

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)
Báo Cáo Cập Nhật –2020
THEO DÕI
ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu	12,767
Giá mục tiêu cũ	12,900
Giá hiện tại	11,350

PHÙ HỢP
Thông tin doanh nghiệp

Sản giao dịch	HOSE
SLCP đang lưu hành (cp)	281,440,144
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,152.13
KLGDBQ 20 phiên (cổ phiếu)	1,451,590
Sở hữu nhà nước (%)	51%
Sở hữu nước ngoài (%)	21.96%

Năm tài chính	2019	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	7,758	6,532	7,086
LN gộp (tỷ VND)	1,191	919	1,084
EBIT (tỷ VND)	928	690	836
LN trước thuế (tỷ VND)	1,016	689	928
LN ròng (tỷ VND)	821	546	735
Tăng trưởng LNR (%)	5%	-33%	35%
EBITDA (tỷ VND)	1,678	1,382	1,562
EPS (VND)	2,916	1,940	2,613
Tăng trưởng EPS (%)	5%	-33%	35%
BVPS (VND)	20,221	21,161	22,774
ROE (%)	17%	11%	14%
ROA (%)	9%	6%	8%

6 tháng đầu năm chịu ảnh hưởng bởi Covid 19: Thị trường Vận tải nhiên liệu trong nước suy giảm bởi công suất của NMLD Dung Quất và NMLHD Nghi Sơn chỉ đạt mức thấp, khoảng 70-80% công suất thiết kế. Do những diễn biến từ dịch bệnh, nhu cầu tiêu thụ LPG trong 6 tháng đầu năm giảm mạnh, đặc biệt trong tháng 2 và 3, nhu cầu tiêu thụ giảm 30% so với thông thường khiến thị trường vận tải dầu thô & dầu sản phẩm sụt giảm

Sau 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần của PVT ghi nhận 3,407 tỷ đồng giảm 16.5% so với cùng kỳ 2019. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2020, đạt 322.8 tỷ đồng giảm 22.8% so với cùng kỳ 2019, chủ yếu do mảng dịch vụ hàng hải dầu khí và dịch vụ khác

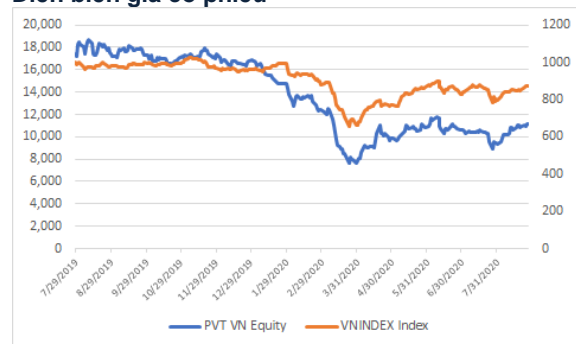
Hưởng lợi ngắn hạn nhờ giá cước tăng: Trong 4 tháng đầu năm, khi giá dầu thô đang ở mức thấp, nhà đầu tư tranh thủ tích trữ dầu giá thấp khiến nhu cầu thuê tàu chở dầu thô làm kho chứa và vận tải tăng mạnh. Tuy nhiên, xu hướng này bắt đầu giảm từ đầu tháng 5, khi giá dầu đang trên đà tăng lên trở lại, dẫn đến giá cước thuê tàu định hạn đột ngột giảm về mức đầu năm 2020, thậm chí xuống mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay.

NMLD Dung Quất bảo dưỡng 50-55 ngày trong cuối tháng 8 ảnh hưởng đến hoạt động vận tải. Bên cạnh những khó khăn bởi Covid 19, việc NMLD Dung Quất trong tháng 8/2020 bảo dưỡng còn ảnh hưởng đến hoạt động vận tải của PVT, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2020 của PVT ước đạt 6,532 tỷ (-15,8% Yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 546 tỷ đồng (-33.5 %Yoy)

Kế hoạch mua sắm tàu mới có thể giãn sang các năm tiếp theo do ảnh hưởng Covid 19. PVT đặt kế hoạch mua sắm 5 – 6 tàu mới trong năm nay, tuy nhiên nhiều khả năng PVT có thể giãn sang các năm tới để giữ nguồn lực dự phòng trước ảnh hưởng Covid 19

Cập nhật định giá doanh nghiệp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị khả quan đối với Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí PVTTrans với mức giá mục tiêu 12,767 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp chiếu khấu dòng tiền DCF và phương pháp so sánh P/E.

