COMPANY REPORT

CTCP Vận tải Dầu Khí (PVT)

KB Securities VIETNAM

Mở rộng đội tàu đem lại triển vọng dài hạn

Chuyên viên phân tích – Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@kbsec.com.vn

14/03/2022

Doanh thu và LNST 2021 đi ngang -0.2% YoY và +0.9% YoY do ảnh hưởng từ đợt giãn cách xã hội

Luỹ kế cả năm 2021, PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,368 tỷ VNĐ (-0.2% YoY) và LNST đạt 838 tỷ VNĐ (+0.9% YoY). KQKD đi ngang so với năm 2020 tới từ (1) Nhu cầu vận tải & vận hành FSO/FPSO chịu ảnh hưởng tiêu cực trong giai đoạn giãn cách xã hội; và (2) Phát sinh thêm chi phí hoạt động liên quan tới công tác phòng chống dịch Covid-19.

Giá cước vận tải hồi phục nhờ nhu cầu tiêu thụ hồi phục và động lực từ xung đột Nga – Ukraine

Theo dự báo của Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), cung/cầu sẽ hồi phục hoàn toàn vào năm 2022, từ đó thúc đẩy nhu cầu tàu chở dầu và giá cước vận tải năng lượng cải thiện đáng kể. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy rằng xung đột giữa Nga – Ukraine cũng trở thành một chất xúc tác tốt cho sự phục hồi của ngành vận chuyển năng lượng, việc thiếu hụt nguồn cung dầu từ Nga sẽ dẫn tới việc gia tăng nhu cầu nhập khẩu dầu khí, từ đó giúp tăng giá cước vận tải ở các tuyến hoạt động của PVT và tác động tích cực đến giá cho thuê tàu của doanh nghiệp.

Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT đem lại tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho doanh nghiệp

Chúng tôi đánh giá cao kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT. Với vị thế đầu ngành, việc nâng số lượng tàu sẽ giúp cho triển vọng dài hạn của PVT được đảm bảo hơn nhờ vào các tàu mới chạy tuyến định hạn quốc tế với lợi thế chi phí nhân công rẻ hơn so với các chủ tàu nước ngoài. Với kế hoạch mở rộng trong 2022-2023, chúng tôi dự kiến tổng công suất đội tàu của PVT có thể được nâng lên gấp đôi, đạt 1,707 nghìn DWT vào cuối năm 2023 so với mức 978 nghìn DWT vào cuối năm 2021

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36,800 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với mức giá mục tiêu là 34,400VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 30.8% so với giá đóng cửa 26,300 VNĐ/cổ phiếu ngày 14/03/2022.

Mua

Giá mục tiêu	VNĐ 34,400
Tăng/giảm (%)	30.8%
Giá hiện tại (14/03/2022)	VND26,300
Giá mục tiêu thị trường	VND29,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8,966

Dữ liệu giao dịch

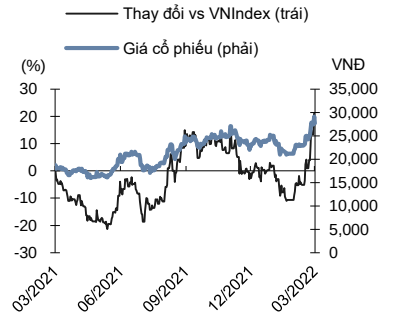
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	48.9%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	89.68
Sở hữu nước ngoài (%)	37.8%
Cổ đông lớn	PetroVietnam (51.0%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
PVT	24.5	22.0	16.1	53.9
VNINDEX	26.8	20.3	5.1	21.3

Dự phóng KQKD & định giá

Năm tài chính	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	7,383	7,368	8,871	9,837
EBIT	854	963	1,219	1,321
LN sau CĐTS	669	666	901	895
EPS (VND)	1,946	2,056	2,783	2,765
Thay đổi EPS (%)	-16.1	5.7	35.0	-1.0
P/E (x)	5.0	11.1	12.7	12.8
EV/EBITDA (x)	3.3	5.8	7.4	6.7
P/B (x)	0.5	1.1	1.4	1.2
ROE (%)	13.2	12.1	13.5	11.7
Tỷ suất cổ tức (%)	5.4	5.1	2.8	2.8



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

Doanh thu và LNST 2021 đi ngang -0.2% YoY và +0.9% YoY do ảnh hưởng từ đợt giãn cách xã hội

