

**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)**
**05.2023**
**Ngành**
**Dầu Khí**
**ĐỐI MẶT THÁCH THỨC LỚN KHI GIÁ CƯỚC VẬN TẢI GIẢM**
**KHUYẾN NGHỊ**
**TRUNG LẬP**

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Giá mục tiêu    | 22,350 |
| Giá hiện tại    | 21,250 |
| Tăng/Giảm (+/-) | +5.18% |

*Ngày 31/5/2023*

**Kết quả kinh doanh quý I/2023 tương đối tích cực.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PVT trong quý I/2023 đạt lần lượt 2,043 tỷ đồng và 240 tỷ đồng, tăng 1% và 23.7% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp cải thiện và hoạt động tài chính đem lại lợi nhuận tốt đã giúp lợi nhuận sau thuế của PVT trong quý I/2023 tăng trưởng mạnh.

**Một số chỉ tiêu chính**

|                                 | 2022         | 2023F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần (tỷ VND)</b> | <b>9,047</b> | <b>7,658</b> |
| LN gộp (tỷ VND)                 | 1,655        | 1,107        |
| EBIT (tỷ VND)                   | 1,235        | 801          |
| <b>LN ròng (VND)</b>            | <b>1,156</b> | <b>821</b>   |
| Tăng trưởng LNR (%)             | 38.5%        | -28.9%       |
| EPS (VND)                       | 3,571        | 2,538        |
| Tăng trưởng EPS (%)             | 38.5%        | -28.9%       |
| BVPS (VND)                      | 18,546       | 19,576       |
| <b>ROE (%)</b>                  | <b>14.9%</b> | <b>18.2%</b> |
| <b>ROA (%)</b>                  | <b>8.3%</b>  | <b>10.2%</b> |

**Khó khăn bủa vây khi giá cước vận tải trong xu hướng giảm.** Giá cước vận tải biển giảm nhanh trong quý II/2023 và dự báo xu hướng giảm sẽ tiếp diễn trong cả năm 2023 do nhu cầu yếu tại các nước phát triển trong bối cảnh nền kinh tế gặp khó khăn và lạm phát vẫn ở mức cao.

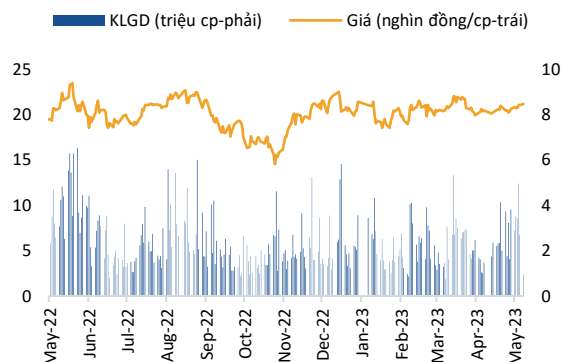
**Kế hoạch đầu tư mở rộng và nâng cấp đội tàu.** Hầu hết kế hoạch đầu tư đội tàu của PVTrans trong năm 2023 là kế hoạch chuyển tiếp. Bên cạnh đó, PVTrans cũng có kế hoạch bổ sung mới 1 tàu chở khí VLGC hoặc 1 tàu VLCC. Tổng chi phí đầu tư cho đội tàu dự kiến trong năm 2023 là 114.8 triệu USD. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi từ dữ liệu quá khứ, trong bối cảnh hoạt động kinh doanh không thuận lợi và chi phí đầu tư vượt ngân sách, PVT sẽ linh hoạt trong việc thực hiện kế hoạch đầu tư để phù hợp với tình hình thực tế.

**Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2023 của PVT lần lượt là 7,658 tỷ đồng và 821 tỷ đồng.** Chúng tôi giả định giá dầu thô bình quân năm 2023 là 80 USD/thùng, cao hơn giá PVT sử dụng để xây dựng kế hoạch kinh doanh là 70 USD/thùng.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của PVT là **22,350 đồng/cp** (+5.18% so với giá đóng cửa ngày 31/5/2023), khuyến nghị **TRUNG LẬP** dựa trên cơ sở dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế khả quan hơn kế hoạch Công ty xây dựng lần lượt là 12.6% và 52.6%.

**Rủi ro đối với kết quả định giá:**

- (1) Giá cước và sản lượng vận tải biển động mạnh hơn so với dự phóng của chúng tôi.
- (2) Tình hình đầu tư đội tàu không thuận lợi do giá mua tàu không phù hợp với dự toán.

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Cơ cấu cổ đông**

Tập đoàn dầu khí Việt Nam  
Cổ đông khác

**CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH**
**Vũ Thị Ngọc Lê**
**levtn@psi.vn**

**Kết quả kinh doanh quý I/2023 tương đối tích cực.** Doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PVT quý I/2023 đạt lần lượt 2,043 tỷ đồng và 240 tỷ đồng, tăng 1% và 23.7% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp quý I/2023 của PVT tăng 1.56 ppt so với quý I/2022, lên 15.98% nhờ giá cước vận tải cao hơn và giá nhiên liệu đầu vào giảm, giúp hiệu quả khai thác đội tàu tăng lên.

