

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

ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 12 tháng (làm tròn)	23,700
Giá mục tiêu cũ	19,400
Giá hiện tại	18,600

THEO DÕI

LIÊN TỤC THÀNH CÔNG ĐẦU TƯ TÀU MỚI

Kết quả kinh doanh tích cực, phù hợp kỳ vọng. Quý 1.2021, PVT đạt 1,717 tỷ đồng doanh thu, tăng 8.8% so với cùng kỳ, dù có chịu tác động của đợt dịch Covid-19 bùng phát lần 3. Tuy nhiên, PVT ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 174 tỷ đồng tăng mạnh 94.5% trong quý 1.2021, trong đó lợi nhuận công ty mẹ đạt 136 tỷ đồng

Năm 2021, doanh thu được chúng tôi dự phóng đạt 8,284 tỷ đồng, với doanh thu cốt lõi từ mảng vận tải đạt 5,351 tỷ đồng nhờ: (1) giá dầu đang hồi phục tốt, PVT có thể không phải duy trì chia sẻ khó khăn với các đối tác như trong năm 2020; (2) Giá cước vận tải hàng rời, sản phẩm hóa chất quốc tế đang tăng trưởng tích cực, (3) Vận chuyển cho NMLD Dung Quất sẽ ổn định trong năm 2021.

PVT đẩy mạnh đầu tư tàu mới. Tính tới thời điểm hiện tại, chỉ trong vòng chưa đầy 6 tháng, PVT đã thành công đầu tư 3 tàu mới: 2 tàu dầu hóa chất và một tàu hàng rời. PVT vẫn đang đợi thời điểm thích hợp để thực hiện đầu tư tàu chở dầu thô VLCC/ Aframax, do giá tàu loại hình này vẫn đang cao hơn gần 10% so với mức trung bình 3 năm. Các chỉ số tài chính, tỷ lệ tiền lớn của PVT vẫn cho thấy khả năng tài chính tích cực để duy trì hoạt động cũng như tiếp tục kế hoạch đầu tư tàu.

Chúng tôi nâng định giá doanh nghiệp PVT lên 23,700 Đồng/cp tương ứng P/E Forward 2021 đạt 8.8 với vị thế doanh nghiệp vận tải đầu thô/ đầu sản phẩm lớn nhất Việt Nam và triển vọng thị trường vận tải hồi phục trở lại trong 2021

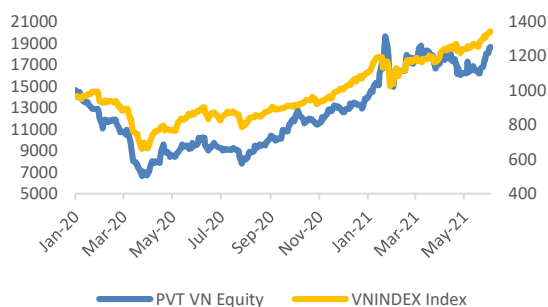
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HOSE
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	19,600/7,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6,019.91
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	323.65
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	3,168,423

Một số chỉ tiêu chính

	2020	2021E	2022E
Doanh thu (tỷ VND)	7,383	8,284	8,765
LN gộp (tỷ VND)	1,118	1,317	1,355
EBIT (tỷ VND)	854	985	1,005
LN ròng (VND)	830	868	959
Tăng trưởng LNR (%)	1%	4%	11%
EPS (VND)	2,350	2,681	2,962
Tăng trưởng EPS (%)	-12%	4%	11%
BVPS (VND)	15,096	16,294	17,812
ROE (%)	17%	16%	16%
ROA (%)	9%	9%	10%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51.00%
PVCombank	5.07%
Vietnam Holding Limited	4.96%
Korea Investment Management	4.95%
Cổ đông khác	34.02%

