

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

08.2023

Ngành

Dầu Khí

TRÁI NGỌT TỪ ĐỘI TÀU MỚI

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	27,600
Giá hiện tại	23,650
Tăng/Giảm (+/-)	+16.7%

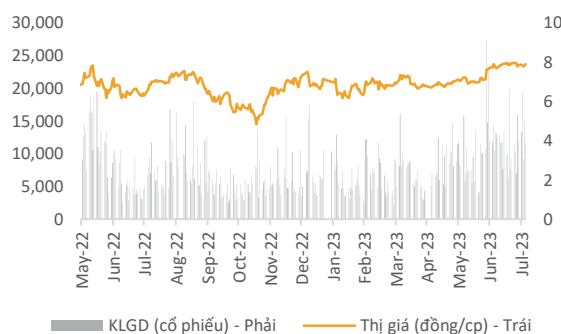
Ngày 04/08/2023

Lợi nhuận quý II/2023 tăng trưởng mạnh nhờ thanh lý tàu, cùng sự đóng góp từ hoạt động đầu tư tàu mới. Doanh thu hợp nhất của PVT quý II/2023 đạt 2,097 tỷ đồng giảm 7.3% YoY. Biên lợi nhuận gộp quý II/2023 của PVT ghi nhận sự tăng trưởng tích cực khi tăng 3.31 ppt so với quý 2/2022, lên 22.81% - một trong những quý cao nhất từ trước đến nay

Một số chỉ tiêu chính

	2022	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,047	9,018
LN gộp (tỷ VND)	1,655	1,617
LN ròng (VND)	1,156	1,015
Tăng trưởng LNR (%)	38.5%	-12.0%
EPS (VND)	3,571	3,136
Tăng trưởng EPS (%)	38.5%	-12.0%
BVPS (VND)	18,546	19,576
ROE (%)	14.9%	18.2%
ROA (%)	8.3%	10.2%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51%
Cổ đông khác	49%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Phạm Hoàng
phamhoang@psi.vn

Giá cước vận tải có xu hướng tiếp tục ở mức thấp. 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 nặng lượng cho thấy dấu hiệu giảm, hoạt động vận tải - dịch vụ đem lại doanh thu chính cho PVTrans sẽ chịu tác động khi các hợp đồng ký mới trong giai đoạn tới sẽ có thể có mức giá cước thấp hơn trước đây.

Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong giai đoạn còn lại của năm 2023. Trong báo cáo gần nhất của IEA tháng 07/2023, IEA vẫn duy trì dự báo tiêu thụ cả năm 2023 sẽ tăng thêm 2.2 triệu thùng/ngày so với năm 2022, nhu cầu tiêu thụ trung bình cả năm dự báo sẽ đạt 102.1 triệu thùng/ngày, mức cao nhất từ trước đến nay. Nhờ vậy, nhu cầu thuê tàu vận tải có thể kỳ vọng ổn định trong các tháng cuối năm 2023

Giá bán tàu có xu hướng giảm . 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. Bên cạnh đó, giá tàu VLCC 10 năm cũng đang có xu hướng giảm dần sau giai đoạn tăng nóng, cụ thể, từ cuối tháng 4 đến nay, giá tàu VLCC 10 năm tuổi đã giảm hơn 10%.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2023 của PVT lần lượt là 9,018 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 **27,600 đồng/cp** (+16.7% so với giá đóng cửa ngày 04/8/2023), khuyến nghị **MUA** dựa trên cơ sở:

- (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) Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong giai đoạn còn lại của năm 2023.
- (3) Đội tàu mới được đưa vào hoạt động và có hợp đồng mới ngay khi bàn giao

Lợi nhuận quý II/2023 tăng trưởng mạnh nhờ thanh lý tàu, cùng sự đóng góp từ hoạt động đầu tư tàu mới. Doanh thu hợp nhất của PVT quý II/2023 đạt 2,097 tỷ đồng giảm 7.3% YoY. Biên lợi nhuận gộp quý II/2023 của PVT ghi nhận sự tăng trưởng tích cực khi tăng 3.31 ppt so với quý 2/2022, lên 22.81% - một trong những quý cao nhất từ trước đến nay, nhờ giá cước vận tải trung bình ở ngưỡng cao và giá nhiên liệu đầu vào giảm, giúp hiệu quả khai thác đội tàu tăng lên. Bên cạnh đó, trong quý 2.2023, PVT đã ghi nhận hơn 55 tỷ đồng từ thanh lý tàu, nhờ vậy lợi nhuận sau thuế quý 2 đạt 375 tỷ đồng, tăng 45.69% YoY