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51%
Pvcombank	5.07%
Cổ đông khác	56.07%

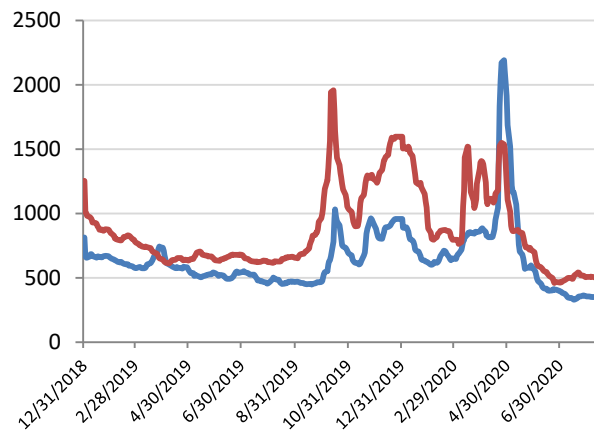
Phương pháp	Kết quả định giá
P/E	9,387
P/B	13,446
DCF	15,466
Định giá	12,767

Tình hình hoạt động 6 tháng đầu năm 2020: Ảnh hưởng bởi Covid 19

Chỉ số giá cước tàu chở hàng rời



Chỉ số giá cước tàu chở dầu thô và dầu sản phẩm



Nguồn: Bloomberg

Nền kinh tế toàn cầu 6 tháng đầu năm 2020 suy giảm nghiêm trọng do cú sốc chưa từng có của dịch bệnh Covid-19 gây ra cùng với các biện pháp đóng cửa nền kinh tế nhằm ngăn chặn sự lây lan của đại dịch. Trong bối cảnh đó, tình hình thị trường vận tải dầu thô, dầu sản phẩm gặp nhiều khó khăn, cụ thể:

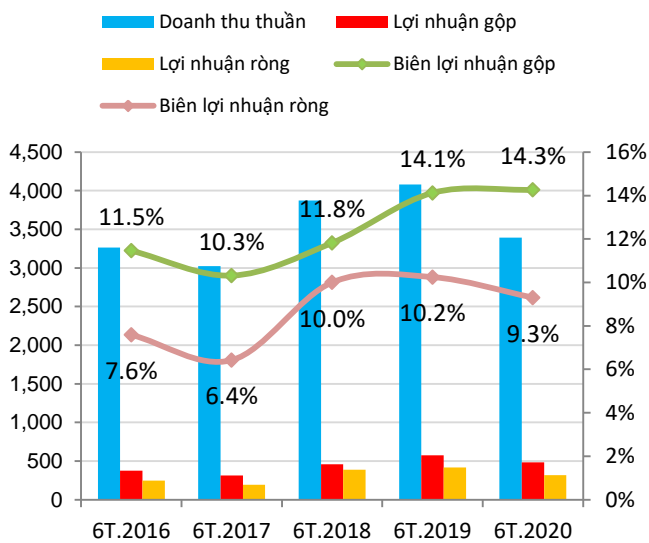
- **Thị trường vận tải dầu thô:** Trong ngắn hạn, khi giá dầu thô đang ở mức thấp, nhà đầu tư tranh thủ tích trữ dầu giá thấp khiến nhu cầu thuê tàu chở dầu thô làm kho chứa và vận tải tăng mạnh. Tuy nhiên, xu hướng này bắt đầu giảm trở lại từ đầu tháng 5, khi giá dầu đang trên đà tăng trở lại, dẫn đến giá cước thuê tàu định hạn đột ngột giảm về mức đầu năm 2020, thậm chí xuống mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay. Kể từ cuối tháng 4 cho đến ngày 30/6, chỉ số giá cước tàu chở dầu sản phẩm đã giảm 20.9% và chỉ số giá cước tàu chở dầu thô đã giảm 37.6%.
- **Thị trường vận tải LPG và dầu sản phẩm:** Nhu cầu tiêu thụ LPG & dầu sản phẩm trong 6 tháng đầu năm giảm mạnh đặc biệt trong T2 & T3 giảm tới 30% so với thông thường. NMLD Dung Quất và NMLHD Nghi Sơn rơi vào tình trạng “tank top”, công suất vận hành chỉ đạt mức thấp, khoảng 70-80% công suất thiết kế. Các đầu mối nhập khẩu phải quản trị giảm thiểu tối đa hàng tồn kho, giảm nhập khẩu cùng với thời gian tàu cập, rời cảng kéo dài (do các biện pháp ngăn ngừa và kiểm dịch) đã khiến cước vận chuyển LPG giảm theo