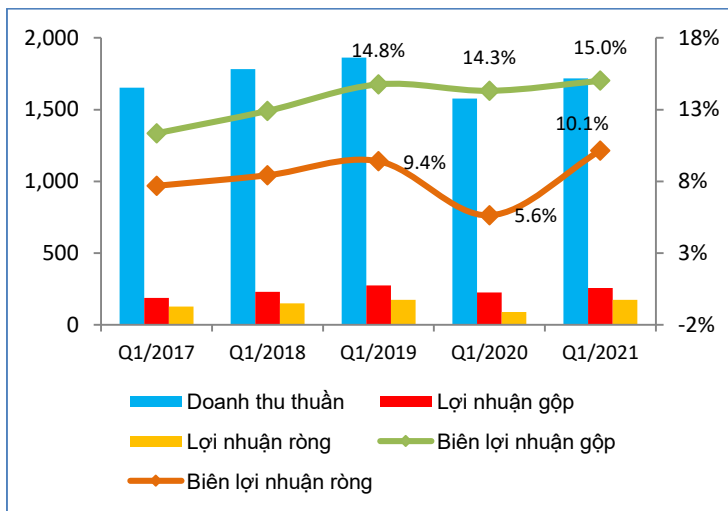
Phương pháp	Kết quả định giá
P/E	30,597
P/B	15,601
DCF	24,900
Định giá	23,700

Kết quả kinh doanh tích cực phù hợp kỳ vọng

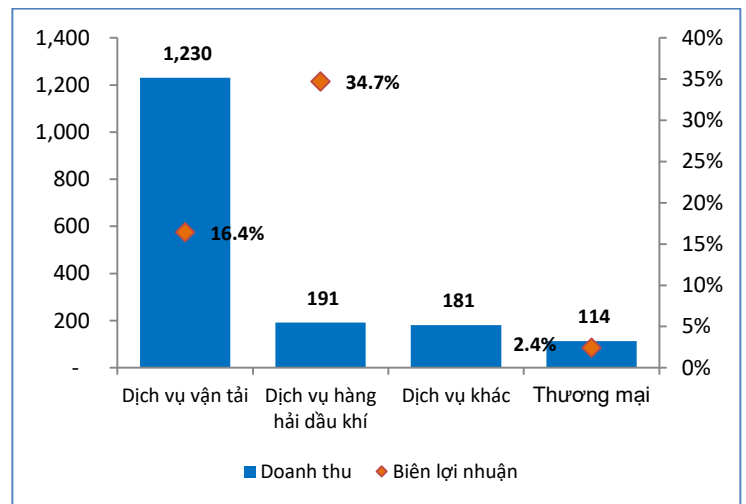
Quý 1.2021, PVT đạt 1,717 tỷ đồng doanh thu, tăng 8.8% so với cùng kỳ, dù có chịu tác động của đợt dịch Covid-19 bùng phát lần 3. Tuy nhiên, PVT ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 174 tỷ đồng tăng mạnh 94.5% trong quý 1.2021, trong đó lợi nhuận công ty mẹ đạt 136 tỷ đồng, nhờ các yếu tố sau:

- (1) Biên lợi nhuận gộp quý 1 (đạt 15.01%) được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ (14.3%), nhờ sự phục hồi của mảng kinh doanh chính – dịch vụ vận tải (Lợi nhuận gộp tăng 49.6% so với Q1.2020).
- (2) Thanh lý thành công tàu PVT Sea Lion (tàu hóa chất 24 năm tuổi), giúp ghi nhận lợi nhuận khác tăng đột biến hơn 39 tỷ đồng.
- (3) Lãi từ tiền gửi, tiền cho vay tăng 69% YoY, trong khi lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 84% YoY (Q1.2020 ghi nhận lỗ tỷ giá hơn 22 tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)



Doanh thu từng mảng dịch vụ (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Doanh thu mảng vận tải dầu thô tiếp tục tăng trưởng khi nhà máy lọc dầu Dung Quất hoạt động ổn định 105% công suất, tuy nhiên giá cước vận tải dầu vẫn chưa thể hồi phục trước những tác động của dịch Covid-19 và khủng hoảng thị trường dầu kể từ tháng 4.2020. Chỉ số giá cước vận tải dầu thô quốc tế (BIDY) trung bình Q1.2021 chỉ tương đương với 60% trung bình Q1.2020.

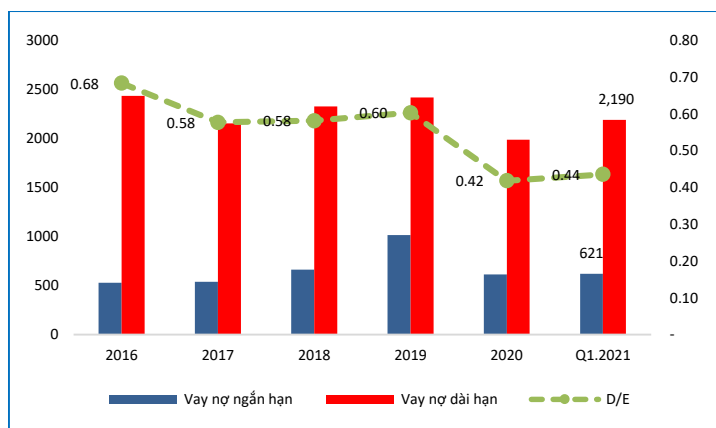
Bù lại cho mức thấp của cước vận tải dầu thô, giá cước vận tải hàng rời lại ghi nhận sự hồi phục ở tất cả các size tàu: chỉ tính riêng trong tháng 3, chỉ số giá cước hàng rời (BDI) trung bình ở mức 2,042 điểm, đã tăng hơn 64% so với mức bình quân tháng 12.2020.

