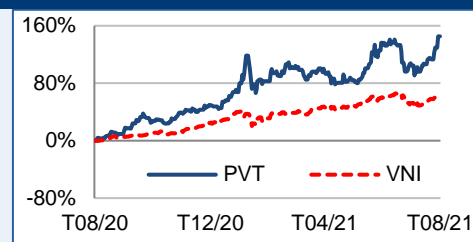


Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) [PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG +7,6%]

Cập nhật

Ngành	Dầu khí		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	19/08/2021	Tăng trưởng DT	-4,8%	7,0%	13,8%	6,9%
Giá hiện tại	22.950VND	Tăng trưởng EPS (1)	-8,7%	8,2%	17,0%	7,9%
Giá mục tiêu	23.700VND	Tăng trưởng EPS (2)	-2,9%	7,9%	2,3%	7,8%
Giá mục tiêu gần nhất	18.400VND	LNST (tỷ đồng) (2)	669	722	739	796
TL tăng	+3,3%	EV/EBITDA	4,7x	4,9x	4,8x	3,8x
Lợi suất cổ tức	4,4%	P/E (1)	13,7x	12,7x	10,8x	10,0x
Tổng mức sinh lời	+7,6%	P/E (2)	11,7x	10,9x	10,6x	9,8x



Tổng quan về Công ty

Là một thành viên của PetroVietnam, PVT là doanh nghiệp Việt Nam lớn nhất về mảng vận tải biển cho ngành dầu khí. PVT hiện sở hữu đội tàu chở dầu lớn nhất và kiểm soát 100% thị phần cho mảng vận tải dầu thô cho nhà máy lọc dầu Bình Sơn (420.000 DWT), 30% vận chuyển dầu thành phẩm (160.000 DWT), 90% LPG (42.500 m3), 10% vận chuyển than (83.000 DWT) và thị phần FSO 10%.

	GT vốn hóa	Room KN	GTGD/ngày (30n)	Cổ phần Nhà nước	SL cổ phiếu lưu hành	Pha loãng	PEG 3 năm	PVT	Peers ⁽³⁾	VNI
	323,0tr USD	111,4tr USD	3,7tr USD	51,0%	323,7 tr	323,7 tr	1,1	10,8x	4,9x	16,6x
								5,3x	10,0x	N/A
								5,8%	43,5%	N/A
								15,3%	7,3%	16,3%
								5,8%	1,9%	2,6%

(1) cốt lõi; (2) báo cáo; (3) trung vị CT cùng ngành trong khu vực

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng

Đinh Thị Thùy Dương
Trưởng phòng Cao cấp

VLGC mới sẽ hỗ trợ lợi nhuận; khoản đầu tư VLCC bị trì hoãn

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) từ KHẢ QUAN còn PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG khi giá cổ phiếu PVT đã tăng khoảng 40% trong 3 tháng qua làm hạn chế tỷ lệ tăng, theo quan điểm của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 29% khi chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2021-2025 thêm 14% khi 1) chúng tôi ghi nhận đóng góp lợi nhuận từ 1 tàu vận chuyển khí siêu lớn (VLGC) và 2) chi phí hoạt động thấp hơn sau khi công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2021, bù đắp cho tác động của việc trì hoãn đầu tư 1 tàu chở dầu thô siêu lớn (VLCC) thêm 1 năm đến năm 2022.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng EPS cốt lõi năm 2021 đạt 8,2% YoY khi chúng tôi kỳ vọng mảng vận tải sẽ phục hồi sản lượng, đóng góp lợi nhuận trong nửa năm từ VLGC mới và lợi nhuận ổn định từ mảng FSO. Chúng tôi cũng tin rằng PVT có thể thanh lý tàu chở dầu thô Athena vào quý 4/2021 và ghi nhận khoản lợi nhuận một lần trị giá 100 tỷ đồng, từ đó hỗ trợ lợi nhuận báo cáo.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng EPS cốt lõi đạt 17,0% trong năm 2022, dựa trên 1) đóng góp cả năm của các tàu chở hóa chất/VLGC mới, 2) giá thuê ngày của tàu chở dầu phục hồi và 3) các gián đoạn do dịch COVID-19 hạ nhiệt cũng như chi phí hoạt động giảm.
- Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2020-2025 đạt 12,5% do nhu cầu vận tải tăng từ Nhà máy Lọc dầu Nghi Sơn (NSR) và các hợp đồng vận chuyển dầu thô, hóa chất và LPG tại nước ngoài.
- PVT có năng lực tài chính mạnh với 133 triệu USD tiền mặt vào cuối quý 2/2021 và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực từ năm 2022 có thể hỗ trợ mức cổ tức tiền mặt bền vững là 1.000 đồng/CP trong giai đoạn 2021-2025 (lợi suất khoảng 4%) bên cạnh việc mở rộng đội tàu.
- Định giá của PVT khá hợp lý với P/E cốt lõi năm 2021 dự kiến đạt 12,7 lần và P/B quý gần nhất là 1,6 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: Tiến độ mở rộng đội tàu nhanh hơn dự kiến vào năm 2022.
- Rủi ro: Việc BSR giảm hiệu suất hoạt động làm giảm khối lượng vận chuyển của PVT trong 6 tháng cuối năm 2021.

