

TỔNG CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ (PVT) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND18.750	VND24.100	2,82%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 04/06/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

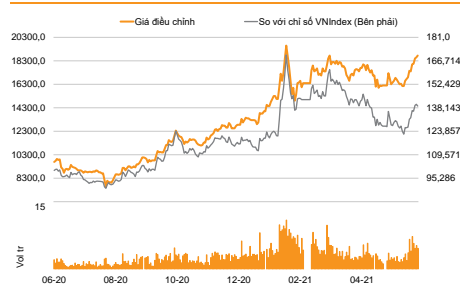
Consensus*: Mua:4 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 13,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng dự phóng EPS năm 2021-23 lên 15,9%/14,1%/19,4%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	19.600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	7.557
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	60.897
Thị giá vốn (tỷ VND)	6.020
Free float (%)	28
P/E trượt (x)	8,4
P/B hiện tại (x)	1,2

Cơ cấu sở hữu

PVN	51,0%
Yurie Vietnam Securities	6,2%
PVCom Bank	5,1%
Khác	37,7%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Ngọc Hải

hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn

Sẵn sàng giai đoạn tăng trưởng mới

- Lợi nhuận (LN) ròng của PVT tăng gấp đôi svck lên 136,4 tỷ đồng trong Q1/21 nhờ vào hoạt động tài chính cải thiện và LN đến từ thanh lý tàu.
- Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ giải ngân hơn 4.900 tỷ đồng để mở rộng đội tàu trong 2021-23 để nắm bắt cơ hội từ sự phục hồi nhu cầu vận tải xăng dầu.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 24.100đ/cp (+21,7%).

LN ròng Q1/21 tăng gấp đôi nhờ hoạt động tài chính và thanh lý tàu

PVT công bố doanh thu (DT) Q1/21 tăng 8,8% so với cùng kỳ (svck) lên 1.717 tỷ đồng, chủ yếu nhờ DT thương mại & dịch vụ tăng 94,7% svck. Trong khi đó, DT mảng vận tải tăng nhẹ 6,5% svck lên 130 tỷ đồng do giá thuê tàu phục hồi với tốc độ chậm hơn so với đà tăng của giá dầu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng kết quả các quý sắp tới sẽ mạnh mẽ hơn khi giá dầu cao hơn có thể thúc đẩy nhu cầu vận tải, kéo theo khả năng điều chỉnh tăng giá cước thuê tàu.

Biên LN gộp Q1/21 cải thiện 0,7 điểm % lên 15% nhờ vào việc chi phí giảm so với mức chi phí cao liên quan đến phòng dịch, cách ly trong Q1/20 và giảm dự phòng sửa chữa lớn tài sản cố định trong Q1/21. Ngoài ra, chi phí tài chính thuần trong Q1/21 giảm mạnh 88% svck còn 6,5 tỷ đồng nhờ tổng số dư tiền tăng trong năm 2020 và tỷ giá hối đoái ổn định trong Q1/21, và PVT ghi nhận LN 34,2 tỷ đồng từ thanh lý tàu, dẫn đến LN ròng Q1/21 tăng gấp đôi svck lên 136,4 tỷ đồng, hoàn thành 20,8% dự báo cả năm của chúng tôi

Bắt đầu giải ngân vốn cho kế hoạch mở rộng đội tàu

Năm 2020, PVT công bố kế hoạch đầu tư hơn 7.400 tỷ đồng để trẻ hóa đội tàu, nâng cao năng lực cạnh tranh của công ty trên thị trường vận tải. Tuy nhiên, kế hoạch này đã bị trì hoãn do ảnh hưởng của đại dịch. Trong Q1/21, PVT đã khởi động lại kế hoạch tham vọng này bằng việc giải ngân 477 tỷ đồng để mua 2 tàu chở dầu/hóa chất. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ giải ngân hơn 4.900 tỷ đồng trong 2021-23 để nắm bắt cơ hội thị trường mua bán tàu biển đang ở mức thấp và sẵn sàng cho sự phục hồi của nhu cầu vận tải xăng dầu sau đại dịch.