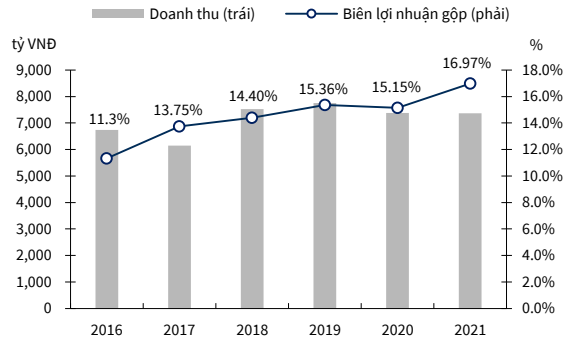
Luỹ kế cả năm 2021, PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,368 tỷ VNĐ (-0.2% YoY) và LNST đạt 838 tỷ VNĐ (+0.9% YoY). KQKD đi ngang so với năm 2020 tới từ (1) Nhu cầu vận tải & vận hành FSO/FPSO chịu ảnh hưởng tiêu cực trong giai đoạn giãn cách xã hội; và (2) Phát sinh thêm chi phí hoạt động liên quan tới công tác phòng chống dịch Covid-19.

Với kế hoạch thận trọng đề ra cho năm 2021 với doanh thu đạt 6,000 tỷ VNĐ và LNST đạt 404 tỷ VNĐ, PVT đã hoàn thành lần lượt 122.8% kế hoạch doanh thu và 207.4% kế hoạch LNST.

Biên lợi nhuận gộp được cải thiện 1.8 điểm % lên 17% nhờ tối ưu chi phí mảng vận chuyển & giá thuê FSO/FPSO tăng

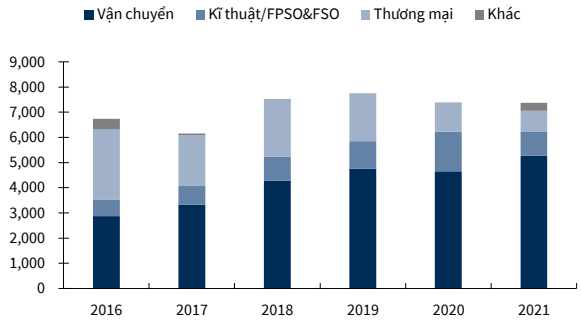
Kết thúc năm 2021, biên lợi nhuận gộp của PVT ghi nhận mức tăng tích cực, từ 15.2% lên 17.0%, trong đó, biên lợi nhuận hai mảng chính là mảng vận chuyển tăng 2.2 điểm % lên 17.7% và mảng FPO/FPSO tăng 5.2 điểm % lên 29.4%. Mức tăng trưởng tích cực này nhờ vào các lý do: (1) Sự đóng góp của 5 tàu mới vào đội tàu của PVT, nâng tổng số tàu lên 36 tàu, (2) PVT đã hạch toán chi phí bảo dưỡng định kì của các tàu và chi phí khấu hao còn lại của tàu Athena (dự kiến sẽ thanh lý năm 2021 nhưng bị trễ do gặp khó khăn trong thủ tục) trong năm 2020 và (3) Giá thuê ngày của Đại Hùng Queen được PVN điều chỉnh tăng từ mức thấp năm 2020.

Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của PVT, 2016-2021 (tỷ đồng)



Nguồn: KBSV, PVT

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của PVT, 2016-2021 (tỷ đồng)



