



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu Khí, mã: PVT



www.psi.vn

Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PVT với **giá mục tiêu 24,000 đồng/cp** dựa trên những đánh giá cần trọng về (1) xu hướng tăng về nhu cầu vận chuyển dầu khí trong và ngoài nước, (2) công ty có thể điều chỉnh tăng giá cước với đội tàu hoạt động nước ngoài (3) thanh lý tàu PVT Athena trong quý tới đem lại nguồn lợi nhuận khoảng 100 tỷ đồng.

PVT
(HOSE)

Ngành: Vận tải biển

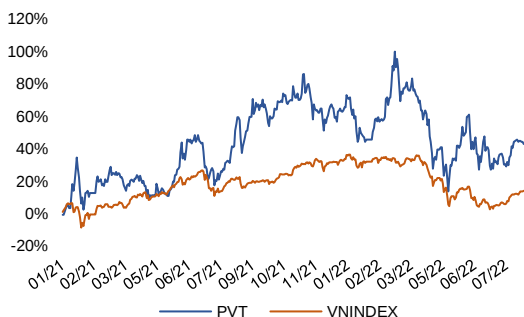
KHUYẾN NGHỊ **MUA**

Giá mục tiêu 24,000

Giá hiện tại 21,000

Upside 14%

Ngày: 17/08/2022



Đvt: Tỷ đồng	2021	6T2022	2022F
Doanh thu (tỷ VND)	7,460	4,287	8,246
LN gộp (tỷ VND)	1,207	732	1,313
EBIT (tỷ VND)	919	656	981
LN ròng (VND)	835	460	964
Tăng trưởng LNR (%)	-1.0	0.7	15.8
EPS (VND)	2,578	1,129	2,338
Tăng trưởng EPS (%)	-1	2	-9
BVPS (VND)	16,051	17,016	15,529
ROE (%)	12	6	11
ROA (%)	7	3	6

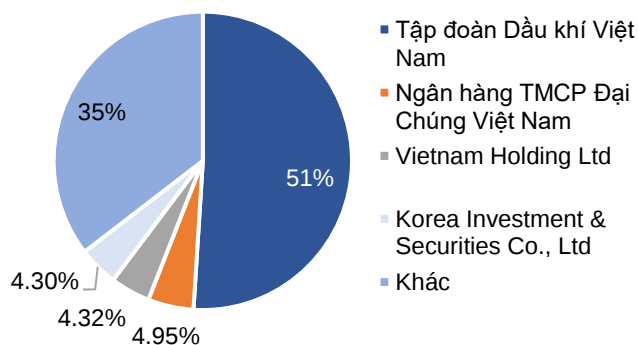
Nguyễn Thị Huyền Trang

Chuyên viên Phân tích

trangnth@psi.vn

1. Giới thiệu chung

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí Việt Nam (PVTrans), tiền thân là Công ty Vận tải Dầu khí là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam, được thành lập năm 2002. Lĩnh vực kinh doanh của PVTrans bao gồm :

- Vận chuyển dầu thô
- Vận chuyển dầu sản phẩm/hóa chất
- Vận chuyển khí hóa lỏng LPG
- Vận tải hàng rời (than)
- Dịch vụ hàng hải, kỹ thuật hàng hải
- Dịch vụ Logistic

PVT là một mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị của ngành Dầu khí, công ty đảm nhiệm vận chuyển nguyên liệu dầu thô đầu vào và sản phẩm LPG đầu ra cho Nhà máy Dung Quất, vận chuyển dầu sản phẩm của Nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nghi Sơn cho PVOil tiêu thụ cũng như tham gia tìm kiếm và cung cấp tàu VLCC vận chuyển dầu thô nhập khẩu cho Nhà máy Nghi Sơn.