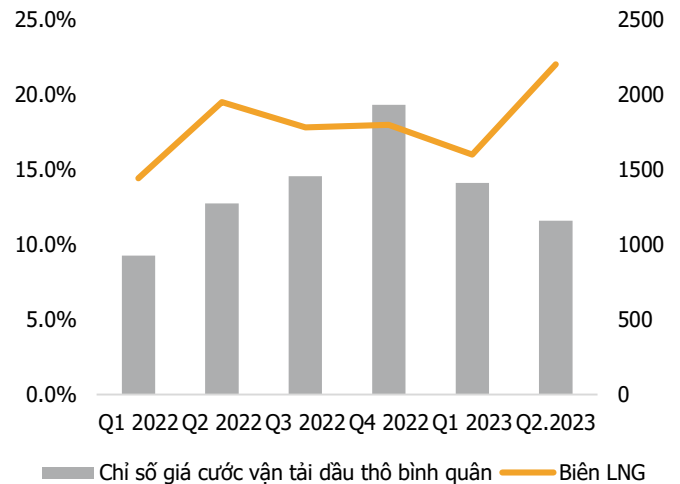
Trên thị trường quốc tế, cả hoạt động vận tải hàng lỏng, hàng rời và hoá chất của PVTrans trong nửa đầu năm khá thuận lợi nhờ nhu cầu từ Trung Quốc hồi phục và các nước châu Á tích cực nhập khẩu LNG từ Mỹ hơn so với những năm trước. Ngoài ra, PVT duy trì triển khai cho thuê tàu trần (bareboat) trên nhiều tuyến giúp PVT giảm thiểu những tác động của biến động giá nhiên liệu.

Tại thị trường nội địa, hoạt động vận tải dầu thô và dầu sản phẩm cho NMLD Dung Quất ghi nhận kết quả tích cực trong 6 tháng đầu năm 2023.

Các tàu mới nhận bàn giao đều có hợp đồng hoạt động ngay khi nhận bàn giao tàu. Từ đầu năm đến nay, kế hoạch trẻ hóa đội tàu của PVT đã tiếp nhận thêm 05 tàu chở dầu/hóa chất: PVT Clara (tiếp nhận 17/07/2023), Pacific Era (tiếp nhận 19/06/2023), PVT Jupiter (tiếp nhận 19/05/2023) NV Minerva và NV Athena; các tàu đã được đưa vào hoạt động tại thị trường quốc tế ngay sau khi tiếp nhận.

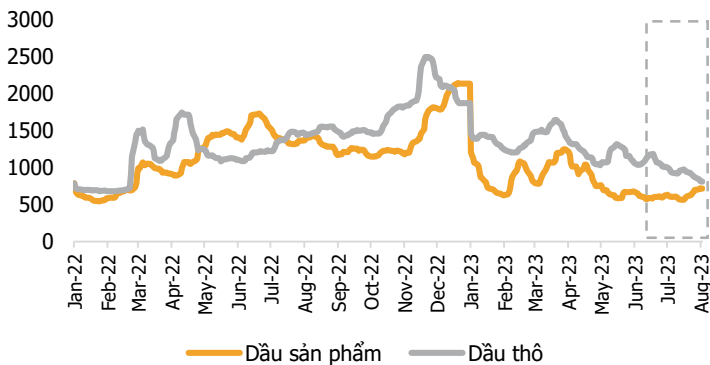
Giá cước vận tải có xu hướng tiếp tục ở mức thấp. Trong bối cảnh các nước phát triển đối mặt với kinh tế suy yếu và lạm phát cao, nhu cầu sử dụng các hàng hoá năng lượng cho thấy dấu hiệu giảm, hoạt động vận tải - dịch vụ đem lại doanh thu chính cho PVTrans sẽ chịu tác động khi các hợp đồng ký mới trong giai đoạn tới sẽ có thể có mức giá cước thấp hơn trước đây. Cụ thể, chỉ số giá cước vận tải dầu thô kể từ đầu tháng 4/2023 tới nay đã giảm hơn 40% so với bình quân quý trước và cùng kỳ 2022.