Nguồn: KBSV, PVT

Bảng 1. Tổng hợp KQKD 2021 của PVT

Tỷ VNĐ	2020	2021	YoY %	Nhận xét
Doanh thu (tỷ VNĐ)	**7,383**	**7,368**	**-0.2%**	Doanh thu đi ngang do hoạt động vận tải và FSO/FPSO chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giãn cách xã hội.
Vận chuyển	4,653	5,279	13.5%	Nhờ sự bổ sung 5 tàu mới gồm 4 tàu xăng dầu thành phẩm và 1 tàu VLGC vận chuyển LPG.
Kĩ thuật/FPSO&FSO	1,576	940	-40.4%	Ảnh hưởng từ dịch Covid-19 khiến hoạt động lưu trữ kho FSO/FPSO ở Đại Hùng Queen bị ảnh hưởng dù giá thuê ngày tăng theo đà tăng của giá dầu thế giới.
Thương mại	1,146	840	-26.7%	
Khác	8	312	3794.5%	
Lợi nhuận gộp	**1,119**	**1,250**	**11.7%**	
Biên lợi nhuận gộp (%)	**15.16%**	**16.96%**		
Vận chuyển	15.5%	17.7%		Biên lợi nhuận gộp cao hơn nhờ: (1) Sự đóng góp của các tàu mới, (2) PVT đã hạch toán chi phí bảo dưỡng định kì của các tàu và chi phí khấu hao còn lại của tàu Athena (dự kiến bán năm 2021) trong năm 2020.
Kĩ thuật/FPSO&FSO	24.2%	29.4%		Biên lợi nhuận cao hơn nhờ giá thuê ngày của FPSO Đại Hùng Queen được điều chỉnh tăng từ mức thấp của năm 2020.
Thương mại	1.0%	1.5%		
Khác	62.5%	9.0%		
Chi phí SG&A	(265)	(287)		Chi phí cao hơn do phát sinh chi phí từ phòng chống dịch Covid-19
% SG&A / doanh thu	-3.59%	-3.90%		
LN từ HĐKD	854	963		
Thu nhập tài chính	272	181		
Chi phí tài chính	174	157		
Thu nhập khác (ròng)				
LN trước thuế	**1,040**	**1,050**	**1.0%**	
LN sau thuế	**830**	**838**	**0.9%**	
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.25%	11.37%		

Nguồn: KBSV, PVT

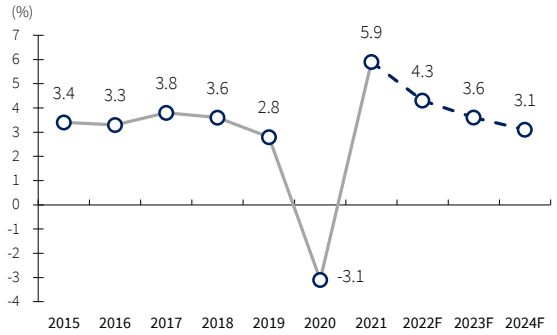
Giá cước vận tải hồi phục nhờ nhu cầu tiêu thụ hồi phục và động lực từ xung đột Nga – Ukraine

Chúng tôi kì vọng với chiến dịch tiêm chủng được tiến hành nhanh chóng trên toàn cầu sẽ là động lực cho sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu, theo đó là các hoạt động sản xuất, vận tải, du lịch… bình thường hóa giúp cho nhu cầu dầu khí gia tăng. Theo dự báo của Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA), cung/cầu sẽ hồi phục hoàn toàn vào năm 2022, từ đó thúc đẩy nhu cầu tàu chở dầu và giá cước vận tải năng lượng cải thiện đáng kể.

Giá dầu Brent hiện tại đang dao động trên mức 120 USD/thùng, mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Theo dự báo của EIA, sản lượng tiêu thụ xăng dầu toàn cầu sẽ chính thức vượt qua mốc 100 triệu thùng/ngày trong tháng 6/2022 từ 98.3 triệu thùng/ngày của một năm trước đó và có thể sẽ tiếp tục duy trì mức này trong cả năm 2022 và 2023. Theo chúng tôi, đây là một tín hiệu tốt cho ngành vận tải năng lượng khi giá thuê tàu ngày và định hạn của ngành đã sụt giảm về mức thấp trong 2 năm qua. Nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ toàn cầu hồi phục đồng nghĩa với sản lượng vận chuyển dầu thô và thành phẩm qua đường biển tăng, từ đó tạo động lực tăng cước vận tải và cước phí thuê tàu. Với đội tàu 36 gồm 36 chiếc vào cuối năm 2021 và kế hoạch mở rộng lớn trong những năm tới, KBSV cho rằng PVT – với vị thế doanh nghiệp hàng đầu trong ngành được hưởng lợi tích cực nhờ gia tăng cước thuê, từ đó cải thiện biên lợi nhuận