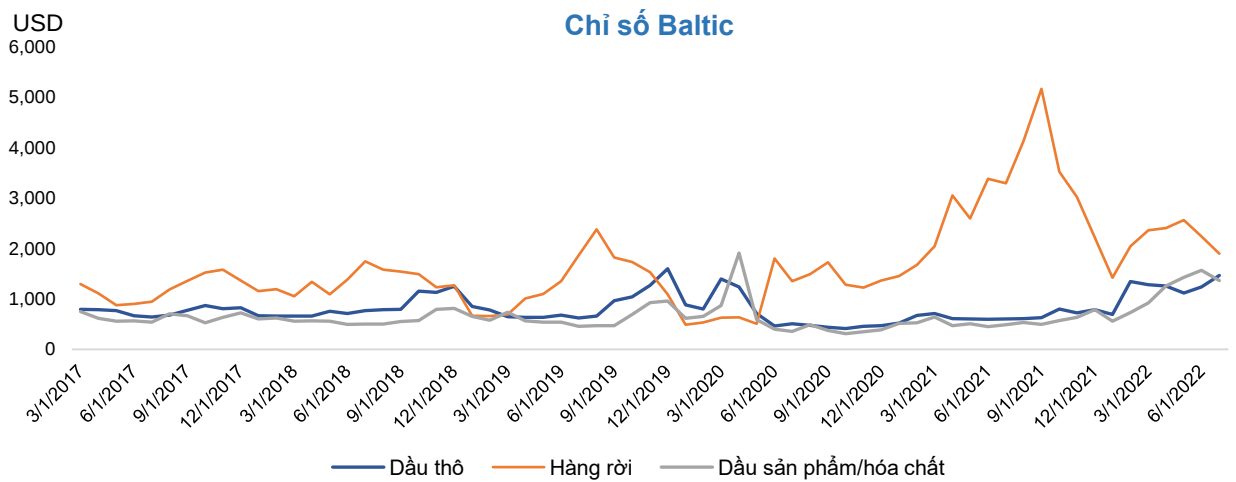
Ngoài dầu thô, dầu sản phẩm và hóa chất, khí hóa lỏng, PVT còn đảm nhận vận chuyển than cho các nhà máy nhiệt điện. Tuy chiếm tỉ trọng nhỏ trong doanh thu, nhưng sản lượng vận tải lại tăng qua từng năm để phục vụ nhu cầu nhiệt điện trong nước.

Đến cuối năm 2021, số lượng tàu của PVT là 36 chiếc với tổng trọng tải lên tới 1.05 triệu DWT, trong đó có 80% đội tàu hoạt động ở thị trường quốc tế dưới hình thức cho thuê chuyển, định hạn hoặc tàu trần. Và trong quý 1 năm 2022, công ty đã tiếp nhận thành công và đi vào hoạt động 2 tàu chở dầu và hóa chất mới là PVT Estella và PVT Flora, 2 tàu đều được đem đi hoạt động tại thị trường quốc tế.

Cũng trong năm nay, PVT có dự định tăng 10% vốn cổ phần với vốn điều lệ dự kiến sau phát hành là 3,516 tỷ đồng với mục đích phục vụ cho kế hoạch sản xuất kinh doanh và đầu tư phát triển công ty.

2. Diễn biến ngành vận tải dầu khí

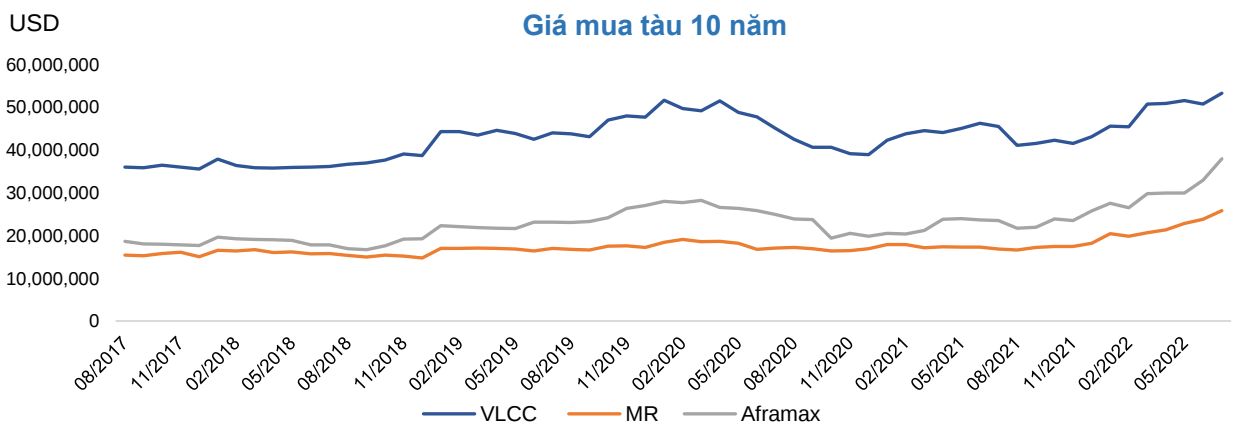
Giá cước vận tải sau khi đạt đỉnh ở thời điểm chiến tranh Nga-Ukraine nổ ra đã quay trở lại mức ổn định. Tuy nhiên, trong ngắn hạn tình trạng thiếu nguồn cung tàu vẫn diễn ra do sự chuyển hướng nguồn khí Á-Âu, các tàu phải vận chuyển quãng đường xa hơn, và thời gian chờ tàu mới đóng rơi vào khoảng 18-24 tháng. Ngoài ra, các nước châu Âu đang sắp bước vào mùa đông, nhu cầu gia tăng dự trữ nguồn khí đốt là điều không thể tránh khỏi.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Tàu 10 năm trong tình trạng khan hiếm, giá tăng cao do nhu cầu vận tải tăng nhưng lượng tàu đóng mới chưa đủ đáp ứng, điều này có thể ảnh hưởng tới việc đầu tư tàu mới của PVT trong năm nay.

