

Việt Nam
MUA (không thay đổi)

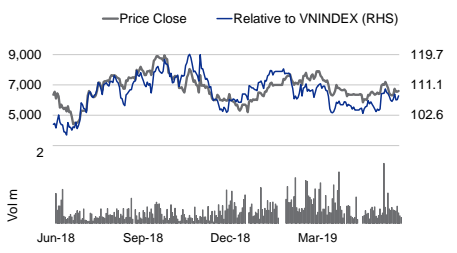
Consensus ratings*: Mua 5 Giữ 1 Bán 0

Giá hiện tại:	VND16.550
Giá mục tiêu:	VND21.000
Giá mục tiêu cũ:	VND21.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	26,8%
CGS-CIMB / Consensus:	0,2%
Reuters:	PVT.HM
Bloomberg:	PVT VN
Thị giá vốn:	US\$200,1tr VND4.671.907tr
GTGD bình quân:	US\$0,23tr VND5.325tr
SLCP đang lưu hành:	281,4tr
Free float:	27,6%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➤ N/a



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	1,5	-5,7	1,5
Tương đối (%)	1,3	-1,0	8,0

Cổ đông chính

	% năm giữ
Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	51,0
Yurie Vietnam Securities	6,2
PVcom Bank	5,1

Chuyên viên phân tích

Phạm Lê Mai

T (84) 94 328 0850

E mai.phamle@vndirect.com.vn

Tổng Công ty Vận tải Dầu khí

Đặt cược vào triển vọng dài hạn

- PVT ghi nhận lợi nhuận ròng Q1/2019 đạt 147 tỷ đồng (+15,5% yoy) chủ yếu nhờ kết quả tích cực của mảng vận tải (lợi nhuận +55,4% yoy).
- Chúng tôi ước tính tăng trưởng kép EPS đạt 8,9% trong 2018-21 do công suất lọc dầu của Việt Nam cải thiện và nhu cầu nhiên liệu gia tăng.
- Giữ khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 21.000 đồng/cp.

KQKD Q1/2019 theo sát kỳ vọng

Trong Q1/2019, PVT ghi nhận doanh thu thuần tăng 4,5% yoy (1.863 tỷ đồng) trong khi lợi nhuận ròng tăng 15,5% yoy (147 tỷ đồng). Điều này chủ yếu do biên lợi nhuận gộp tăng 1,8 điểm % nhờ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (chưa niêm yết, NSRP) hoạt động 2 tháng trong Q1/2019 so với việc không hoạt động trong Q1/2018 và đóng góp từ sáu tàu mới mua trong Q1/18-Q1/19. Lợi nhuận Q1/2019 hoàn thành 44,5% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp (PVT thường đặt mục tiêu thấp vào đầu năm), tuy nhiên theo sát kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành 20,8% dự báo năm 2019.

Tiếp tục tập trung trẻ hóa đội tàu trong giai đoạn 2019-20

Trong giai đoạn 2019-20, PVT lên kế hoạch chi hơn 5.500 tỷ đồng để mua 12 tàu mới bao gồm 1 tàu VLCC, 1 tàu VLGC, 1 tàu Aframax, 5 tàu LPG và 4 tàu chở dầu sản phẩm/hàng rời khác. Chúng tôi kỳ vọng đội tàu trẻ hơn sẽ có lợi cho PVT trong dài hạn do (1) chi phí mua tàu thấp vì giá tàu hiện đang ở mức đáy nhiều năm, (2) đội tàu đa dạng hơn có thể đáp ứng nhu cầu vận chuyển khác nhau từ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (khoảng 10 triệu tấn dầu thô, 2.400 tấn xăng và 3.800 tấn dầu diesel) và các nhà máy điện than mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2020.