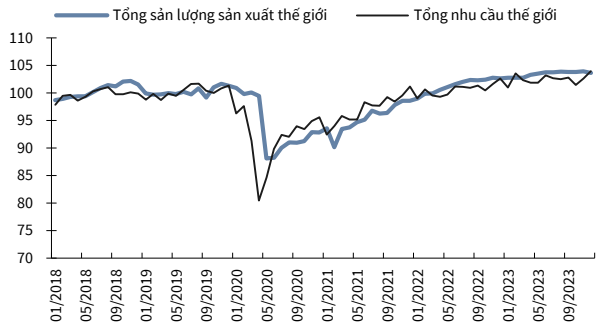
Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy rằng xung đột giữa Nga – Ukraine cũng trở thành một chất xúc tác tốt cho sự phục hồi của ngành vận chuyển năng lượng khi chỉ số BDTI Index (chỉ số giá cước vận tải dầu thô) và BCTI Index (chỉ số giá cước vận tải dầu thành phẩm) ghi nhận mức tăng trên 100% sau khi xung đột giữa hai quốc gia này xảy ra. Nga hiện đang giữ vị trí là một trong các quốc gia sản xuất dầu lớn nhất với nguồn cung hiện tại khoảng 10 triệu thùng/ngày, tương ứng 10% nhu cầu toàn cầu. Việc gián đoạn xuất khẩu dầu từ Nga và việc tạm dừng cung cấp khí đốt cũng như dầu thô qua các đường ống qua châu Âu sẽ khiến cho nhu cầu vận chuyển dầu bằng đường biển tăng lên. Tuy nhiên, các chủ tàu vận chuyển sẽ phải chịu rủi ro cao hơn khi di chuyển và cập cảng tại hai quốc gia này, từ đó dẫn tới việc giá cước vận tải các tuyến liên quan đến 2 quốc gia này tăng mạnh do chủ tàu yêu cầu mức phí cao hơn. Mặc dù PVT chủ yếu cho thuê tàu định hạn hoạt động ở khu vực Trung Đông, châu Âu và châu Mỹ nhưng chúng tôi nghĩ rằng nếu xung đột Nga – Ukraine kéo dài, việc thiếu hụt nguồn cung dầu từ Nga sẽ dẫn tới việc gia tăng nhu cầu nhập khẩu dầu khí từ các nguồn cung cấp dầu khí khác như Trung Đông, từ đó giúp tăng giá cước vận tải ở các tuyến hoạt động của PVT và tác động tích cực đến giá cho thuê tàu của doanh nghiệp.

Biểu đồ 3. Dự báo GDP toàn cầu của các tổ chức lớn cho thấy sự hồi phục của kinh tế toàn cầu trong những năm tới



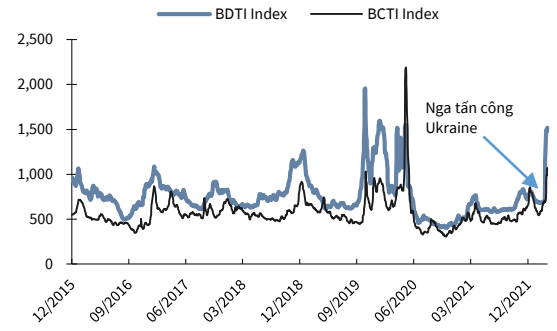
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. EIA dự báo cung và cầu dầu khí thế giới có thể hồi phục vào năm 2022 (triệu thùng)



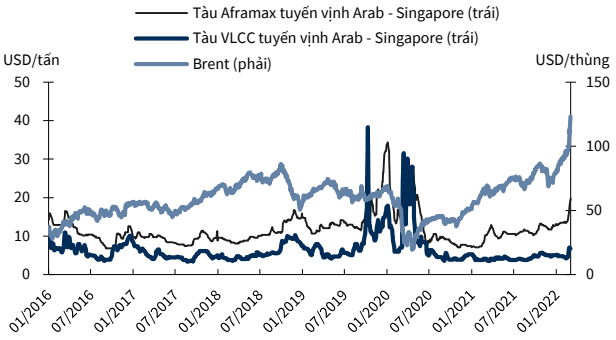
Nguồn: EIA, KBSV

Biểu đồ 5. Chỉ số BDTI và BCTI tăng mạnh khi Nga tuyên bố tấn công Ukraine



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Giá cho thuê ngay (Spot-rate) tàu dầu thô tuyến vịnh Arab - Singapore tăng mạnh sau thông tin chiến sự



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT đem lại tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho doanh nghiệp

Chúng tôi đánh giá cao kế hoạch mở rộng đội tàu của PVT. Với vị thế đầu ngành, việc nâng số lượng tàu sẽ giúp cho triển vọng dài hạn của PVT được đảm bảo hơn nhờ vào các tàu mới chạy tuyến định hạn quốc tế với lợi thế chi phí nhân công rẻ hơn so với các chủ tàu nước ngoài. Trong năm 2021 PVT đã bổ sung vào đội tàu của mình thêm 4 tàu mới, trong đó bao gồm 3 tàu xăng dầu thành phẩm và 1 tàu VLGC. PVT có kế hoạch mua thêm 1 tàu VLGC trong nửa cuối năm 2021 nhưng chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 làm trì hoãn quá trình mua tàu mới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ mua thêm 1 tàu VLGC nữa trong nửa cuối năm 2022 và có thể hoạt động hết công suất vào năm 2023.