Hoạt động đầu tư tàu tiếp tục được đẩy mạnh

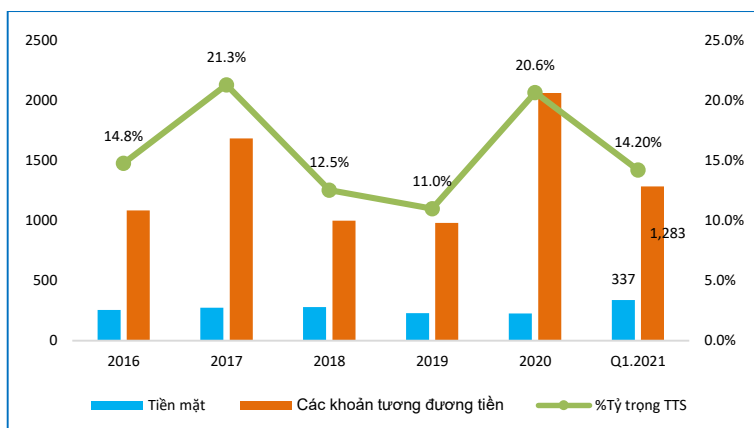
Tính tới thời điểm hiện tại, chỉ trong vòng chưa đầy 6 tháng, PVT đã thành công đầu tư 3 tàu mới:

- (1) Tàu PVT Venus - Chemical/Oil Tanker, IMO II, được đóng năm 2010 tại Hàn Quốc, có tổng trọng tải 13.149 DWT, chiều dài 129m, chiều rộng 20m, mớn nước 8m.
- (2) Tàu PVT Auzura - Chemical/Oil Tanker có trọng tải 19,945 DWT, và đã ngay lập tức ký thành công hợp đồng chạy tuyến quốc tế cho khách hàng Nhật.
- (3) Hợp tác thuê mua tàu PVT Dimond – Bulk Carrier, có trọng tải 55,623 DWT, và đã được ký hợp đồng vận chuyển clinker và hàng rời tuyến quốc tế

Nợ vay tài chính ngắn và dài hạn (tỷ đồng)



Tiền và các khoản tương đương tiền (tỷ đồng)