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

Sau 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần của PVT ghi nhận 3,407 tỷ đồng giảm 16.5% so với cùng kỳ 2019, do:

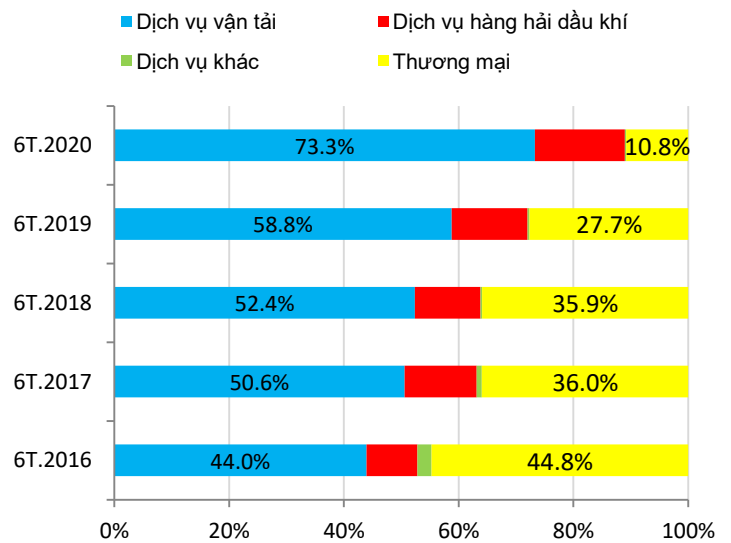
- (1) PVT thu hẹp quy mô mảng thương mại (giảm 58%) so với cùng kỳ, để giảm thiểu rủi ro, kết thúc 6t.2020, doanh thu từ mảng thương mại chỉ ghi nhận 201 tỷ đồng giảm 81.7% so với cùng kỳ, chỉ còn chiếm 5.9% trong tổng doanh thu.
- (2) Doanh thu mảng vận tải vẫn ghi nhận tăng trưởng nhưng chỉ tăng 3.9% YoY, do PVT đã thực hiện hỗ trợ giá cước dịch vụ vận chuyển trên cơ sở các hợp đồng đã lý đôi với những doanh nghiệp trong ngành như BSR, Nghi Sơn
- (3) giá cước thuê tàu dịch vụ FPSO/FSO cũng giảm sau thời gian tăng 4 tháng đầu năm khi nhu cầu thuê kho chứa dầu tăng (giá dầu giảm mạnh trong 4 tháng đầu năm). Doanh thu từ dịch vụ vận tải vẫn chiếm tỉ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu, sự thay đổi chủ yếu trong cơ cấu doanh thu đến từ sự thu hẹp mảng thương mại.

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)



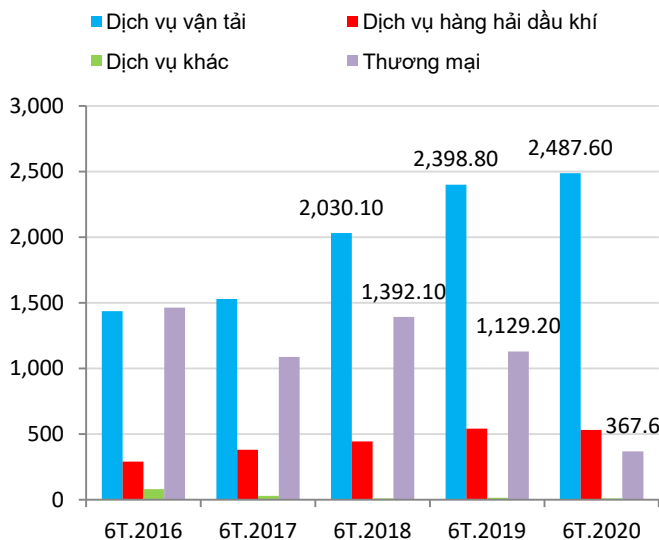
Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Cơ cấu doanh thu từ theo mảng hoạt động