Về kế hoạch mua tàu VLCC, chúng tôi cho rằng PVT sẽ hoãn kế hoạch mua tàu này tới năm 2023 vì những lý do sau:

- Do BSR đã dần chuyển qua đa dạng hoá nguồn nguyên liệu đầu vào nhờ nhập khẩu dầu nên NMLD Nghi Sơn - NMLD còn lại của Việt Nam sẽ trở thành khách hàng chính trong tương lai của PVT. Tuy nhiên, do gặp khó khăn về vấn đề tài chính đã khiến NMLD Nghi Sơn hạ công suất xuống 60-80% CSTK, đồng nghĩa với sản lượng vận chuyển ít hơn dành cho PVT. Chúng tôi cho rằng tình hình tại Nghi Sơn sẽ chưa thể cải thiện, ít nhất cho tới Quý 2/2022, điều này có nghĩa rằng sản lượng dầu thô đầu vào của Nghi Sơn sẽ chỉ ổn định từ năm 2023 trở đi, hàm ý rằng việc đầu tư tàu VLCC để vận chuyển cho Nghi Sơn là chưa cần thiết. Tuy nhiên, việc mua thêm tàu VLCC sẽ giúp PVT tăng tỷ suất lợi

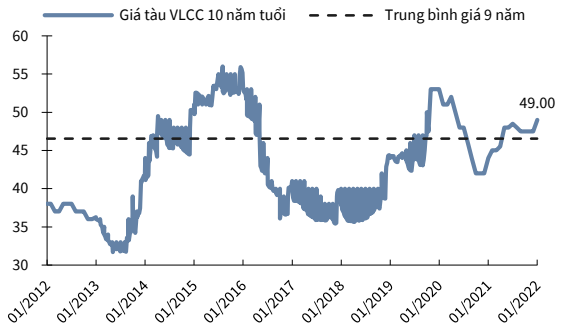
nhuận nhờ sở hữu tàu, từ đó, sẽ giúp đảm bảo hợp đồng dài hạn với Nghi Sơn để vận chuyển 2.5 triệu tấn dầu thô mỗi năm. Hiện tại, PVT vận chuyển dầu thô đến nhà máy lọc dầu Nghi Sơn bằng tàu thuê của SK Shipping với tỷ suất lợi nhuận thấp so với đội tàu hiện tại của doanh nghiệp.

- Giá tàu VLCC 10 năm tuổi hiện tại đang ở mức cao khi giá đã tăng 3.1% MoM trong tháng 1/2022, lên mức 49 triệu USD, cao hơn 5.3% so với ngưỡng trung bình 9 năm và vượt kế hoạch BLĐ đề ra (khoảng 47 triệu USD). Do đó chúng tôi thấy rằng 2022 chưa phải thời điểm thích hợp để có thể thực hiện mua tàu VLCC.

Cho triển vọng 2022-2023, chúng tôi dự báo PVT sẽ đầu tư mới 5 tàu mỗi năm: 2022 gồm 2 tàu dầu thô, 2 tàu xăng dầu thành phẩm (gồm 1 tàu VLGC), 1 tàu hàng rời; 2023 gồm 1 tàu VLCC, 2 tàu xăng dầu thành phẩm, 1 tàu LPG và 1 tàu hàng rời. Với tổng mức đầu tư dự kiến cho giai đoạn này là khoảng 252 triệu USD, chúng tôi dự kiến tổng công suất đội tàu của PVT có thể được nâng lên gấp đôi, đạt 1,707 nghìn DWT vào cuối năm 2023 so với mức 978 nghìn DWT vào cuối năm 2021.

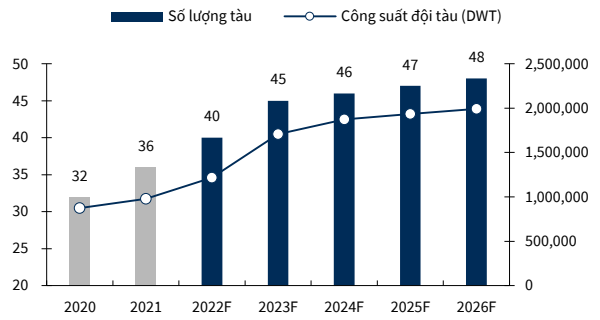
Chúng tôi cũng kì vọng tàu vận chuyển dầu thô PVT Athena sẽ được thanh lý trong Quý 1/2022 so với dự kiến Quý 4/2021, đem lại mức lợi nhuận bất thường khoảng 100 tỷ VNĐ. Mức thanh lý này sẽ cao hơn mức dự kiến của công ty (khoảng 50 tỷ VND) sau khi giá tàu chở dầu phế liệu trên thị trường quốc tế đã mạnh kể từ đầu năm.