Nâng dự phóng EPS năm 2021-23 lên 15,9%-19,4%

Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021-23 lên 15,9% -19,4% để phản ánh (1) tăng trưởng kép DT mảng vận tải năm 2021-23 đạt 13,1% nhờ mở rộng đội tàu và (2) biên LN gộp được cải thiện nhờ hiệu quả cao hơn của mảng vận tải.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 24.100 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 24.100 đồng dựa trên việc điều chỉnh tăng dự phóng EPS năm 2021-23 và áp dụng mức lãi suất phi rủi ro thấp hơn là 3%. Giá mục tiêu dựa trên tỷ trọng tương đương phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E mục tiêu 2021-23 là 9,4 lần. Động lực tăng giá là sản lượng vận tải cao hơn. Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn kỳ vọng có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu vận tải và giá cước.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	7.758	7.383	8.632	9.361
Tăng trưởng DT thuần	3,1%	(4,8%)	16,9%	8,4%
Biên lợi nhuận gộp	15,4%	15,1%	15,5%	15,9%
Biên EBITDA	24,9%	27,9%	26,2%	26,1%
LN ròng (tỷ)	690	669	760	807
Tăng trưởng LN ròng	5,8%	(2,9%)	13,6%	6,2%
Tăng trưởng LN cốt lõi	5,8%	(2,9%)	13,6%	6,2%
EPS cơ bản	2.450	2.213	2.349	2.494
EPS điều chỉnh	2.450	2.213	2.349	2.494
BVPS	15.567	15.096	15.249	16.291
ROAE	16,4%	14,4%	15,5%	15,8%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích PVT bởi:

- PVT là doanh nghiệp vận tải dầu thô và các sản phẩm xăng dầu hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh 100% thị phần vận tải dầu thô và LPG.
- Công ty có kế hoạch đầu tư đầy tham vọng hơn 7.400 tỷ đồng để trẻ hóa đội tàu. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ giải ngân chủ yếu trong giai đoạn tới để nắm bắt môi trường giá tàu rẻ, trong đó giá tàu chở dầu thô loại rất lớn (VLCC) và tàu chở dầu Aframax 10 năm tuổi đều giảm lần lượt 15% và 25% so với trước đại dịch (Hình 10) cũng như chuẩn bị sẵn sàng cho sự phục hồi của nhu cầu vận tải xăng dầu sau đại dịch.
- Giá dầu phục hồi mạnh mẽ và nhu cầu dầu toàn cầu dự kiến sẽ tăng lên mức trước Covid trong nửa cuối 2021 (~100tr thùng/ngày theo Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ - EIA) có thể giúp OPEC+ tự tin để tăng dần sản lượng, giúp cho giá cước thuê tàu được hưởng lợi. Ngoài ra, các khách hàng trong nước của PVT cũng được hưởng lợi từ giá dầu cao hơn, trong đó nhà máy lọc dầu Nghi Sơn có thể cải thiện công suất hoạt động (lên ~90%) và nhà máy lọc dầu Dung Quất trở lại hoạt động hết công suất trong năm 2021.

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá:

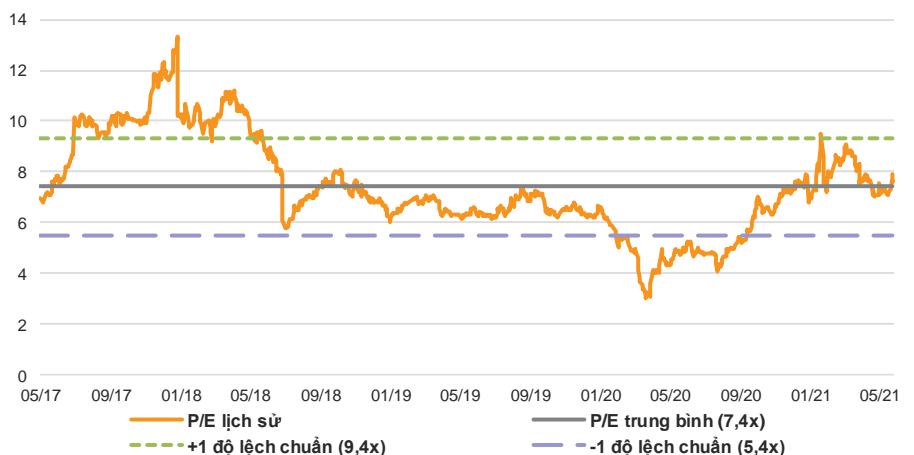
- Động lực tăng giá là sản lượng vận tải cao hơn.
- Rủi ro giảm giá đến từ giá dầu thấp hơn kỳ vọng có thể cản trở sự phục hồi của nhu cầu vận tải và giá cước thuê tàu.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 24.100 đồng