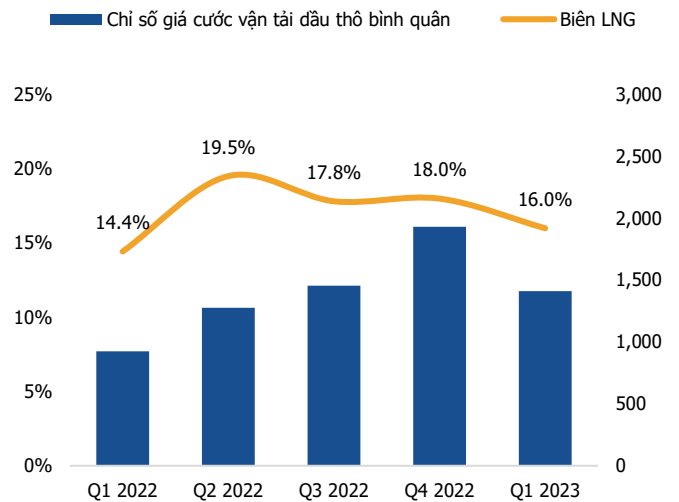
Trên thị trường quốc tế, cả hoạt động vận tải hàng lỏng, hàng rời và hoá chất của PVTrans trong quý I/2023 đều khá thuận lợi nhờ nhu cầu từ Trung Quốc hồi phục và các nước châu Á tích cực nhập khẩu LNG từ Mỹ hơn so với những năm trước.

Tại thị trường nội địa, trong khi hoạt động vận tải cho NMLD Dung Quất ổn định thì sự cố của Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đã làm ảnh hưởng tới hoạt động vận tải dầu thô của PVTrans cho đối tác này trong quý I/2023.

Bên cạnh đó, lợi nhuận sau thuế của của PVT tăng mạnh hơn nhiều so với doanh thu còn nhờ lợi nhuận ròng từ hoạt động tài chính tăng thêm 21 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu tài chính tăng đột biến, lên gần 90 tỷ đồng. Mặt bằng lãi suất cao đã giúp cho PVT ghi nhận khoản lãi tiền gửi và cho vay tăng gấp 2.7 lần cùng kỳ. Tuy nhiên, lãi suất cao cũng khiến cho chi phí lãi vay trong quý đầu năm 2023 của doanh nghiệp bị đội lên đáng kể, lên mức 70 tỷ đồng, tăng 61.38% so với cùng kỳ dù tổng nợ vay ít biến động.

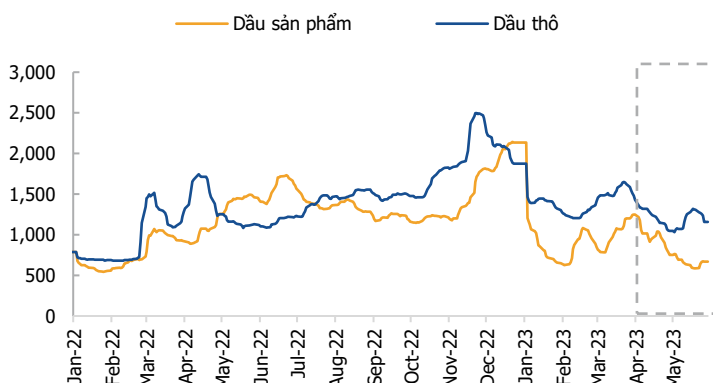
**Khó khăn bủa vây khi giá cước vận tải trong xu hướng giảm.** Trong bối cảnh các nước phát triển đối mặt với kinh tế suy yếu và lạm phát cao, nhu cầu sử dụng các hàng hoá năng lượng cho thấy dấu hiệu giảm, hoạt động vận tải dầu thô, dịch vụ đem lại doanh thu chính cho PVTrans sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn. Cụ thể, chỉ số giá cước vận tải hàng lỏng và hàng khô kể từ đầu tháng 4/2023 tới nay đều giảm đáng kể so với bình quân quý trước và cùng kỳ 2022.