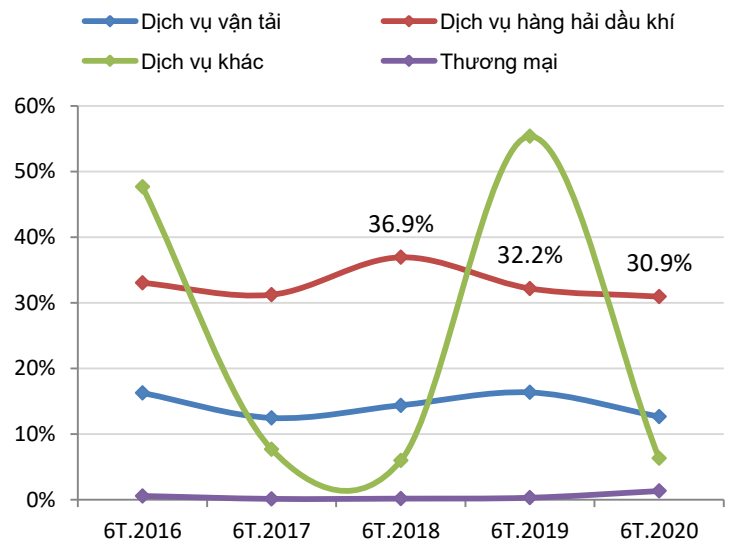
Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Doanh thu thuần các mảng (tỷ đồng)



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

Biên lợi nhuận ròng các mảng doanh thu



Nguồn: PVT, PSI tổng hợp

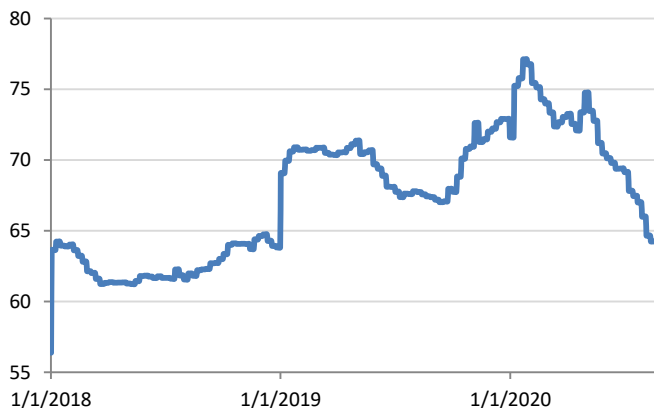
Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2020, đạt 322.8 tỷ đồng giảm 22.8% so với cùng kỳ 2019, chủ yếu do mảng dịch vụ hàng hải dầu khí và dịch vụ khác. Trong 6 tháng đầu năm, biên lợi nhuận ròng của dịch vụ hàng hải dầu khí giảm còn 27.2% (32.2% - 6T.2019); dịch vụ khác giảm từ 22.6% (6T.2019) còn 11.9% (6T.2020).

Dù doanh thu hoạt động tài chính 6 tháng đầu năm 2020, tăng gần 23% so với cùng kỳ (quý 2 được ghi nhận doanh thu tài chính khác hơn 22 tỷ đồng cùng lãi tiền gửi vay tăng), tuy nhiên chi phí tài chính cũng tăng mạnh gần 22% so với 6 tháng 2019. Nguyên nhân vì cuối năm 2019, PVTrans đầu tư thêm tàu khiến chi phí lãi vay tăng lên, cùng khoản lỗ từ biến động tỷ giá từ các khoản vay ngoại tệ (28 tỷ đồng) trong quý 1/2020.