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 24.100 đồng, dựa trên tỷ trọng tương đương phương pháp DCF và P/E mục tiêu năm 2021-23 là 9,4 lần (+1 độ lệch chuẩn so với P/E trung bình 4 năm):

- Chúng tôi nâng dự phóng EPS năm 2021-23 lên 15,9% -19,4% dựa trên (1) tăng trưởng kép DT mảng vận tải năm 2021-23 đạt 13,1% nhờ mở rộng đội tàu và (2) biên LN gộp được cải thiện nhờ hiệu quả cao hơn của mảng vận tải.
- Chúng tôi cũng áp dụng mức lãi suất phi rủi ro thấp hơn là 3% cho phương pháp DCF (so với 4% trước đây) để phản ánh môi trường lãi suất thấp hiện nay.

Hình 1: P/E lịch sử của PVT



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VNĐ/cp)
DCF	24.330	50%	12.165
P/E mục tiêu 2021-23 là 9,4x	23.840	50%	11.920
Giá mục tiêu			24.085
Giá mục tiêu (làm tròn)			24.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2030F	2035F	CAGR 20-35F
Tổng doanh thu	8.632	9.361	10.046	10.404	10.738	12.070	12.936	3,8%
% svck	16,9%	8,4%	7,3%	3,6%	3,2%	1,9%	1,1%	
GVHB & OPEX	(7.599)	(8.198)	(8.766)	(9.078)	(9.370)	(10.531)	(11.287)	
EBIT	1.033	1.163	1.281	1.326	1.369	1.538	1.649	4,5%
Biên LN hoạt động KD	12,0%	12,4%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	
Thuế khả dụng	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	
EBIT x (1-mức thuế)	826	930	1.024	1.061	1.095	1.231	1.319	4,5%
+ Chi phí khấu hao	908	982	1.010	1.069	1.103	1.240	1.329	
% doanh thu	10,5%	10,5%	10,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	
- Capex	(1.899)	(1.779)	(1.306)	(999)	(1.031)	(1.159)	(1.242)	
% doanh thu	-22,0%	-19,0%	-13,0%	-9,6%	-9,6%	-9,6%	-9,6%	
+ Thay đổi vốn lưu động	(31)	(42)	(39)	(42)	(43)	(48)	(52)	
% doanh thu	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	
Chi phí lãi vay và các hoạt động tài chính khác	146	83	100	124	128	140	150	
% doanh thu	1,7%	0,9%	1,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
Dòng tiền tự do (UFCF)	(50)	175	790	1.214	1.252	1.404	1.505	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	1,1
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Chi phí VCSH	15,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: WACC và tăng trưởng dài hạn

Tỷ đồng	
Vốn hóa	6.402
Nợ	3.531
Chi phí nợ	7,0%
Mức thuế	20,0%
WACC	11,7%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh các công ty trong ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (nội tệ)	Giá mục tiêu (nội tệ)	Vốn hóa (tr USD)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2021	2022		TTM	2021	2022	TTM	2021	2022	TTM	2021	2022
PVTrans	PVT VN	Khả Quan	18.750	24.100	245	8,4	8,0	7,5	10,2%	1,20	1,23	1,15	14,5%	15,5%	15,8%	6,1%	6,5%	6,2%
CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO	VIP VN	KKN	8.690	NA	25	11,0	NA	NA		0,53	NA	NA	4,7%	NA	NA	3,4%	NA	NA
CTCP Vận tải Xăng dầu VITACO	VTO VN	KKN	9.450	NA	32	8,3	NA	NA		0,66	NA	NA	7,9%	NA	NA	5,0%	NA	NA
Pakistan National Shipping Corp	PNSC PA	KKN	75,71	NA	65	4,5	NA	NA		0,28	NA	NA	6,5%	NA	NA	5,0%	NA	NA
Shipping Corp of India Ltd	SCI IN	KKN	117	NA	744	7,8	23,8	19,5		0,67	NA	NA	8,9%	3,0%	3,6%	5,1%	NA	NA
Great Eastern Shipping Co Ltd/The	GESCO IN	KKN	432	NA	868	18,7	9,6	8,1		0,82	NA	NA	12,7%	8,9%	9,7%	6,6%	NA	NA
Trung bình						9,8	13,8	11,7		0,69			9,2%	9,1%	9,7%	5,2%		
Trung bình (loại trừ PVT)						10,1	16,7	13,8		0,59			8,1%	6,0%	6,7%	5,0%		