Chúng tôi ước tính tăng trưởng kép EPS đạt 8,9% trong 2018-21

Chúng tôi kỳ vọng khối lượng vận chuyển dầu của PVT tăng 26,9% yoy do nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đạt công suất hoạt động tối đa trong năm 2019, giúp doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2019 lần lượt tăng 14,2% và 8,0%. Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng sẽ giảm trong năm 2020 trước khi phục hồi trở lại vào năm 2021 vì nhà máy lọc dầu Bình Sơn (BSR VN, Không khuyến nghị) tạm dừng để bảo dưỡng 52 ngày theo kế hoạch trong khi đây là khách hàng chiếm đến 60-70% doanh thu vận tải của PVT trong 2017-18.

Giữ khuyến nghị Mua và giá mục tiêu không đổi 21.000 đồng/cp

Chúng tôi giữ nguyên hầu hết các dự báo giai đoạn 2019-20 với một số điều chỉnh nhỏ để phản ánh KQKD đã kiểm toán năm 2018. Giá mục tiêu vẫn duy trì ở mức 21.000 đồng/cp dựa trên sự kết hợp hai phương pháp DCF (tỷ trọng 50%) và hệ số P/E mục tiêu 2019-20 là 9x (tỷ trọng 50%). Rủi ro giảm giá: (1) giá thuê tàu thấp hơn dự kiến, (2) công suất hoạt động của nhà máy lọc dầu Nghi Sơn giảm trong năm 2019, và (3) các nhà máy điện than mới chậm đi vào hoạt động. Động lực tăng giá bao gồm PVN (Chưa niêm yết) thoái vốn tại PVT từ 51% xuống còn 36%.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.148	7.523	8.593	8.508	9.687
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	1.181	1.402	1.700	1.754	1.877
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	450	652	704	676	777
EPS cốt lõi (VNĐ)	1.599	2.317	2.502	2.403	2.762
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	3,4%	44,9%	8,0%	-3,9%	14,9%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	10,35	7,14	6,61	6,89	5,99
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	1.081	1.103	1.048	1.121	1.157
Tỷ suất cổ tức	6,53%	6,66%	6,34%	6,77%	6,99%
EV/EBITDA (lần)	4,37	4,08	3,41	4,08	3,51
P/FCFE	5,32	NA	9,00	6,30	NA
P/B (lần)	1,26	1,16	0,91	0,84	0,77
ROE	12,4%	16,9%	15,2%	12,5%	13,4%
Thay đổi ước tính EPS cốt lõi (%)			0,2%	0,2%	

Đặt cược vào triển vọng dài hạn

KQKD Q1/2019 theo sát dự báo >

Trong Q1/2019, PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.863 tỷ đồng (+4,5% yoy) và lợi nhuận ròng đạt 223 tỷ đồng (+13,6% yoy). Kết quả này đã lần lượt hoàn thành 33,9% và 44,5% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp (PVT thường đặt mục tiêu thận trọng vào đầu năm tài chính), tuy nhiên lại theo sát kỳ vọng của chúng tôi và hoàn thành xấp xỉ 21% dự báo năm 2019.