Cập nhật đánh giá tình hình hoạt động trong năm 2020

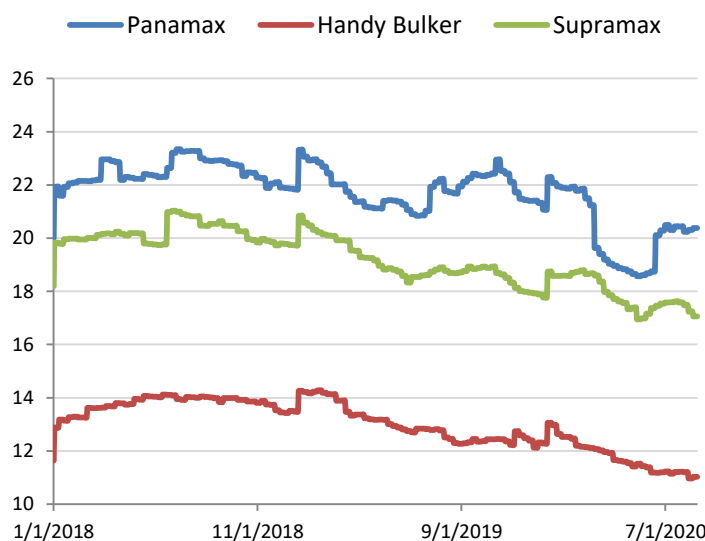
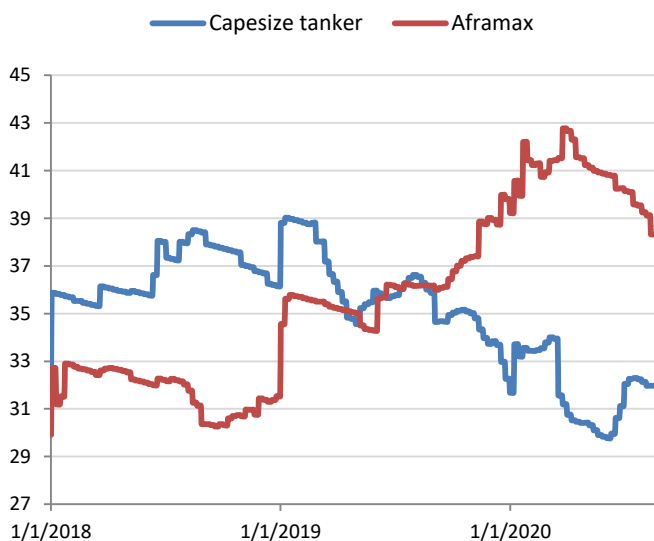
Giãn thời gian đầu tư tàu mới: Kế hoạch được lập từ năm 2019, với tổng số lượng tàu từ 14 chiếc, tương đương tổng vốn đầu tư khoảng 7,000 tỷ đồng. Tuy nhiên, do những khó khăn từ dịch bệnh cũng như sự tăng lên đột ngột của giá tàu trong thời gian vừa qua, chúng tôi cho rằng PVT có khả năng sẽ phải giãn kế hoạch đầu tư tàu mới sang các năm tiếp theo, nhất là giá tàu các loại đang có xu hướng giảm. Để hỗ trợ cho việc đầu tư mới PVT dự định tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với mức 15% vốn điều lệ. Sau khi phát hành, vốn điều lệ PVTrans tăng từ 2,814 tỷ lên 3,236 tỷ đồng.

Giá tàu VLCC 5 năm tuổi



Kế hoạch đầu tư tàu trong năm 2020	Tổng mức đầu tư (triệu USD)
01 tàu chở hàng rời khoảng 50,000-80,000 DWT	18.01
01 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất khoảng 10,000-25,000 DWT	19.50
01 tàu chở dầu thô Aframax khoảng 105,000 - 120,000 DWT	26.50
01 tàu chở hàng rời loại Handy size khoảng 25,000 - 39,999 DWT hoặc 01 tàu chở dầu SP/hóa chất khoảng 10,000-15,000 DWT	10.00