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH (DỮ LIỆU NGÀY 03/06)

SẴN SÀNG CHO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MỚI

LN ròng Q1/21 tăng gấp đôi nhờ hoạt động tài chính và thanh lý tàu

Hình 7: KQKD Q1/2021

Tỷ đồng	Q1/20	Q1/21	% svck	% sv dự phóng Nhận định 2021
Doanh thu	1.578,0	1.716,8	8,8%	20,6%
Vận tải	1.155,8	1.230,4	6,5%	
FSO/FPSO	270,8	191,5	-29,3%	
Thương mại & Dịch vụ khác	151,5	294,9	94,7%	
LN Gộp	225,7	257,7	14,2%	21,1%
Vận tải	135,1	202,1	49,6%	
FSO/FPSO	72,1	66,4	-7,9%	
Thương mại & Dịch vụ khác	18,5	(10,9)	-158,6%	
Biên LN gộp	14,3%	15,0%	0,7 điểm%	
Vận tải	11,7%	16,4%	4,7 điểm%	
FSO/FPSO	26,6%	34,7%	8,1 điểm%	
Thương mại & Dịch vụ khác	12,2%	-3,7%	-15,9 điểm%	
Chi phí bán hàng	2,1	3,4	66,9%	22,6%
Chi phí quản lý DN	47,0	53,0	12,8%	18,2%
EBIT	176,7	201,3	13,9%	
Doanh thu tài chính	22,0	39,2	78,2%	
Chi phí tài chính	78,2	45,7	-41,5%	
Lợi nhuận khác	(0,4)	39,4	NA	
LNTT	120,1	234,2	95,0%	22,8%
LN ròng	67,5	136,4	102,2%	20,8%

DT Q1/21 tăng 8,8% svck chủ yếu nhờ DT thương mại & dịch vụ tăng 94,7% svck từ mức thấp trong Q1/20, bù đắp cho doanh thu FSO/FPSO giảm 29,3% svck. Trong Q1/20, PVT đã thu hẹp mảng thương mại & dịch vụ để giảm tác động của Covid-19

Doanh thu FSO/FPSO giảm trong Q1/21 do giá thuê ngày thấp hơn của FSO Đại Hùng kể từ giữa năm 2020. Chúng tôi lưu ý rằng việc điều chỉnh giá thuê có độ trễ so với đà tăng của giá dầu. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá dầu mạnh hơn sẽ kích hoạt đợt điều chỉnh tăng giá thuê tàu trong các quý sắp tới

Biên LN gộp cải thiện 0,7 điểm % lên 15% do biên LN gộp từ các mảng kinh doanh chính (vận tải và FSO / FPSO) phục hồi nhờ vào: (1) chi phí giảm so với mức cao do dịch Covid-19 trong Q1/20 và dự phòng chi phí sửa chữa lớn tài sản cố định giảm so với Q1/20, và (2) hoàn nhập 1 số khoản trích trước trong năm 2020

Chi phí tài chính thuần giảm mạnh 88,4% svck trong Q1/21 do: (1) DT hoạt động tài chính tăng 78,2% nhờ tổng số dư tiền tăng trong năm 2020 (+23,8% tính đến cuối 2020) và (2) lỗ chênh lệch tỷ giá giảm 84% nhờ tỷ giá ổn định trong Q1/21