Biên gộp cải thiện so với cùng kỳ

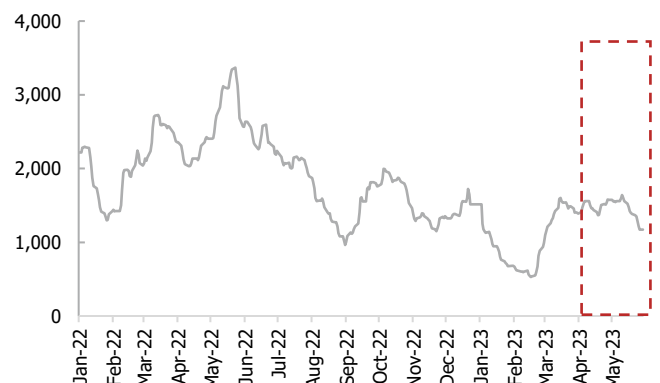


Nguồn: BCTC PVT

Chỉ số giá cước vận tải hàng lỏng Baltic



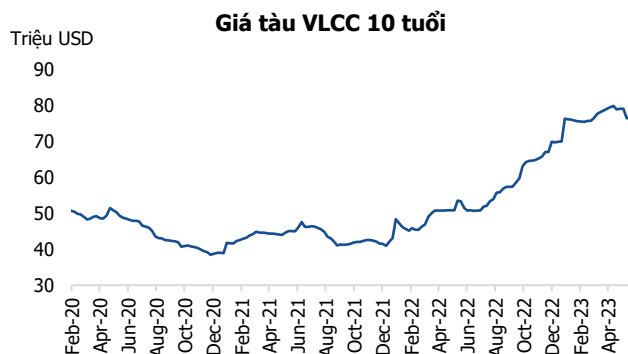
Chỉ số giá cước vận tải hàng khô Baltic



Nguồn: Bloomberg

Xu hướng giảm của giá cước vận tải dầu thô và các sản phẩm lọc dầu được dự báo là sẽ tiếp diễn trong phần còn lại của năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ phục hồi chậm và phía cung liên tiếp cắt giảm sản lượng. Ở chiều ngược lại, việc Nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm hoãn kế hoạch sửa chữa, bảo dưỡng sang năm 2024 được chúng tôi đánh giá là sẽ hỗ trợ phần nào cho kết quả kinh doanh của PVTrans trong năm nay giữa bối cảnh doanh nghiệp phải đối mặt với nhiều thách thức trên thị trường quốc tế và Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến chỉ hoạt động không tới 80% công suất cả năm khi vừa trải qua sự cố lại chuẩn bị đóng cửa bảo dưỡng trong 50 ngày, bắt đầu từ khoảng trung tuần tháng 8/2023.

**Kế hoạch đầu tư mở rộng và nâng cấp đội tàu.** PVTrans có kế hoạch đầu tư 114.8 triệu USD cho hoạt động mua sắm tàu trong năm 2023, phần lớn trong số đó là kế hoạch chuyển tiếp từ những năm trước còn chưa thực hiện. Ngoài ra, doanh nghiệp bổ sung vào danh mục mua sắm năm nay 1 tàu VLGC hoặc VLCC với chi phí đầu tư dự kiến khoảng 55 triệu USD. Tuy nhiên, theo số liệu từ Bloomberg, giá tàu VLCC 10 tuổi hiện đang cao hơn rất nhiều so với năm trước, đạt khoảng 76 triệu USD. Điều này khiến cho kế hoạch mua sắm, đầu tư của PVTrans có thể sẽ thay đổi khi giá thị trường hiện tại cao gấp rưỡi ngân sách dự toán để đảm bảo hiệu quả kinh doanh và tối ưu hoá lợi nhuận của doanh nghiệp.



*Nguồn: Bloomberg*

**Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2023 của PVTrans đạt 7,658 tỷ đồng và 821 tỷ đồng**, cao hơn kế hoạch kinh doanh năm 2023 của doanh nghiệp lần lượt là 12.6% và 52.6% dựa trên các giả định chính dưới đây:

- (1) Giá dầu bình quân năm 2023 đạt mức 80 USD/thùng do sự giằng co giữa 2 phía cung và cầu khiến cho giá dầu khó hạ thấp.
- (2) Doanh thu dịch vụ vận tải và thương mại giảm lần lượt 15% YoY và 10% YoY, chủ yếu do sự sụt giảm từ doanh thu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm. Doanh thu từ vận tải hoá chất tăng trưởng nhẹ nhờ sự hồi phục của thị trường Trung Quốc. Doanh thu dịch vụ cho thuê kho nổi duy trì ổn định (+2% YoY).
- (3) Biên lợi nhuận gộp điều chỉnh về mức 14.5% trong năm 2023 do giá cước vận tải giảm nhanh hơn giá nhiên liệu.

### Định giá

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2023 là 657 tỷ đồng, tương ứng với EPS năm 2023 của PVTrans đạt 2,538 đồng. Với mức P/E bình quân 3 năm của PVTrans là 8.8x, chúng tôi xác định giá hợp lý của cổ phiếu PVT là **22,350 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 31/5/2023 là 5.18%.