Giá tàu 5 năm tuổi một số loại tàu vận tải biển



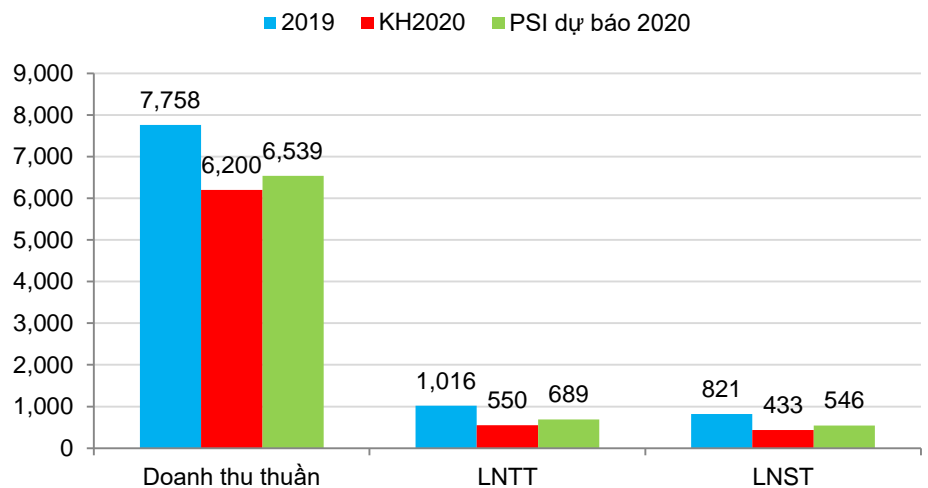
Nguồn: Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020 (Tỷ đồng)

Cho năm 2020, từ những ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, diễn biến giá dầu thế giới, PVT hạ kế hoạch kinh doanh cho cả năm 2020.

Doanh thu cả năm 2020 giảm 17.6% so với thực hiện 2019, Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế giảm lần lượt 29.8% và 31.2% so với cùng kỳ. Nộp ngân sách nhà nước dự kiến giảm một nửa so với năm 2019.



Nguồn: PVT, PSI

Ngoài ra CTCP Lọc Hóa dầu Bình Sơn sẽ tạm dừng hoạt động trong 50-55 ngày để sửa chữa bắt đầu từ ngày 12/8. Do vậy, sản lượng dầu thô và dầu sản phẩm chuyên chở sẽ giảm đáng kể trong 6 tháng cuối năm so với cùng kỳ 2019, cụ thể chúng tôi ước tính doanh thu 2020:

- Mảng vận tải: ước tính doanh thu từ mảng này đạt 4,371 tỷ đồng (do sản lượng vận chuyển giảm đáng kể do BSR tạm dừng bảo dưỡng)
- Mảng dịch vụ hàng hải: doanh thu cả năm đạt 1,005 tỷ đồng (do giá cước tàu FPSO/FSO giảm dần sau thời gian tăng mạnh thời điểm tháng 4)
- Mảng thương mại: doanh thu cả năm ước tính 1,139 tỷ đồng (do sự hạn chế giao thương do dịch bệnh Covid-19)

Cập nhật định giá

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp đánh giá DCF và so sánh P/E, P/B đối với các doanh nghiệp có cùng ngành nghề kinh doanh trong ngành vận tải biển với doanh nghiệp

Phương pháp so sánh P/E, P/B

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 tại ngày 27/08/2020:

	Tên công ty	P/E	P/B
172580 KS Equity	HI GOLD OCEAN KMARIN NO12 SH	6.22	0.83
SHIP IJ Equity	SILLO MARITIME PERDANA TBK P	4.07	0.5
044450 KS Equity	KSS LINE LTD	2.52	0.64
MBC MK Equity	MALAYSIAN BULK CARRIERS BHD	6.52	1.06
PNSC PA Equity	PAKISTAN NATIONAL SHIPPING C	5.27	0.34
TPMA IJ Equity	TRANS POWER MARINE TBK PT	2.61	0.8
BULL IJ Equity	BUANA LINTAS LAUTAN TBK PT	4.84	0.73
EATECH MK Equity	EA TECHNIQUE M BHD	5.57	0.67
HAH VN Equity	HAI AN TRANSPORT & STEVEDORI	5.05	0.58
VTO VN Equity	VIETNAM TANKER JSC	7.65	0.5
VIP VN Equity	VIETNAM PETROLEUM TRANSPORT	2.91	0.34
Trung Bình		4.83	0.63

Với EPS dự phóng 2020 đạt 1,940 đồng/cp và Giá trị sổ sách/cp đạt: 21,161 đồng. Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B lần lượt là 9,387 đồng/cp, 13,446 đồng/cp.