PVT ghi nhận khoản LN khác đến từ thanh lý tàu (tàu chở dầu/hóa chất PVT Sealion) là 34 tỷ đồng trong Q1/21

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Khởi động kế hoạch mở rộng đội tàu đầy tham vọng

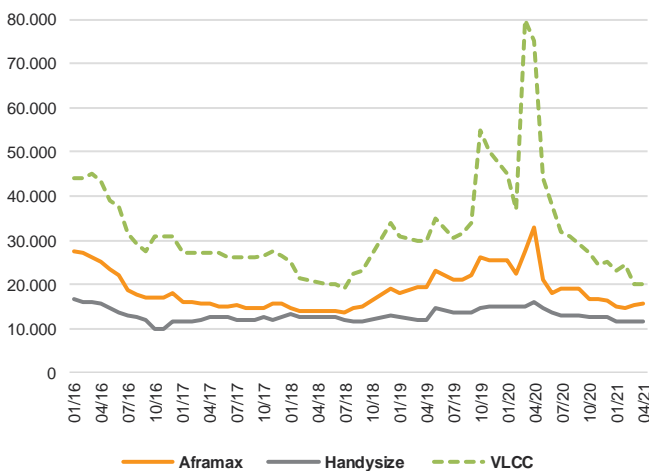
Hình 8: Tàu chở hàng rời PVT Diamond

Ngày 11/5/2021, PVTrans Oil (thành viên của PVT) công bố tiếp nhận tàu chở hàng rời (PVT Diamond) có tải trọng 55.623 DWT theo hình thức thuê mua. Ngay sau khi tiếp nhận, tàu PVT Diamond đã được ký hợp đồng để vận chuyển clinker và các loại hàng rời khác trên các tuyến hàng hải quốc tế.



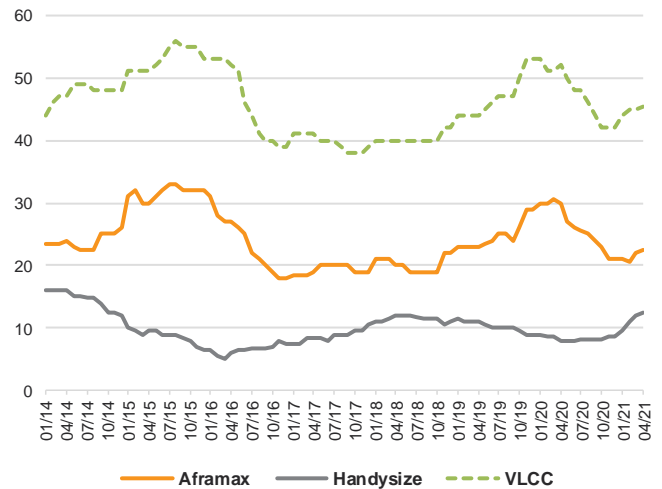
Nguồn: PVTRANS

Hình 9: Giá cước thuê định hạn 1 số loại tàu (USD)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Giá trung bình 1 số loại tàu 10 năm tuổi, triệu USD



Nguồn: BLOOMBERG, VND RESEARCH

Năm 2020, PVT công bố kế hoạch đầu tư hơn 7.400 tỷ đồng để trẻ hóa đội tàu, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh và hiệu quả của công ty trên cả thị trường trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, kế hoạch này đã bị trì hoãn do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Trong Q1/21, PVT đã khởi động lại kế hoạch tham vọng này bằng việc giải ngân 477 tỷ đồng so với mức vốn đầu tư trong Q1/20 là 6,7 tỷ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ giải ngân tổng cộng hơn 4.900 tỷ đồng cho kế hoạch đầu tư trong giai đoạn 2021-23, ước tính được tài trợ bởi 70% vốn vay và 30% vốn chủ sở hữu.