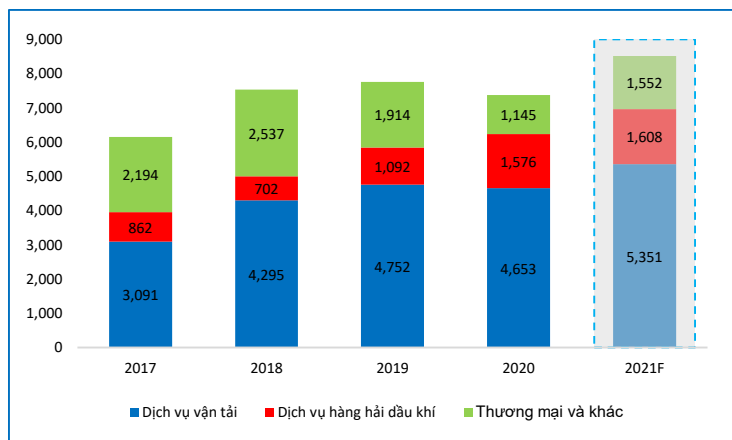


Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

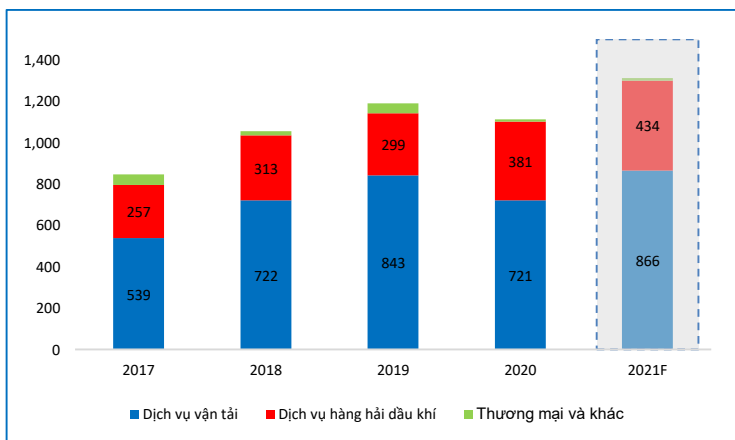
Trong vòng 5 tháng đầu năm, PVT đã gần hoàn thành kế hoạch trẻ hóa đội tàu trong 2021, hiện PVT vẫn đang đợi thời điểm thích hợp để thực hiện đầu tư tàu chở dầu thô VLCC/ Aframax, do giá tàu loại hình này vẫn đang cao hơn gần 10% so với mức trung bình 3 năm. Các chỉ số tài chính, tỷ lệ tiền lớn của PVT vẫn cho thấy khả năng tài chính tích cực để duy trì hoạt động cũng như tiếp tục kế hoạch đầu tư tàu.

Triển vọng 2021 tích cực

Doanh thu các mảng hoạt động (tỷ đồng)



Lợi nhuận gộp các mảng hoạt động (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Các mảng kinh doanh của PVT sẽ hồi phục trở lại trong năm 2021, với động lực chính vẫn đến từ dịch vụ vận tải:

Doanh thu vận tải – hoạt động cốt lõi dự báo đạt 5,351 tỷ đồng: (1) giá dầu đang hồi phục tốt, PVT có thể không phải duy trì chia sẻ khó khăn với các đối tác như trong năm 2020; (2) Giá cước vận tải hàng rời, sản phẩm hóa chất quốc tế đang tăng trưởng tích cực, (3) Vận chuyển cho NMLD Dung Quất sẽ ổn định trong năm 2021.

Doanh thu từ dịch vụ hàng hải dự báo đạt 1,607 tỷ đồng: giá dầu thô trung bình tăng trong năm 2021 sẽ cải thiện đáng kể giá thuê tàu FPSO Đại Hùng. Hoạt động O&M sẽ được thúc đẩy khi mỏ Sao Vàng- Đại Nguyệt đi vào hoạt động đúng tiến độ.

Mảng thương mại dự báo đạt 1,317 tỷ đồng: sẽ hồi phục tích cực khi các tuyến giao thương, vận tải được kỳ vọng sẽ hoạt động nhộn nhịp trở lại khi vaccine Covid-19 đã và đang được triển khai không chỉ trong nước mà tại nhiều khu vực trên thế giới

Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu 2021 đạt 8,284 tỷ đồng (tăng 12.2% so với TH 2020), lợi nhuận trước thuế ước đạt 1,104 tỷ đồng (tăng 6.2% so với thực hiện năm 2020).

Cập nhật Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi nâng định giá doanh nghiệp PVT với doanh nghiệp vận tải dầu thô/ dầu sản phẩm lớn nhất Việt Nam và triển vọng thị trường vận tải hồi phục trở lại trong 2021:

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 thực hiện tính toán PE, PB trung bình theo cách tập hợp PE, PB những công ty trong ngành vận tải biển trong khu vực có doanh thu gần tương đương theo tiêu chuẩn phân cấp ICB của Bloomberg:

	Name	P/E	P/B
004140 KS Equity	DONGBANG TRANSPORT LOGISTICS	19.10	2.34
044450 KS Equity	KSS LINE LTD	10.89	0.96
2612 TT Equity	CHINESE MARITIME TRANSPORT	16.93	0.95
AMA TB Equity	AMA MARINE PCL	18.36	1.49
HAH VN Equity	HAI AN TRANSPORT & STEVEDORI	7.80	1.14
SHIP IJ Equity	SILLO MARITIME PERDANA TBK P	7.68	1.34
PNSC PA Equity	PAKISTAN NATIONAL SHIPPING C	4.46	0.28
WINS IJ Equity	WINTERMAR OFFSHORE MARINE	N.A.	0.29
SRYS IN Equity	SHREYAS SHIPPING & LOGISTICS	10.57	1.11
VTO VN Equity	VIETNAM TANKER JSC	8.19	0.65
WMSL BD Equity	WESTERN MARINE SHIPYARD LTD	10.80	0.42
VIP VN Equity	VIETNAM PETROLEUM TRANSPORT	10.76	0.52
2612 TT Equity	CHINESE MARITIME TRANSPORT	16.93	0.95
Trung bình		11.41	0.96