Hình 1: Tóm tắt KQKD Q1/2019

(tỷ đồng)	Q1/2018	Q1/2019	% yoy	sv dự báo 2019	Nhận định
Doanh thu thuần	1.782,3	1.862,5	4,5%	21,7%	
Vận tải	898,8	1.139,7	26,8%		Doanh thu vận tải tăng mạnh nhờ (1) đóng góp của các tàu mới mua từ Q2/18 đến đầu năm 2019, bao gồm PVT Hera (05/2018), PVT Sapphire (11/2018), 3 tàu LPG mới (Thang Long Gas, Lady Favia và Lady Linn) và tàu chở dầu sản phẩm PVT Synergy (Q1/19), và (2) nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (chưa niêm yết, NSRP) bắt đầu hoạt động từ nửa cuối năm 2018 đã tạo thêm doanh thu vận chuyển dầu và các sản phẩm liên quan.
FSO/FPSO	260,1	235,5	-9,5%		Doanh thu từ cho thuê tàu FSO và dịch vụ vận hành bảo dưỡng (O&M) giảm vì tàu FSO Đại Hùng Queen bảo dưỡng trong Q1/19 và sẽ phục hồi trong các quý tiếp theo.
Dịch vụ	623,4	487,3	-21,8%		
Lợi nhuận gộp	230,7	274,7	19,1%	20,8%	
Vận tải	120,8	187,8	55,4%		
FSO/FPSO	101,0	76,5	-24,3%		Biên LNG giảm do bảo dưỡng tàu FSO Đại Hùng Queen
Dịch vụ	8,8	10,4	18,1%		
Biên LNG	12,9%	14,7%+1,8 điểm%			
Vận tải	13,4%	16,5% +3,0 điểm%			Tỷ trọng doanh thu từ vận chuyển các sản phẩm dầu với biên LN cao hơn tăng
FSO/FPSO	38,8%	32,5% -6,4 điểm%			
Dịch vụ	1,4%	2,1% +0,7 điểm%			
Chi phí bán hàng	2,0	3,0	50,6%	26,2%	
Chi phí QLDN	43,2	49,0	13,5%	17,3%	
LN từ HĐKD	185	223	20,0%	21,7%	
Thu nhập tài chính	34,1	43,2	26,7%	26,4%	Thu nhập từ lãi cao hơn
Chi phí tài chính	38,0	50,2	32,2%	24,7%	Chi phí lãi vay cao hơn do nợ gia tăng để đầu tư vào trẻ hóa đội tàu
Lợi nhuận trước thuế	195,9	222,5	13,6%	21,0%	
Lợi nhuận ròng	126,9	146,5	15,5%	20,8%	Chi phí thuế thu nhập hoãn lại tăng

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tiếp tục tập trung trẻ hóa đội tàu trong giai đoạn 2019-20 >

Hình 2: Kế hoạch đầu tư vốn của PVT trong giai đoạn 2019-20

Công ty	Loại	Kích cỡ	Chi phí (triệu USD)	Chi phí (tỷ VND)
Công ty mẹ	1 tàu chở dầu	10.000-20.000 DWT	18	414
	1 tàu chở hàng rời	50.000-80.000 DWT	19	442
Pacific	1 tàu VLCC	> 200.000 DWT	42	959
	1 tàu Aframax	80.000-120.000 DWT	20	460
Phương Đông Việt*	3 tàu LPG	13.000-20.000 DWT	41	941
Gas Shipping	1 tàu VLGC	75.000-85.000 cbm	50	1.152
	1 tàu LPG	3.500-5.000 cbm	14	322
NVTrans	1 tàu/sà lan chở than	10.000-15.000 DWT	4	95
	1x LPG vessel	3.000 cbm	6	144
PVT Vũng Tàu*	1 tàu Handysize	15.000-35.000 DWT	28	633
Tổng cộng	12 tàu		242	5.561

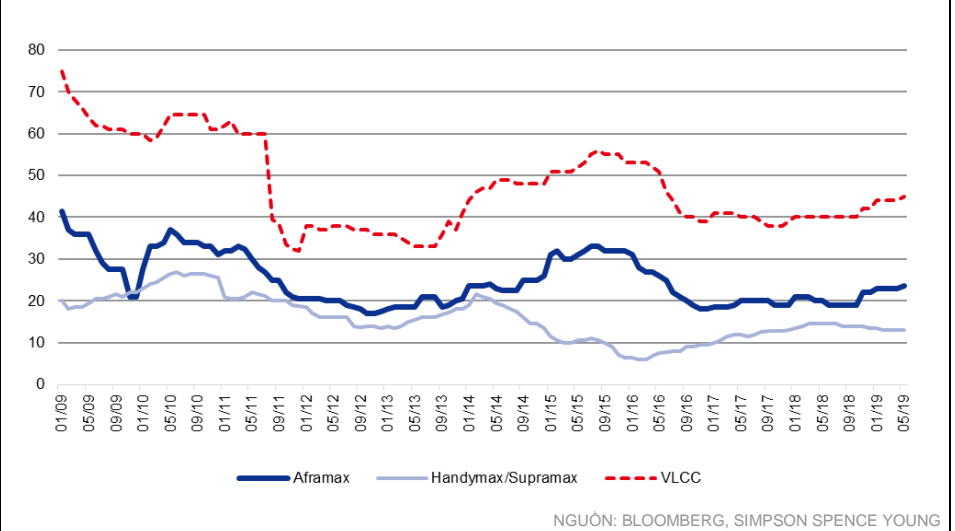
NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