Hình 11: Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT theo dự phóng của VNDIRECT RESEARCH

	2020	2021F	2022F	2023F
Đội tàu của PVT	0	0	0	0
Tàu chở dầu thô (Aframax, VLCC)	4	5	5	6
Tàu chở dầu thành phẩm/hóa chất	11	12	13	14
Tàu chở LPG (bao gồm VLGC)	14	14	15	16
Tàu chở hàng rời	2	3	4	4
Tàu FSO/FPSO	2	2	2	2
Tổng cộng	33	36	39	42
<i>Mua trong năm</i>	1	4	3	3
<i>Loại tàu mua mới</i>	1 tàu dầu/hóa chất	1 VLCC - 2 tàu dầu/hóa chất - 1 tàu hàng rời	1 VLGC - 1 tàu dầu/hóa chất - 1 tàu hàng rời	1 Aframax - 1 tàu dầu/hóa chất - 1 tàu LPG
<i>Thanh lý trong năm</i>	1	1	-	-
DT vận tải (tỷ đồng)	4.653	5.731	6.255	6.715
<i>% tăng trưởng</i>	-2,1%	23,2%	9,1%	7,4%
Vốn đầu tư (tỷ đồng)	176	1.893	1.745	1.256
Tỷ lệ D/E	0,41	0,55	0,63	0,63

Nguồn: PVTRANS, VNDIRECT RESEARCH

- Đối với vận tải dầu thô, ngoài việc dự kiến mua lại một tàu VLCC để vận chuyển dầu thô cho Nghi Sơn trong nửa cuối 2021, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm một tàu chở dầu Aframax (~120.000DWT), giúp thúc đẩy biên LN gộp mảng vận tải dầu thô tăng 2,8 điểm % lên 18,8% trong năm 2021, trước khi đạt lần lượt là 21,5% và 23,3% trong năm 2022-23. Chúng tôi dự báo sản lượng vận tải dầu thô sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 3,7% trong giai đoạn 2021-23.
- Đối với vận tải dầu thành phẩm, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm 2 tàu chở dầu/hóa chất (13.000-25.000DWT) trong năm 2022-23 bên cạnh 2 tàu chở dầu/hóa chất đã mua trong Q1/21, bao gồm PVT Azura (19.945 DWT) và PVT Dawn (13.094 DWT), để nâng cao năng lực vận chuyển. Điều này có thể giúp sản lượng vận chuyển dầu thành phẩm đạt tăng trưởng kép là 6,0% trong giai đoạn 2021-23.
- Về vận chuyển LPG, chúng tôi dự báo PVT sẽ đầu tư thêm 2 tàu (gồm 1 tàu chở khí loại rất lớn (VLGC) có sức chứa 75.000-85.000 m³ khí trong năm 2022 khi nhà máy Hyosung LPG dự kiến đi vào hoạt động), kéo theo sản lượng vận tải LPG đạt mức tăng trưởng kép là 8,2% trong giai đoạn 2021-23.
- Đối với vận tải hàng rời, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm 1 tàu hàng rời bên cạnh tàu hàng rời vừa mua gần đây (PVT Diamond - 55.623DWT) trong tháng 5/2021, để chuẩn bị cho việc tham gia vận chuyển than cho nhà máy nhiệt điện Sông Hậu, được kỳ vọng đi vào hoạt động trong năm 2021 với nhu cầu than nguyên liệu vào khoảng 3 triệu tấn/năm. Chúng tôi ước tính sản lượng vận chuyển than của PVT sẽ đạt tăng trưởng kép là 36,6% trong giai đoạn 2021-2023.

Nhìn chung, nhờ vào kế hoạch mở rộng và giá cước thuê tàu dự kiến sẽ cải thiện, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kép DT vận tải sẽ đạt 13,0% trong giai đoạn 2021-23 và đóng góp lần lượt là 71,3%, 73,6% và 75,3% tổng LN gộp trong cùng kỳ. Qua đó, chúng tôi dự báo mức tăng trưởng kép LN ròng là 10,2% trong giai đoạn 2021-23 với sự đóng góp lớn từ mảng vận tải.