Tàu VLGC mới đóng góp cho tăng trưởng lợi nhuận của PVT. Ngày 01/7, Công ty Vận tải Nhật Việt - công ty con do PVT sở hữu 51% vốn - đã tiếp nhận tàu chở hàng VLGC NV Aquamarine 15 năm tuổi, có sức chứa 81.600 m³ - gấp 20-30 lần so với tàu chở LPG thông thường. Giá trị đầu tư của VLGC này là 40 triệu USD - cao hơn 3,0-3,5 lần so với 1 tàu chở LPG thông thường. Tàu này hiện đang làm việc ở nước ngoài theo hợp đồng thuê tàu nguyên chuyến. Chúng tôi đã đưa khoản

đầu tư vào VLGC này vào dự báo của chúng tôi và kỳ vọng nó sẽ mang lại LNST sau lợi ích CĐTTS hàng năm là 50 tỷ đồng, đóng góp khoảng 6% lợi nhuận sau thuế của PVT trong giai đoạn 2022-2025.

Giá thuê VLCC biến động, giá tàu chở dầu tăng làm trì hoãn đầu tư vào VLCC. Trong nửa đầu năm 2021, giá tàu chở hàng giao ngay VLCC chịu áp lực trong khi giá thuê tàu nguyên chuyến vẫn ở mức 22.000 USD so với mức trung bình 12 năm là 31.000 USD. Ngược lại, giá trị tàu VLCC 10 năm tuổi đã tăng 12% -15% so với đầu năm lên 49 triệu USD vào cuối tháng 7/2021. Những diễn biến này khiến chúng tôi trì hoãn dự phóng đầu tư vào VLCC của PVT 1 năm đến năm 2022 khi chúng tôi kỳ vọng giá trị tàu chở dầu và giá thuê tàu bình thường hóa trở lại. Chúng tôi kỳ vọng tàu VLCC sẽ đóng góp đầy đủ vào năm 2023 và hoạt động vận tải cho NSR sẽ mang lại lợi nhuận