PVT lên kế hoạch chi hơn 5.500 tỷ đồng trong hai năm tới để trẻ hóa các tàu cũ và đáp ứng nhu cầu gia tăng về vận chuyển dầu và vận chuyển than từ NSRP và các nhà máy điện than mới hoạt động bao gồm Thái Bình 2, Sông Hậu 1, và Long Phú 1 trong năm 2020. Vào ngày 10/6, PVT thông báo đã tiếp nhận tàu LPG Gas Lotus mới (thuộc sở hữu của NVTrans) và ngay sau khi tiếp nhận đã ký hợp đồng thuê định hạn 3 năm với Nippon Gas Line Nhật Bản (chưa niêm yết).

Theo chúng tôi, khoản đầu tư đáng chú ý nhất của PVT trong thời gian tới là tàu VLCC để vận chuyển dầu thô từ Kuwait đến nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (NSRP). Hiện tại, PVT đang thực hiện các hợp đồng ngắn hạn với NSRP (~ 30% khối lượng vận chuyển) và sẽ đấu thầu hợp đồng dài hạn với NSRP khi mở thầu vào nửa cuối năm 2019. Vì vậy, chúng tôi dự báo khoản đầu tư cho tàu VLCC sẽ được thực hiện vào năm 2020 và bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ cuối năm 2020 trở đi.

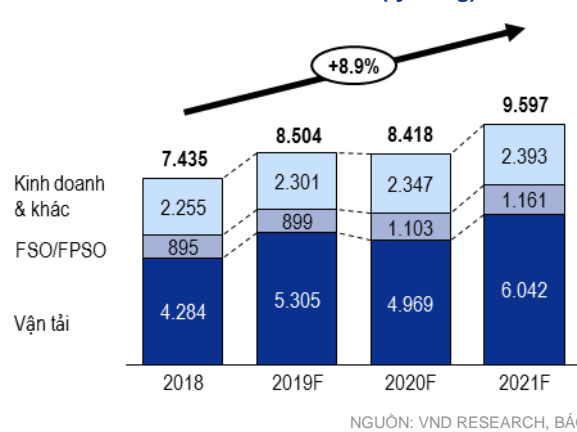
Giá tàu hiện ở mức thấp sẽ hỗ trợ cho việc trẻ hóa đội tàu của PVT. Điều này cũng giúp doanh nghiệp đáp ứng tốt hơn quy định IMO 2020 sắp tới nhằm giảm giới hạn hàm lượng lưu huỳnh trong nhiên liệu tàu biển.

Hình 3: Giá trung bình của tàu 10 năm tuổi (triệu USD)

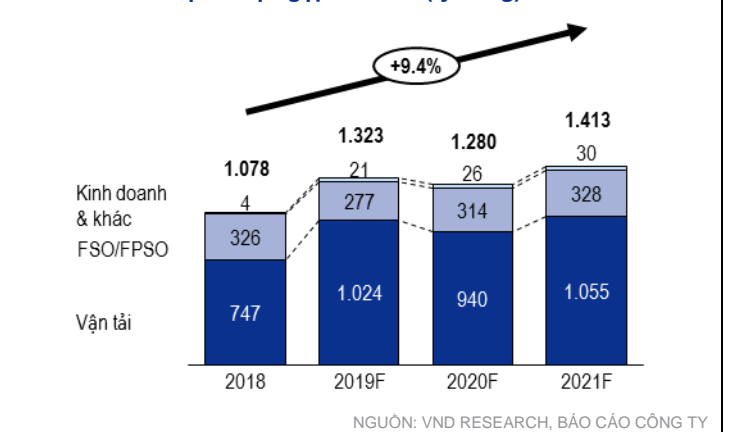


KQKD năm 2020 sẽ bị ảnh hưởng bởi đợt bảo dưỡng dự kiến của BSR và phục hồi trở lại trong năm 2021 >