Phương pháp định giá DCF

Đvt: Triệu đồng	Ước tính					Giá trị sau cùng
	2020	2021	2022	2023	2024	
EBIT	690,373	835,966	874,598	882,955	891,897	
Thuế doanh nghiệp	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%	
LNST	538,691	652,353	682,490	689,011	695,989	
Thay đổi vốn lưu động	- 222,595	33,398	6,394	96,896	- 80,199	
Chi phí vốn	- 402,750	- 628,693	- 576,205	579,333	- 860,545	
Khấu hao	691,439	726,227	757,512	788,796	837,461	
Dòng tiền tự do	604,784	783,285	870,190	995,370	592,706	6,019,284
Tỷ lệ chiết khấu	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Dòng tiền đã chiết khấu	545,119	636,359	637,218	656,976	352,611	3,580,974

Giá trị	
Giá trị dòng tiền chiết khấu	6,409,258
Nợ	3,433,470
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,309,768
Tiền mặt	2,686,762
Giá trị hiện tại (tỷ đồng)	4,352,782
SLCP đang lưu hành	281,440,200
Giá mục tiêu	15,466

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh	2019	2020E	2021E	Chỉ số chính	2019	2020E	2021E
Doanh thu thuần	7,758	6,532	7,086	Định giá			
Giá vốn hàng bán	6,567	5,613	6,002	EPS	2,916	1,940	2,613
Lợi nhuận gộp	1,191	919	1,084	Book value per share (BVPS)	20,221	21,161	22,774
Doanh thu hoạt động tài chính	221	186	195	Cổ tức	10.0%	10.0%	10.0%
Chi phí tài chính	193	209	187	Khả năng sinh lời			
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				Biên lợi nhuận gộp	15%	14%	15%
Chi phí bán hàng	14	11	12	Biên EBITDA	22%	21%	22%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	249	217	236	Biên lợi nhuận trước thuế	9%	7%	9%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	956	668	845	ROE	17%	11%	14%
Lợi nhuận khác				ROA	9%	6%	8%
Lợi nhuận trước thuế	956	668	845	Tăng trưởng			
Lợi nhuận sau thuế	821	546	714	Doanh thu	3%	-16%	8%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	690	464	607	Lợi nhuận gộp	4%	-32%	35%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	131	82	107	Lợi nhuận sau thuế	5%	-33%	35%
Cân đối kế toán	2019	2020E	2021E	EPS	5%	-33%	35%
Tài sản ngắn hạn	3,841	3,724	3,363	Total Asset	8%	-3%	0%
I. Tiền & tương đương tiền	2,687	2,667	2,232	Equity	8%	-3%	0%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	Thanh khoản			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	865	792	859	Thanh toán hiện hành	1.52	1.62	1.78
IV. Hàng tồn kho	127	102	109	Thanh toán nhanh	1.07	1.16	1.18
V. Tài sản ngắn hạn khác	162	162	162	Nợ/tài sản	31%	29%	24%
Tài sản dài hạn	7,157	7,119	7,303	Nợ/VCSH	60%	53%	41%
I. Các khoản phải thu dài hạn	14	14	14	Khả năng thanh toán lãi vay	5.48	4.03	5.94
II. Tài sản cố định	6,781	6,743	6,928				
V. Đầu tư tài chính dài hạn	199	199	199				
VI. Tài sản dài hạn khác	163	163	163				
Tổng tài sản	10,997	10,842	10,667				
Nợ phải trả	5,306	4,718	4,257				
I. Nợ ngắn hạn	2,523	2,298	1,895				
1. Khoản phải trả ngắn hạn	1,508	1,289	1,378				
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,015	1,009	516				
II. Nợ dài hạn	2,784	2,420	2,362				
1. Các khoản phải trả dài hạn	365	264	282				
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	2,419	2,156	2,080				
Vốn chủ sở hữu	5,691	5,956	6,410				
1. Vốn điều lệ	2,814	2,814	2,814				
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-				
3. Lợi nhuận dũ lại	991	1,174	1,517				
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,310	1,392	1,502				
5. Nguồn vốn khác	576	576	576				
Tổng nguồn vốn	10,997	10,673	10,667				

Nguồn: PVT, PSI dự phóng

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 2, 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) 3899 338

Fax: (84-236) 3899 339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongdh@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglh@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Đồng Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: tudk@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTĐN

Email: thanhdt@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: phamhoang@psi.vn

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: myvh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@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.