**Khuyến nghị: TRUNG LẬP**

**Báo cáo tài chính**

| <b>Kết quả kinh doanh (tỷ VND)</b>                  | <b>2021</b>   | <b>2022</b>   | <b>2023F</b>  |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                              | <b>7,460</b>  | <b>9,047</b>  | <b>7,658</b>  |
| Giá vốn hàng bán                                    | 6,222         | 7,392         | 6,551         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                                | <b>1,238</b>  | <b>1,655</b>  | <b>1,107</b>  |
| Doanh thu hoạt động tài chính                       | 180           | 221           | 273           |
| Chi phí tài chính                                   | 156           | 314           | 353           |
| Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết |               |               |               |
| Chi phí bán hàng                                    | 10            | 13            | 13            |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                        | 277           | 408           | 293           |
| <b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>      | <b>974</b>    | <b>1,141</b>  | <b>721</b>    |
| Lợi nhuận khác                                      | 42            | 288           | 290           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                         | <b>1,040</b>  | <b>1,457</b>  | <b>1,040</b>  |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>                           | <b>835</b>    | <b>1,156</b>  | <b>821</b>    |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>    | <b>660</b>    | <b>857</b>    | <b>657</b>    |
| Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát      | 175           | 299           | 164           |
| <b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>               | <b>2021</b>   | <b>2022</b>   | <b>2023F</b>  |
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>                             | <b>4,850</b>  | <b>6,286</b>  | <b>5,612</b>  |
| Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn                   | 3,073         | 4,500         | 4,024         |
| Các khoản phải thu                                  | 1,477         | 1,377         | 1,254         |
| Hàng tồn kho                                        | 142           | 179           | 140           |
| Tài sản ngắn hạn khác                               | 158           | 230           | 194           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>                              | <b>7,643</b>  | <b>7,965</b>  | <b>9,113</b>  |
| Các khoản phải thu dài hạn                          | 110           | 135           | 135           |
| Tài sản cố định                                     | 6,976         | 7,260         | 8,170         |
| Đầu tư tài chính dài hạn                            | 194           | 199           | 459           |
| Tài sản dài hạn khác                                | 362           | 349           | 349           |
| <b>Tổng tài sản</b>                                 | <b>12,493</b> | <b>14,252</b> | <b>14,725</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                                  | <b>5,530</b>  | <b>6,238</b>  | <b>6,214</b>  |
| <b>Nợ ngắn hạn</b>                                  | <b>2,450</b>  | <b>3,055</b>  | <b>2,408</b>  |
| <b>Nợ dài hạn</b>                                   | <b>3,080</b>  | <b>3,182</b>  | <b>3,805</b>  |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                               | <b>6,963</b>  | <b>8,014</b>  | <b>8,512</b>  |
| Vốn điều lệ                                         | 3,237         | 3,237         | 3,237         |
| Lợi nhuận giữ lại                                   | 895           | 1,489         | 1,823         |
| Nguồn vốn khác                                      | 1,064         | 1,276         | 1,276         |
| Lợi ích cổ đông không kiểm soát                     | 1,768         | 2,012         | 2,176         |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                               | <b>12,493</b> | <b>14,252</b> | <b>14,725</b> |

| <b>Chỉ số chính</b>         | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023F</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Định giá</b>             |             |             |              |
| EPS                         | 2,578       | 3,571       | 2,538        |
| BVPS                        | 16,051      | 18,546      | 19,576       |
| Cổ tức                      | 10.0%       | 10.0%       | 10.0%        |
| <b>Khả năng sinh lời</b>    |             |             |              |
| Biên lợi nhuận gộp          | 16.6%       | 18.3%       | 14.5%        |
| Biên EBITDA                 | 26.0%       | 28.6%       | 21.5%        |
| Biên LNTT                   | 8.8%        | 9.5%        | 8.6%         |
| ROE                         | 14.9%       | 18.2%       | 12.2%        |
| ROA                         | 8.3%        | 10.2%       | 7.1%         |
| <b>Tăng trưởng</b>          |             |             |              |
| Doanh thu                   | 1.1%        | 21.3%       | -15.4%       |
| Lợi nhuận gộp               | 0.1%        | 40.1%       | -28.6%       |
| Lợi nhuận sau thuế          | 0.5%        | 38.5%       | -28.9%       |
| EPS                         | 0.5%        | 38.5%       | -28.9%       |
| Tổng tài sản                | 12.7%       | 14.1%       | 3.3%         |
| VCSH                        | 12.7%       | 14.1%       | 3.3%         |
| <b>Thanh khoản</b>          |             |             |              |
| Thanh toán hiện hành        | 1.98        | 2.06        | 2.33         |
| Thanh toán nhanh            | 1.25        | 1.47        | 1.67         |
| Nợ/tài sản                  | 26%         | 26%         | 28%          |
| Nợ/VCSH                     | 47%         | 46%         | 48%          |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 7.99        | 5.76        | 2.77         |



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](http://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

**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.