Hình 4: Cơ cấu doanh thu 2018-21 (tỷ đồng)



Hình 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp 2018-21 (tỷ đồng)



Chúng tôi ước tính khối lượng vận chuyển của PVT tăng 26,9% trong năm 2019 với việc NSRP đạt công suất tối đa và PVT đáp ứng 25-30% nhu cầu hàng năm của nhà máy này, tương đương với 2,5 triệu tấn dầu thô, 600.000 tấn xăng và 900.000 tấn dầu diesel. Điều này sẽ giúp doanh thu thuần tăng 14,2% và lợi nhuận ròng tăng 8,0% trong năm 2019.

Tuy nhiên, khối lượng vận chuyển có thể giảm 7,4% trong năm 2020 do BSR tạm dừng nhà máy để bảo dưỡng 52 ngày theo kế hoạch và điều này sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh thu cũng như lợi nhuận ròng năm 2020. Khoản thiếu hụt từ BSR sẽ được bù đắp một phần bởi doanh thu vận chuyển than xấp xỉ 200-300 tỷ đồng từ các nhà máy điện than mới đi vào hoạt động.

Định giá >

Hình 6: Mô hình DCF

tỷ đồng	12/17A	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F	12/25F	12/30F	12/35F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	6.148	7.523	8.593	8.508	9.358	11.841	14.118	15.676	4,2%
% yoy	-8,7%	22,4%	14,2%	-1,0%	10,0%	4,9%	2,9%	1,7%	
COGS & OPEX	(5.544)	(6.721)	(7.587)	(7.541)	(8.295)	(10.495)	(12.514)	(13.894)	
EBIT	603	802	1.006	967	1.064	1.346	1.604	1.781	4,2%
Biên LN hoạt động KD	9,8%	10,7%	11,7%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Thuế khả dụng	-20,5%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	480	642	805	773	851	1.076	1.284	1.425	4,2%
+ chi phí khấu hao	578	600	694	788	866	1.096	1.307	1.451	
% doanh thu	9,4%	8,0%	8,1%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	
- CapEx	(426)	(1.399)	(1.890)	(1.872)	(711)	(900)	(1.073)	(1.191)	
% doanh thu	-6,9%	-18,6%	-22,0%	-22,0%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	-7,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(146)	30	70	3	35	(33)	25	46	
% doanh thu	-2,4%	0,4%	0,8%	0,0%	0,4%	-0,3%	0,2%	0,3%	
Thu nhập/chi phí lãi vay và các HD	67	173	47	45	(47)	132	(14)	(32)	
% doanh thu	1,1%	2,3%	0,5%	0,5%	-0,5%	1,1%	-0,1%	-0,2%	
Dòng tiền tự do	553	45	(275)	(263)	994	1.372	1.529	1.699	
% yoy	-38,8%	-91,8%	-705,1%	-4,4%	-478,5%	14,7%	5,2%	-0,7%	

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 7: Chi phí vốn

Chi phí vốn CSH	
Lãi suất phi rủi ro	5,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí vốn CSH	17,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: WACC và tăng trưởng năm cuối mô hình

tỷ đồng	
Giá trị vốn CSH	4.975
Nợ	2.988
Chi phí nợ	7,0%
Thuế suất	20,0%
WACC	12,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,7%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF (tỷ trọng 50%) và hệ số P/E mục tiêu 2019-20 ở mức 9,0x (tỷ trọng 50%). Chúng tôi giữ khuyến nghị Mua và giá mục tiêu không đổi ở mức 21.000 đồng/cp.