Biên lợi nhuận ghi nhận mức cao

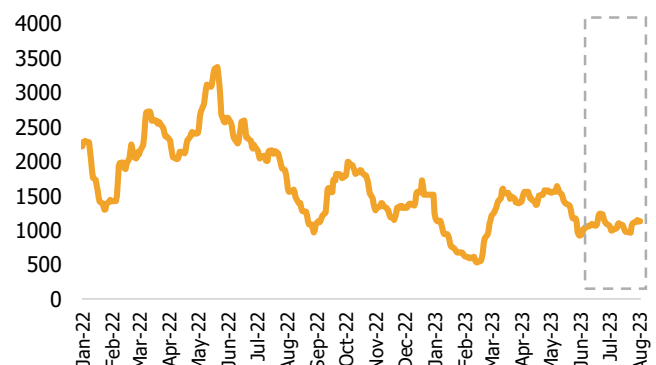


Nguồn: BCTC PVT

Chỉ số giá cước dầu thô và sản phẩm



Chỉ số cước vận tải hàng khô



Nguồn: Bloomberg

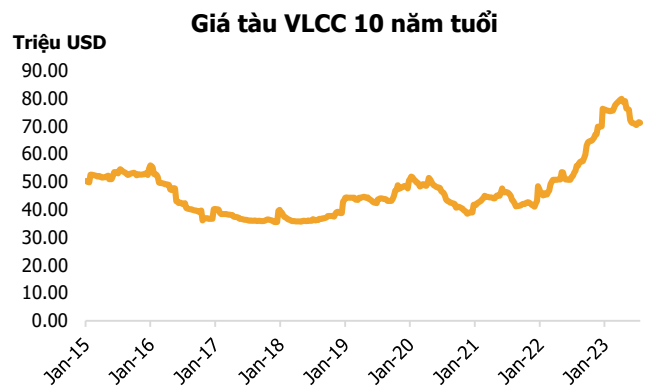
Giá cước vận tải dầu thô và các sản phẩm lọc dầu đã giảm đáng kể từ giữa đầu quý 2.2023 và được dự báo là có thể chỉ dao động ở mức hiện tại trong phần còn lại của năm 2023 do nhu cầu tiêu thụ phục hồi chậm và phía cung liên tiếp cắt giảm sản lượng. Ở chiều

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 hoạt động nội địa của PVTrans trong năm nay giữa bối cảnh doanh nghiệp phải đối mặt với 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.

Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong giai đoạn còn lại của năm 2023.

Trong báo cáo gần nhất của IEA tháng 07/2023, IEA vẫn duy trì dự báo tiêu thụ cả năm 2023 sẽ tăng thêm 2.2 triệu thùng/ngày so với năm 2022, nhu cầu tiêu thụ trung bình cả năm dự báo sẽ đạt 102.1 triệu thùng/ngày, mức cao nhất từ trước đến nay. Nhờ vậy, nhu cầu thuê tàu vận tải có thể kỳ vọng ổn định trong các tháng cuối năm 2023.

Giá bán tàu có xu hướng giảm . 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. Bên cạnh đó, giá tàu VLCC 10 năm cũng đang có xu hướng giảm dần sau giai đoạn tăng nóng, cụ thể, từ cuối tháng 4 đến nay, giá tàu VLCC 10 năm tuổi đã giảm hơn 10%. Vì vậy, việc giá bán tàu giảm dần sẽ là cơ hội để PVT có thể điều chỉnh kế hoạch, chuẩn bị nguồn vốn và lựa chọn thời điểm phù hợp để thực hiện đầu tư tàu VLCC.



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2023 của PVTrans đạt 9,018 tỷ đồng và 1,015 tỷ đồng, dựa trên các giả định chính dưới đây:

- (4) 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.
- (5) Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong giai đoạn còn lại của năm 2023.
- (6) Đội tàu mới được đưa vào hoạt động và có hợp đồng mới ngay khi bàn giao.

Định giá

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2023 là 812 tỷ đồng, tương ứng với EPS năm 2023 của PVTrans đạt 3,136 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 **27,600 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá đóng cửa ngày 04/8/2023 là 16.7%.

Khuyến nghị: MUA

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	7,460	9,047	9,018
Giá vốn hàng bán	6,222	7,392	7,405
Lợi nhuận gộp	1,238	1,655	1,613
Doanh thu hoạt động tài chính	180	221	284
Chi phí tài chính	156	314	360
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết			
Chi phí bán hàng	10	13	15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	277	408	345
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	974	1,141	1,176
Lợi nhuận khác	42	288	80
Lợi nhuận trước thuế	1,040	1,457	1,285
Lợi nhuận sau thuế	835	1,156	1,015
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	660	857	812
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tài sản ngắn hạn	4,850	6,286	5,612
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
Tài sản dài hạn	7,643	7,965	9,113
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
Tổng tài sản	12,493	14,252	14,725
Nợ phải trả	5,530	6,238	6,214
Nợ ngắn hạn	2,450	3,055	2,408
Nợ dài hạn	3,080	3,182	3,805
Vốn chủ sở hữu	6,963	8,014	8,512
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
Tổng nguồn vốn	12,493	14,252	14,725

Chỉ số chính	2021	2022	2023F
Định giá			
EPS	2,578	3,571	2,538
BVPS	16,051	18,546	19,576
Cổ tức	10.0%	10.0%	10.0%
Khả năng sinh lời			
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%
Tăng trưởng			
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%
Thanh khoản			
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

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****Trung Tâm Phân Tích****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

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.