Nguồn: Bloomberg

Với EPS dự phóng 2021 đạt 2,681 đồng/cp và Giá trị sổ sách/cp đạt: 16,294 đồng. Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B lần lượt là 30,597 đồng/cp và 15,601 đồng/cp

2. Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Bảng dòng tiền chiết khấu DCF:

	2021	2022	2023	2024	2025	Giá trị vĩnh viễn
EBIT	985,482	1,004,641	1,037,295	1,079,605	1,090,653	
Thuế doanh nghiệp	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	768,876	783,920	809,393	842,398	851,019	
Thay đổi vốn lưu động				-	-	102,543

	159,486	79,006	41,167	317,804		
Chi phí vốn	1,054,450	282,987	246,105	309,033	- 735,452	
Khấu hao	720,046	733,224	743,877	758,267	797,330	
Dòng tiền tự do	593,958	1,313,163	1,348,332	973,828	810,353	8,350,718
Tỷ lệ chiết khấu	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Dòng tiền đã chiết khấu	536,058	1,069,623	991,209	646,110	485,239	5,000,399

Valuation	
Giá trị dòng tiền chiết khấu (triệu đồng)	8,728,638
Nợ (triệu đồng)	2,602,599
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu đồng)	1,393,184
Tiền mặt (triệu đồng)	3,325,970
Giá trị hiện tại (triệu đồng)	8,058,826
SLCP đang lưu hành (triệu cổ)	323,651,246
Giá mục tiêu (Đồng/cp)	24,900

Báo cáo tài chính

Income Statement (VND bn)	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7,383	8,285	8,765
Giá vốn hàng bán	6,264	6,968	7,410
Lợi nhuận gộp	1,118	1,317	1,355
Doanh thu tài chính	272	223	262
Chi phí tài chính	174	177	134
Lãi/lỗ trong công ty LD,LK			
Chi phí bán hàng	14	14	15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	273	317	336
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	930	1,031	1,132
Lợi nhuận khác	58	53	58
Lợi nhuận trước thuế	1,039	1,104	1,220
Lợi nhuận sau thuế	830	868	959
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	669	711	815
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	161	156	144
Balance Sheet (VND bn)	2019	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	4,662	5,431	5,598
I. Tiền & tương đương tiền	3,326	4,075	4,169
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,103	1,101	1,164
IV. Hàng tồn kho	112	136	144
V. Tài sản ngắn hạn khác	120	120	120
Tài sản dài hạn	6,428	6,887	6,728
I. Các khoản phải thu dài hạn	20	20	20
II. Tài sản cố định	5,860	6,476	6,316
V. Đầu tư tài chính dài hạn	205	205	205
VI. Tài sản dài hạn khác	187	187	187
Tổng tài sản	11,090	12,319	12,326
Nợ phải trả	4,811	5,527	4,868
I. Nợ ngắn hạn	2,419	3,015	2,650
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,804	2,007	2,134
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	615	1,009	516
II. Nợ dài hạn	2,391	2,511	2,218
1. Các khoản phải trả dài hạn	404	381	405
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,987	2,130	1,812
Vốn chủ sở hữu	6,279	6,823	7,458
1. Vốn điều lệ	3,237	3,237	3,237
3. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
4. Lợi nhuận giữ lại	876	1,263	1,755
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,393	1,549	1,693
6. Nguồn vốn khác	773	773	773
Tổng nguồn vốn	11,090	12,349	12,326

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	15%	16%	15%
Biên EBITDA	23%	21%	20%
Biên lợi nhuận trước thuế	9%	9%	9%
ROE	17%	16%	16%
ROA	9%	9%	10%
Tăng trưởng			
Doanh thu	-4%	9%	8%
Lợi nhuận gộp	-4%	7%	14%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	-7%	8%	14%
EPS	-19%	8%	14%
Tổng tài sản	1%	11%	0%
VCSH	1%	11%	0%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.93	1.80	2.11
Nợ/tài sản	23%	25%	19%
Nợ/vốn chủ sở hữu	41%	46%	31%
Khả năng thanh toán lãi vay	5.97	6.98	8.46
Định giá			
EPS (VND)	2,566	2,681	2,962
BVPS (VND)	15,096	16,294	17,812

**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.