Hình 9: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VND)
DCF	19.813	50%	9.907
P/E mục tiêu 2019-21 ở mức 9,0x	22.073	50%	11.036
Giá mục tiêu			20.943
Giá mục tiêu (làm tròn)			21.000

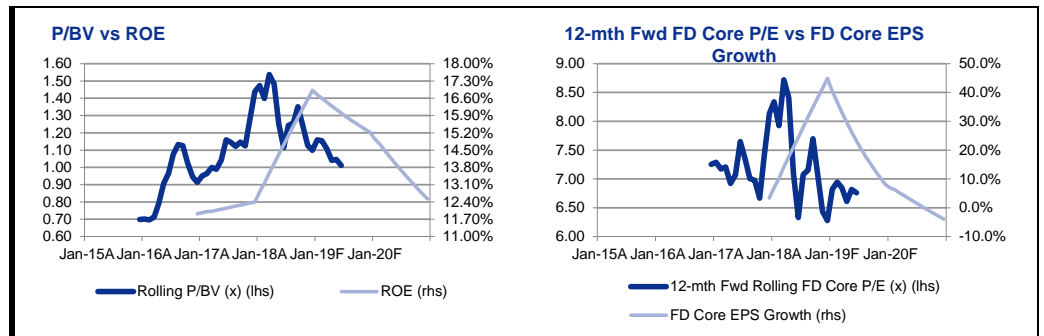
NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành trên toàn cầu

Công ty	Mã	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (lần)			P/B (lần)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2019	2020	TTM	2019	2020	TTM	2019	2020	TTM	2019	2020
PV Trans	PVT VN	MUA	16.600	21.000	200	6,9	6,6	6,9	1,2	0,9	0,8	17,5%	15,2%	12,5%	6,8%	8,2%	7,6%
Vietnam Petroleum Trans	VIP VN	KHÔNG KN	5.630	N/A	16	9,0	NA	NA	0,3	NA	NA	3,7%	NA	NA	2,6%	NA	NA
Vietnam Tanker Jsc	VTO VN	KHÔNG KN	7.890	N/A	27	6,5	NA	NA	0,5	NA	NA	8,2%	NA	NA	5,1%	NA	NA
Jinhui Shipping and Trans	JNSTF US	KHÔNG KN	1	N/A	104	NA	3,2	3,4	NA	NA	NA	3,3%	NA	NA	2,2%	NA	NA
Eusu Holdings	000700 KS	KHÔNG KN	8.100	N/A	178	15,9	NA	NA	0,9	NA	NA	6,1%	NA	NA	0,8%	NA	NA
Shipping Corp of India	SCI IN	KHÔNG KN	31	N/A	208	NA	NA	NA	0,2	NA	NA	-0,9%	NA	NA	-0,4%	NA	NA
Trung bình (loại trừ PVTrans)					107	10,5	3,2	3,4	0,5			4,1%			2,1%		

NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH (tại thời điểm ngày 12/06)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HDKD					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	8.593	8.508	9.687
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.327	1.285	1.418
LN hoạt động thuần	1.228	1.402	1.700	1.754	1.877
Chi phí khấu hao	(625)	(600)	(694)	(788)	(821)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	603	802	1.006	967	1.055
TN từ hoạt động tài chính	27	49	(18)	(70)	(14)
TN từ các Cty LK & LD	27	26	30	30	34
Chi phí/lãi ngoài HDKD	13	97	34	85	87
Lợi nhuận trước thuế	671	975	1.053	1.011	1.163
Thuế	(137)	(195)	(211)	(202)	(233)
Lợi nhuận sau thuế	534	780	842	809	930
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(84)	(128)	(138)	(133)	(153)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	450	652	704	676	777
Lợi nhuận thường xuyên	450	652	704	676	777