Thay đổi trong dự phóng lợi nhuận

Hình 12: Thay đổi trong dự phóng

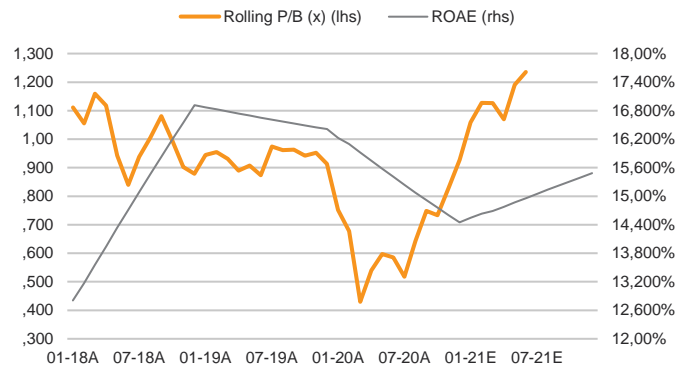
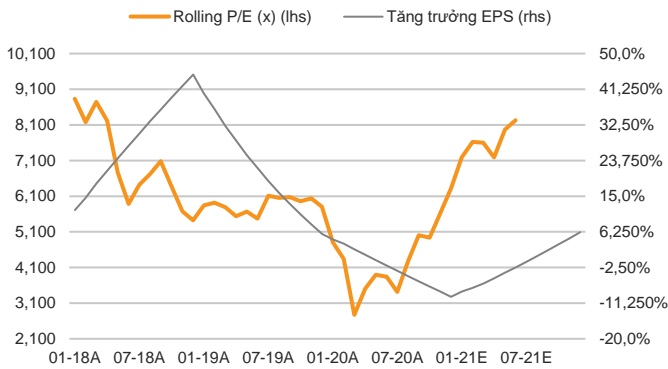
Tỷ đồng	2020	2021F			2022F			2023F			Nhận định
		Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
DT thuần	7.383	8.339	8.632	3,5%	8.899	9.361	5,2%	9.378	10.046	7,1%	Giả định về DT của chúng tôi thay đổi khi chúng tôi nâng dự phóng DT vận tải năm 2021-23 lên 5,1%/7,5%/10,5%, trong đó chúng tôi điều chỉnh tăng sản lượng vận chuyển dầu thô để phản ánh kết quả tốt hơn mong đợi trong năm 2020 và công suất dự kiến cao hơn thông qua kế hoạch mua thêm tàu chở dầu
LN Gộp	1.118	1.222	1.334	9,2%	1.333	1.489	11,7%	1.404	1.631	16,2%	Biên LN gộp cải thiện chủ yếu nhờ đóng góp cao hơn của mảng vận tải, vốn thường có tỷ suất lợi nhuận cao
<i>Biên LN gộp</i>	<i>15,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,5%</i>	<i>0,8 điểm%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,9%</i>	<i>0,9 điểm%</i>	<i>15,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>1,3 điểm%</i>	
Chi phí bán hàng	(14)	(15)	(16)	3,7%	(16)	(17)	5,4%	(17)	(18)	7,3%	
Chi phí quản lý DN	(251)	(291)	(285)	-2,0%	(311)	(309)	-0,4%	(327)	(332)	1,4%	Điều chỉnh phù hợp với BCTC sau kiểm toán năm 2020
EBIT	854	916	1.033	12,8%	1.006	1.163	15,6%	1.059	1.281	20,9%	
DT tài chính	272	253	247	-2,6%	271	264	-2,6%	288	296	2,8%	Điều chỉnh phù hợp với BCTC sau kiểm toán năm 2020
Chi phí tài chính	(174)	(218)	(214)	-1,9%	(251)	(247)	-1,5%	(260)	(267)	2,5%	
LN khác	58	45	78	72,5%	49	29	-41,2%	51	31	-40,1%	Chúng tôi dự phóng LN khác trong năm 2021 để phản ánh LN từ việc thanh lý tàu trong Q1/21
LNTT	1.039	1.027	1.179	14,7%	1.108	1.246	12,4%	1.173	1.381	17,7%	
LN ròng	669	656	760	15,9%	708	807	14,1%	749	895	19,4%	
EPS (đồng)	2.213	2.028	2.349	15,9%	2.187	2.494	14,1%	2.315	2.765	19,4%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2021

PVT đặt kế hoạch thận trọng cho năm 2021 với doanh thu là 6.000 tỷ đồng (-18,7% svck) và LNST đạt 404 tỷ đồng (-51,3% svck) dựa trên cơ sở giá dầu thấp và quan điểm thận trọng về thị trường vận tải do ảnh hưởng của dịch bệnh. Kế hoạch này tương đương với 42,8% dự báo năm 2021 mới nhất của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng PVT sẽ đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2021 khi giá dầu tăng mạnh sẽ thúc đẩy nhu cầu vận tải cũng như giá cước thuê tàu.