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	7.383	7.900	8.986	9.607	Tiền và tương đương	1.473	2.437	1.108	1.701
Giá vốn hàng bán	-6.264	-6.701	-7.608	-8.060	Đầu tư TC ngắn hạn	1.853	1.482	1.186	949
Lợi nhuận gộp	1.118	1.199	1.378	1.547	Các khoản phải thu	890	866	985	1.053
Chi phí bán hàng	-14	-13	-15	-16	Hàng tồn kho	112	129	146	155
Chi phí quản lí DN	-251	-253	-265	-274	TS ngắn hạn khác	334	368	368	368
LN thuần HĐKD	854	933	1.098	1.258	Tổng TS ngắn hạn	4.662	5.281	3.793	4.225
Doanh thu tài chính	272	183	204	119	TS dài hạn (gộp)	10.539	12.563	15.053	15.736
Chi phí tài chính	-174	-169	-189	-145	- Khấu hao lũy kế	-4.680	-5.571	-6.596	-7.788
Trong đó, chi phí lãi vay	-143	-158	-189	-145	TS dài hạn (ròng)	5.859	6.992	8.456	7.948
Lợi nhuận từ công ty LDLK	30	28	28	28	Đầu tư TC dài hạn	46	46	46	46
Lợi nhuận/(chi phí) khác	58	165	26	26	TS dài hạn khác	523	523	523	523
LNTT	1.039	1.140	1.167	1.286	Tổng TS dài hạn	6.428	7.561	9.025	8.517
Thuế TNDN	-209	-251	-233	-257	Tổng Tài sản	11.090	12.842	12.818	12.742
LNST trước CĐTS	830	890	934	1029	Phải trả ngắn hạn	745	643	730	773
Lợi ích CĐ thiểu số	-161	-167	-195	-232	Nợ ngắn hạn	615	708	723	730
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	669	722	739	796	Nợ ngắn hạn khác	1.059	908	899	865
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	572	619	723	781	Tổng nợ ngắn hạn	2.419	2.259	2.351	2.368
EBITDA	1.731	1.823	2.124	2.449	Nợ dài hạn	1.987	3.187	2.445	1.822
EPS báo cáo, VND	1.960	2.115	2.163	2.331	Nợ dài hạn khác	404	404	404	404
EPS điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	1.674	1.811	2.118	2.286	Tổng nợ	4.811	5.849	5.200	4.593
EPS pha loãng, VND	1.674	1.811	2.118	2.286	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	700	1.000	1.000	1.000	Vốn cổ phần	3.237	3.237	3.237	3.237
DPS/EPS (%)	35,7%	47,3%	46,2%	42,9%	Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
(1) Không tính lợi nhuận bất thường					Lợi nhuận giữ lại	1.649	2.145	2.560	3.033
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Vốn khác	0	0	0	0
Tăng trưởng					Lợi ích CĐTS	1.393	1.611	1.821	1.879
Tăng trưởng doanh thu	-4,8%	7,0%	13,8%	6,9%	Vốn chủ sở hữu	6.279	6.993	7.618	8.148
Tăng trưởng LN HĐKD	-8,0%	9,3%	17,7%	14,5%	Tổng cộng nguồn vốn	11.090	12.842	12.818	12.742
Tăng trưởng LNTT	-2,9%	7,9%	2,3%	7,8%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	324	324	324	324
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-8,7%	8,2%	17,0%	7,9%					
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN gộp %	15,1%	15,2%	15,3%	16,1%	Tiền đầu năm	1.208	1.473	2.437	1.108
Biên LN từ HĐ %	11,6%	11,8%	12,2%	13,1%	Lợi nhuận sau thuế	669	722	739	796
Biên EBITDA	23,4%	23,1%	23,6%	25,5%	Khấu hao	877	891	1.025	1.191
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	9,1%	9,1%	8,2%	8,3%	Thay đổi vốn lưu động	-53	-279	-59	-67
ROE %	14,4%	14,1%	13,2%	13,2%	Điều chỉnh khác	42	0	0	0
ROA %	6,1%	6,0%	5,8%	6,2%	Tiền từ hoạt động KD	1.536	1.334	1.705	1.920
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-147	-2.024	-2.490	-683
Số ngày tồn kho	7,0	7,0	7,0	7,0	Đầu tư. ròng	-180	589	506	295
Số ngày phải thu	40,6	40,0	40,0	40,0	Tiền từ HĐ đầu tư	-326	-1.435	-1.983	-388
Số ngày phải trả	39,3	35,0	35,0	35,0	Cổ tức đã trả	-169	-227	-324	-324
TG luân chuyển tiền	8,3	12,0	12,0	12,0	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-399	93	15	7
CS thanh toán hiện hành	1,9	2,3	1,6	1,8	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-431	1.199	-742	-624
CS thanh toán nhanh	1,9	2,3	1,6	1,7	Tiền từ các hoạt động TC khác	54	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0,6	1,1	0,5	0,7	Tiền từ hoạt động TC	-945	1.065	-1.050	-940
Nợ/Tài sản	23,5%	30,3%	24,7%	20,0%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	265	964	-1.329	593
Nợ/Vốn sử dụng	29,3%	35,8%	29,4%	23,8%	Tiền cuối năm	1.473	2.437	1.108	1.701
Nợ/Vốn CSH	-14,8%	-0,5%	15,1%	-1,6%					
Khả năng thanh toán lãi vay	6,0	5,9	5,8	8,7					

Nguồn: số liệu công ty, VCSC.

VCSC Rating System

Stock ratings are set based on projected total shareholder return (TSR), defined as (target price – current price)/current price + dividend yield, and are not related to market performance.

Equity rating key	Definition
BUY	If the projected TSR is 20% or higher
OUTPERFORM	If the projected TSR is between 10% and 20%
MARKET PERFORM	If the projected TSR is between -10% and 10%
UNDERPERFORM	If the projected TSR is between -10% and -20%
SELL	If the projected TSR is -20% or lower
NOT RATED	The company is or may be covered by the Research Department but no rating or target price is assigned either voluntarily or to comply with applicable regulation and/or firm policies in certain circumstances, including when VCSC is acting in an advisory capacity in a merger or strategic transaction involving the company.
RATING SUSPENDED; COVERAGE TERMINATED	A rating may be suspended, or coverage terminated, if fundamental information is deemed insufficient to determine a target price or investment rating or due to a reallocation of research resources. Any previous investment rating and target price are no longer in effect.

Unless otherwise specified, these performance parameters are set with a 12-month horizon. Movement in share prices may cause a temporary mismatch between the latest published rating and projected TSR for a stock based on its market price and the latest published target price.

Target prices are generally based on the analyst's assessment of the stock's fair value over a 12-month horizon. However, the target price may differ from the analyst's fair value if the analyst believes that the market will not price the stock in line with assessed fair value over the specified time horizon.

Risks: Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this report. For investment advice, trade execution or other enquiries, clients should contact their local sales representative.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.