Dòng tiền					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
EBITDA	1.181	1.402	1.700	1.754	1.877
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	(186)	(271)	(271)	(271)	(271)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	(146)	30	70	3	(55)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	51	88	0	0	0
Chi/(Thu) bằng tiền khác	(510)	(427)	(647)	(743)	(714)
Dòng tiền hoạt động khác	622	440	1.181	1.062	466
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(151)	(99)	(181)	(232)	(198)
Thuế đã trả	(116)	(232)	(211)	(202)	(233)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	745	931	1.640	1.371	871
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(426)	(1.399)	(1.890)	(1.872)	(671)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu tư	16	128	58	58	58
Tiền chi đầu tư góp vốn					
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	791	(392)	221	221	221
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	381	(1.663)	(1.611)	(1.593)	(392)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(249)	311	425	961	(639)
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	49	49	49	49	49
Tiền mua lại CP đã phát hành					
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(304)	(310)	(295)	(316)	(325)
Cổ tức ưu đãi đã trả					
Tiền khác từ hoạt động tài chính					
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(504)	49	179	695	(915)
Tổng tiền trong năm	621	(683)	208	473	(436)
Dòng tiền tự do cho cổ đông	876	(422)	454	739	(160)
Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp	1.276	(634)	210	10	677

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán					
(tỷ đồng)	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tiền và tương đương tiền	2.920	2.851	2.430	2.525	2.315
Các khoản phải thu ngắn hạn	816	1.088	1.088	1.077	1.226
Hàng tồn kho	95	151	139	138	158
Tài sản ngắn hạn khác	63	159	0	0	0
Tổng tài sản ngắn hạn	3.895	4.249	3.656	3.740	3.701
Tài sản cố định	4.967	5.627	6.824	7.908	7.758
Tổng đầu tư	248	200	200	200	200
Tài sản vô hình	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	93	126	126	126	126
Tổng tài sản dài hạn	5.308	5.953	7.149	8.233	8.083
Vay & nợ ngắn hạn	537	663	758	971	829
Phải trả người bán	691	793	853	844	961
Nợ ngắn hạn khác	745	948	0	0	0
Tổng nợ ngắn hạn	1.973	2.405	1.610	1.815	1.791
Vay & nợ dài hạn	2.153	2.325	2.655	3.403	2.906
Nợ dài hạn khác	416	333	333	333	333
Tổng nợ dài hạn	2.569	2.658	2.988	3.736	3.239
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	2.569	2.658	4.599	5.551	5.030
Vốn chủ sở hữu	3.687	4.023	5.228	5.576	6.060
Lợi ích cổ đông thiểu số	974	1.117	979	846	693
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	4.662	5.140	6.207	6.422	6.753

Các chỉ tiêu chính					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng doanh thu	-8,7%	22,4%	14,2%	-1,0%	13,9%
Tăng trưởng LNHDKD	19,1%	18,7%	21,3%	3,2%	7,0%
Biên LNHDKD	19,2%	18,6%	19,8%	20,6%	19,4%
LN trên cổ phiếu	819	(489)	(3.494)	(6.569)	(5.046)
Giá trị sổ sách/cp	13.102	14.293	18.577	19.813	21.532
Khả năng thanh toán lãi vay	3,98	6,60	7,25	5,43	6,94
Thuế suất hiệu dụng	20,5%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	67,6%	47,6%	41,9%	46,7%	41,9%
Số ngày phải thu	45,11	46,19	46,20	46,55	43,38
Số ngày tồn kho	6,24	6,99	7,29	7,03	6,55
Số ngày phải trả	46,07	41,31	40,38	41,97	38,90
ROIC	10,5%	14,0%	14,9%	10,6%	10,0%
ROCE	10,8%	13,0%	13,2%	11,1%	11,6%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	5,60%	7,63%	8,15%	7,60%	7,92%

Các nhân tố chính					
	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Giá vận chuyển dầu (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Giá vận chuyển hóa chất (% yoy)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tổng số tàu	22,0	23,0	25,0	28,0	28,0
Số tàu LNG	3	3	3	3	3
Số tàu chở dầu	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Số tàu chở hóa chất	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NĂM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích

Email: mai.phamle@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>