh

Doanh thu các mảng (tỷ đồng)



Lợi nhuận gộp các mảng (tỷ đồng)



Nguồn : PVT, PSI Tổng hợp

Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 đạt 8,245 tỷ đồng (+10.5 %yoy). Trong đó, doanh thu mảng vận tải dự báo đạt 6,044 tỷ đồng ; mảng FSO/FPSO đạt 1,416 tỷ và mảng thương mại được dự báo sẽ tăng trưởng trở lại sau thời kỳ đóng băng bởi dịch bệnh và giãn cách xã hội, đạt 761 tỷ đồng. Ngoài ra, chúng tôi ghi nhận 1 phần lợi nhuận bất thường sẽ đến từ việc bán tàu chở dầu thô Athene trị giá hơn 100 tỷ. Do đó, **lợi nhuận gộp dự đoán sẽ đạt 1,313 tỷ đồng.**

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi nâng định giá doanh nghiệp PVT trên vị thế là doanh nghiệp vận tải dầu thô/ dầu sản phẩm và khí hóa lỏng lớn nhất Việt Nam, với triển vọng thị trường vận tải hồi phục trở lại trong 2022 :

1. Phương pháp so sánh

Do doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp chủ yếu đến từ mảng dịch vụ vận tải. Do đó chúng tôi sử dụng phương pháp PE, PB :

Hệ số P/B, P/E ngành		
Ticker	P/E	P/B
PVT VN Equity	9.27	1.17
HAH VN Equity	9.06	2.97
VSC VN Equity	14.22	1.73
VOS VN Equity	3.44	1.83
VTO VN Equity	7.72	0.68
VNA VN Equity	4.32	3.17
VNF VN Equity	5.76	0.92
GSP VN Equity	8.14	0.91
VSA VN Equity	10.9	1.1
PJT VN Equity	14.65	0.87
VFR VN Equity	11.16	0.61
VSM VN Equity	5.59	1.24
PTS VN Equity	5.62	0.68
SSG VN Equity	8.86	3.49
Trung Bình	8.48	1.53

Nguồn : Bloomberg

Với EPS dự phóng 2022 đạt 2,578 đồng/cổ phiếu và Giá trị sổ sách/cổ phiếu đạt: 16,050 đồng. Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B lần lượt là **21,800** đồng/cổ phiếu và **24,500** đồng/cổ phiếu.

2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF

- **Phương pháp FCFF** : Giá mục tiêu là **19,696** đồng/cổ phiếu

(Tỷ VNĐ)	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Giá trị vĩnh viễn
EBIT	981	1,024	1,021	1,051	1,032	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	785	820	817	841	826	
Dòng tiền tự do	684	266	952	642	869	10,139
Dòng tiền đã chiết khấu	624	221	722	444	548	6,392

- **Phương pháp FCFE:** Giá mục tiêu là **16,673** đồng/cổ phiếu

(Tỷ VNĐ)	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Giá trị vĩnh viễn
Dòng tiền đã chiết khấu theo phương pháp FCFF	624	221	722	444	548	6,392
Giá trị FCFE	799	482	530	371	747	
Dòng tiền đã chiết khấu theo phương pháp FCFE	707	378	368	228	406	3,846

Tổng hợp kết quả định giá:

Kết quả định giá	Tỷ trọng	Giá trị (VNĐ/CP)
FCFF	25%	19,700
FCFE	25%	16,700
PB	25%	24,500
PE	25%	21,800
Giá trị trung bình		20,700

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu là **20,700 đ/cổ phiếu**. Chúng tôi đánh giá PVT là một cổ phiếu phù hợp để nắm giữ theo chiến lược đầu tư tăng trưởng dài hạn. Trong tương lai, với những triển vọng tăng trưởng về nhu cầu vận tải xăng, dầu, LPG trong nước và quốc tế, chúng tôi kì vọng kết quả kinh doanh của PVT sẽ có sự tăng trưởng.

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh	2021	2022E	2023E
Doanh thu thuần	7,460	8,246	8,783
Giá vốn hàng bán	6,222	6,933	7,404
Lợi nhuận gộp	1,238	1,313	1,378
Doanh thu hoạt động tài chính	180	185	212
Chi phí tài chính	156	194	231
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	10	14	15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	278	318	339
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	974	972	1,006
Lợi nhuận khác	42	31	42
Lợi nhuận trước thuế	1,040	1,028	1,076
Lợi nhuận sau thuế	835	832	871
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	660	690	714
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	175	143	157
Cân đối kế toán	2021	2022E	2023E
Tài sản ngắn hạn	4,850	5,168	5,483
I. Tiền & tương đương tiền	3,073	3,682	3,912
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,477	1,194	1,272
IV. Hàng tồn kho	142	143	153
V. Tài sản ngắn hạn khác	158	150	148
Tài sản dài hạn	7,643	8,196	8,946
I. Các khoản phải thu dài hạn	110	110	110
II. Tài sản cố định	6,976	7,530	8,280
V. Đầu tư tài chính dài hạn	194	194	194
VI. Tài sản dài hạn khác	362	362	362
Tổng tài sản	12,493	13,365	14,429
Nợ phải trả	5,530	5,920	6,468
I. Nợ ngắn hạn	2,450	2,619	2,764
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,672	1,853	1,979
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	778	766	785
II. Nợ dài hạn	3,080	3,301	3,704
1. Các khoản phải trả dài hạn	612	569	607
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,468	2,732	3,097
Vốn chủ sở hữu	6,963	7,439	7,955
1. Vốn điều lệ	3,237	3,560	3,560
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
3. Lợi nhuận giữ lại	944	954	1,311
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,768	1,911	2,068
5. Nguồn vốn khác	1,015	1,015	1,015
Tổng nguồn vốn	12,493	13,359	14,423

Chỉ số chính	2021	2022E	2023E
Định giá			
EPS	2,578	2,338	2,447
Book value per share (BVPS)	16,05	15,529	16,534
Cổ tức	10.0%	10.0%	10.0%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	17%	16%	16%
Biên EBITDA	25%	22%	22%
Biên lợi nhuận trước thuế	9%	8%	8%
ROE	15%	14%	14%
ROA	8%	8%	7%
Tăng trưởng			
Doanh thu	1%	11%	7%
Lợi nhuận gộp	-1%	-1%	5%
Lợi nhuận sau thuế	-1%	0%	5%
EPS	-1%	-9%	5%
Total Asset	13%	7%	8%
Equity	13%	7%	8%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.98	1.97	1.98
Thanh toán nhanh	1.25	1.41	1.42
Nợ/tài sản	26%	26%	27%
Nợ/VCSH	47%	47%	49%
Khả năng thanh toán lãi vay	6.44	5.72	4.91

LIÊN HỆ**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

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (84-8) 3914 6789

Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu

Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26

Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

Điện thoại: (84-236) 389 9338

Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Trần Anh Tuấn, CFA**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: tuanta@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Trưởng Bộ phận Quan hệ Quốc tế

Email: thanhbd@psi.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Phó phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: trangntm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Đức Duy

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: duynd@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: dungdv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp – Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên - Phòng Phân tích Doanh nghiệp

Email: trangnth@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên IR – Phòng Truyền thông – Chỉ số

Email: quangnm@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên Truyền thông – Phòng Truyền thông và Chỉ số

Email: myvh@psi.vn

Nguyễn Quỳnh Trang

Chuyên viên Cao Cấp – Phòng Truyền thông và Chỉ số

Email: trangnq@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.