Năm nay, PVT dự kiến đầu tư thêm 2 tàu chở hàng rời, 2 tàu Aframax chở dầu/ hóa chất, 2 tàu chở dầu sản phẩm loại MR và chủ trương thuê 1 tàu LPG đóng mới tại Nhật Bản để cho CTCP Vận tải Việt Nhật thuê lại.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

3. Cập nhật kết quả kinh doanh quý 2 2022

	Q2.2022	% yoy	6T.2022	% yoy
Doanh thu thuần	2,265	20%	4,287	19%
Lợi nhuận gộp	441	16%	733	15%
Doanh thu hoạt động tài chính	41	-49%	79	-6%
Chi phí tài chính	76	397%	123	89%
Chi phí lãi vay	49	56%	93	64%
EBIT	373	-7%	656	5%
EBITDA	943	19%	1,509	25%
Lợi nhuận sau thuế	266	-16%	460	1%
EPS	658	-23%	1129	2%

Doanh thu thuần quý 2 PVT đạt 2,265 tỷ đồng (+ 20% yoy) nhờ: đội tàu mới đi vào hoạt động, giá cước thuê tàu neo cao do tình trạng thiếu tàu bởi cuộc cấm vận Nga cũng như thị trường Trung Quốc chưa mở cửa trở lại. **Lợi nhuận gộp đạt 441 tỷ đồng**, tăng 16% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận sau thuế giảm, ghi nhận 266 tỷ đồng (- 16% yoy), nguyên nhân được lí giải do chi trả hoạt động đầu tư tàu mới trong thời gian qua và doanh thu từ hoạt động tài chính giảm (trong đó có khoản doanh thu từ hoạt động tài chính khác giảm 38 tỷ đồng). Chi phí tài chính trong quý tăng chủ yếu đến từ khoản lãi tiền vay và khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá lên tới 18 tỷ đồng.

	Q2.2022	% yoy	6T2022	% yoy
Vận tải	1,772	31%	3,247	27%
FSO/FPSO	226	16%	422	9%
Thương mại	304	29%	547	57%
Khác	(36)	-133%	71	-78%

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu PVT ghi nhận 4,287 tỷ đồng (+ 17% yoy), hoàn thành 66% kế hoạch mục tiêu cho năm nay. **Lợi nhuận sau thuế 460 tỷ đồng**, không tăng so với cùng kỳ và đạt 95.8 % chỉ tiêu công ty đề ra.

- **Kết quả kinh doanh năm 2022**, chúng tôi dự báo doanh thu thuần sẽ đạt 8,246 tỷ đồng (+ 10.5% yoy), trong đó 2 mảng chính là mảng vận tải đạt 6,045 tỷ đồng (+ 12% yoy) và mảng kho nổi FSO/FPSO ghi nhận 1,417 tỷ đồng (+ 5% yoy). Lợi nhuận gộp dự kiến đạt 1,313 tỷ đồng (+ 9% yoy) và lợi nhuận sau thuế là 832 tỷ đồng, không tăng so với cùng kỳ.
- Như vậy, **dự báo cho nửa năm còn lại 2022**, dự phóng **doanh thu PVT sẽ đạt 3,959 tỷ đồng (+ 5.3 % yoy)**, **lợi nhuận gộp ở mức 580 tỷ đồng (- 5.05% yoy)** và **lợi nhuận sau thuế là 372 tỷ đồng (- 4.0% yoy)**. Doanh thu tăng dựa trên những giả định về (1) các đội tàu mới đầu tư đi vào hoạt động (2) hưởng lợi từ giá cước vận chuyển tăng, nhưng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế giảm do chi phí giá vốn, nguyên liệu đầu vào tăng cũng như việc tăng lãi vay phải trả cho đầu tư tàu mới và rủi ro chênh lệch tỷ giá.

4. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá FCFE, P/E và P/B so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

- Phương pháp P/E và P/B

Mã cổ phiếu	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
VTO VN Equity	7.72	0.68
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
SSG VN Equity	8.86	3.49
Trung bình	9.96	1.48

Với P/E, P/B trung bình ngành lần lượt là 9.96 và 1.48, giá trị cổ phiếu mục tiêu theo 2 phương pháp lần lượt là 25,700 đồng/cp và 23,700 đồng/cp

- Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE : giá mục tiêu 20,200 đồng/cp

Giá trị hiện tại (FCFE) (tỷ đồng)	7,194
Số dư tiền (tỷ đồng)	3,072
Giá trị nội tại (tỷ đồng)	8,712
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	356,016,371
Kết quả định giá (đồng)	20,200

- Tổng hợp kết quả định giá:

Kết quả định giá	Giá trị (VNĐ/CP)
FCFE (25%)	20,200
P/E (50%)	25,700
P/B (25%)	23,700
Giá trị trung bình (làm tròn)	24,000

Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu PVT với **giá mục tiêu 24,000 đồng/cp** dựa trên những đánh giá căn trọng về (1) nhu cầu vận chuyển xăng dầu trong nước và nhập khẩu có xu hướng tăng, (2) công ty có thể điều chỉnh tăng giá cước với đội tàu hoạt động nước ngoài (3) thanh lý tàu PVT Athena trong quý tới đem lại nguồn lợi nhuận khoảng 100 tỷ đồng.



Phụ lục chỉ tiêu tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	7,383	7,460	8,246
Giá vốn hàng bán	6,264	6,222	6,933
Lợi nhuận gộp	1,118	1,238	1,313
Doanh thu hoạt động tài chính	272	180	185
Chi phí tài chính	174	156	194
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	14	10	14
Lợi nhuận khác	273	278	318
Lợi nhuận trước thuế	930	974	972
Lợi nhuận sau thuế	58	42	31
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,051	1,040	1,028
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	843	835	832

Bảng cân đối kế toán	2020	2021	2022F
Tài sản ngắn hạn	4,662	4,850	5,168
I. Tiền & tương đương tiền	3,326	3,073	3,682
II. Tài sản ngắn hạn khác	120	158	150
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,103	1,477	1,194
IV. Hàng tồn kho	112	142	143
Tài sản dài hạn	6,428	7,643	8,196
I. Tài sản cố định	5,860	6,976	7,530
II. Đầu tư tài chính dài hạn	205	194	194
III. Tài sản dài hạn khác	187	362	362
Tổng tài sản	11,090	12,493	13,365
Nợ phải trả	4,777	5,530	5,920
I. Nợ ngắn hạn	2,196	2,450	2,619
II. Nợ dài hạn	2,581	3,080	3,301
1. Các khoản phải trả dài hạn	404	612	569
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,987	2,468	2,732
Vốn chủ sở hữu	6,301	6,963	7,439
1. Vốn điều lệ	3,237	3,237	3,560
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
3. Lợi nhuận để lại và các quỹ	898	944	954
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,393	1,768	1,911
Tổng nguồn vốn	11,078	12,493	13,359

Chỉ số chính	2020	2021	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	15%	17%	16%
Biên EBITDA	23%	25%	22%
Biên lợi nhuận trước thuế	9%	9%	8%
ROE	13.38%	11.98%	11.19%
ROA	8%	7%	6%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-5%	1%	11%
Lợi nhuận gộp	3%	-1%	-1%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	2.72%	-1.01%	-0.27%
Tổng tài sản	1%	13%	7%
VCSH	11%	11%	7%
Khả năng thanh toán			
Thanh toán hiện hành	2.12	1.98	1.97
Thanh toán nhanh	1.51	1.25	1.40
Nợ/tài sản	23%	26%	26%
Nợ/vốn chủ sở hữu	41%	47%	47%
Khả năng thanh toán lãi vay	5.97	6.44	5.72
Chỉ tiêu khác			
EPS (VND)	2,605	2,578	2,338
BVPS (VND)	15,164	16,051	15,529

THÔNG TIN 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: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng
Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà
Nẵng

Điện thoại: (84-511) 389 9338

Fax: (84-511) 389 9339

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.