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	7.383	8.632	9.361
Giá vốn hàng bán	(6.264)	(7.298)	(7.871)
Chi phí quản lý DN	(251)	(285)	(309)
Chi phí bán hàng	(14)	(16)	(17)
LN hoạt động thuần	854	1.033	1.163
EBITDA thuần	1.731	1.941	2.145
Chi phí khấu hao	(877)	(908)	(982)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	854	1.033	1.163
Thu nhập lãi	272	247	264
Chi phí tài chính	(174)	(214)	(247)
Thu nhập ròng khác	58	78	29
TN từ các Cty LK & LD	30	35	38
LN trước thuế	1.039	1.179	1.246
Thuế	(209)	(236)	(249)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(161)	(183)	(189)
LN ròng	669	760	807
Thu nhập trên vốn	669	760	807
Cổ tức phổ thông	(169)	(129)	(324)
LN giữ lại	501	631	484

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.473	2.055	2.487
Đầu tư ngắn hạn	1.853	1.390	1.320
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.103	1.151	1.248
Hàng tồn kho	112	139	150
Các tài sản ngắn hạn khác	120	138	150
Tổng tài sản ngắn hạn	4.662	4.873	5.355
Tài sản cố định	5.860	6.851	7.647
Tổng đầu tư	225	229	234
Tài sản dài hạn khác	343	377	415
Tổng tài sản	11.090	12.330	13.651
Vay & nợ ngắn hạn	615	811	979
Phải trả người bán	745	788	855
Nợ ngắn hạn khác	1.059	1.326	1.437
Tổng nợ ngắn hạn	2.419	2.925	3.271
Vay & nợ dài hạn	1.987	2.721	3.285
Các khoản phải trả khác	404	283	283
Vốn điều lệ và	3.237	3.237	3.237
LN giữ lại	876	925	1.262
Vốn chủ sở hữu	4.886	4.935	5.272
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.393	1.466	1.539
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	11.090	12.330	13.651

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	1.039	1.179	1.246
Khấu hao	877	908	982
Thuế đã nộp	(209)	(236)	(249)
Các khoản điều chỉnh khác	(138)	(348)	(345)
Thay đổi VLĐ	(33)	(31)	(42)
LC tiền thuần HKĐK	1.537	1.472	1.592
Đầu tư TSCĐ	(176)	(1.899)	(1.779)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	30	30	30
Các khoản khác	(180)	180	180
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(326)	(1.689)	(1.569)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(777)	929	733
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(169)	(129)	(324)
LC tiền thuần HĐTC	(945)	799	409
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.208	1.473	2.055
LC tiền thuần trong năm	265	582	433
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.473	2.055	2.487

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	9,1%	8,8%	8,6%
Vòng quay TS	0,67	0,74	0,72
ROAA	6,1%	6,5%	6,2%
Đòn bẩy tài chính	2,38	2,38	2,55
ROAE	14,4%	15,5%	15,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	54,7	48,7	48,7
Số ngày nắm giữ HTK	6,6	7,0	7,0
Số ngày phải trả tiền bán	43,6	39,4	39,6
Vòng quay TSCĐ	1,17	1,36	1,29
ROIC	7,5%	7,7%	7,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,9	1,7	1,6
Khả năng thanh toán nhanh	1,9	1,6	1,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,4	1,2	1,2
Vòng quay tiền	17,7	16,2	16,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(4,8%)	16,9%	8,4%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	(8,0%)	21,0%	12,6%
Tăng trưởng LN ròng	(2,9%)	13,6%	6,2%
Tăng trưởng EPS	(9,7%)	6,2%	6,2%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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 - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Chuyên viên Phân tích

Email: hai.nguyenngoc2@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>