Biểu đồ 7. Giá tàu VLCC 10 năm tuổi đang ở mức cao (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 8. Công suất đội tàu của PVT dự kiến sẽ gấp đôi vào cuối năm 2023



Nguồn: KBSV, PVT

PVT có những sự chuẩn bị tốt cho việc vận chuyển LNG trong thời gian tới

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược trẻ hóa đội tàu, gia tăng số lượng tàu của PVT, và những sự chuẩn bị đón đầu cho việc vận chuyển khí LNG thời gian tới. Trước nhu cầu sử dụng điện tăng cao và với quy hoạch tăng tỷ trọng sử dụng điện khí (tính cả LNG) trong dự thảo Quy hoạch phát triển ngành điện 8, triển vọng tiêu thụ LNG sẽ tích cực và vận chuyển LNG được xem là động lực phát triển quan trọng của PVT. Dự kiến kho LNG đầu tiên Thị Vải sẽ được đi vào hoạt động vào cuối năm 2022 với công suất giai đoạn 1 là 1 triệu tấn/năm, sau đó mở rộng lên 3-6 triệu tấn/năm (2024 – 2025).

Bảng 2. Dầu khí Việt Nam – Các cảng LNG dự kiến trong giai đoạn 2021 – 2035F (triệu tấn)

Kho cảng nhập LNG	Thời điểm vận hành	Công suất (MTPA)
Kho LNG Thị Vải	2020 - 2022	1-3 MT
Kho LNG Hòn Khoai (Cà Mau)	2022 - 2025 (GĐ1)	1 MT (GĐ1)
	Sau 2025 (GĐ2)	2 MT (GĐ2)
Kho LNG Sơn Mỹ (Bình Thuận)	2023 - 2025 (GĐ1)	1-3 MT (GĐ1)
	2027 - 2030 (GĐ2)	3 MT (GĐ2)
	2031 - 2035 (GĐ3)	3 MT (GĐ3)
Kho LNG Đông Nam Bộ (Tiền Giang)	2022 - 2025	4-6 MT
Kho LNG nổi (FSRU) Thái Bình	2026 - 2030	0.2 - 0.5 MT
Kho LNG Cát Hải (Hải Phòng)	2030 - 2035	1-3 MT
Kho LNG Nam Vân Phong (Khánh Hòa)	2030 - 2035	3 MT
Kho LNG Hải Linh (Vũng Tàu)	2021 - GĐ1	2-3 MT (GĐ1)
	2023 - 2025 (GĐ2)	6 MT (GĐ2)

Nguồn: Quy hoạch khí Việt Nam, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Năm 2022: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 20.4% YoY và 30.4% YoY

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT sẽ lần lượt đạt 8,871 tỷ VNĐ (+ 20% YoY) và 1,093 tỷ VNĐ (+ 30% YoY) dựa trên các giả định sau:

- PVT sẽ đầu tư mua 5 tàu mới trong 2022 và các tàu đầu tư mua mới năm 2021 sẽ hoạt động hết công suất.
- Giá thuê tàu định hạn tăng 10% YoY nhờ vào nhu cầu vận chuyển và căng thẳng chính trị Nga - Ukraine.
- Giá thuê ngày của Đại Hùng Queen tiếp tục giữ ở mức cao do diễn biến tích cực từ giá dầu thế giới.
- Ghi nhận lợi nhuận bất thường khoảng 100 tỷ VNĐ tới từ thanh lý tàu PVT Athena.

Năm 2023: doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 10.9% và -0.6%

Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế của PVT sẽ lần lượt đạt 9,837 tỷ VNĐ (+ 11% YoY) và 1,086 tỷ VNĐ (- 0.6% YoY) dựa trên các giả định sau:

- PVT sẽ đầu tư mua 5 tàu mới trong 2023.
- Giá thuê tàu định hạn tiếp tục hồi phục 5% YoY nhờ vào nhu cầu vận chuyển dầu thô được nối lại khi kinh tế thế giới hồi phục.
- Giá thuê ngày của Đại Hùng Queen tiếp tục giữ ở mức cao nhờ vào giá dầu thế giới duy trì ở mức cân bằng mới.
- Không phát sinh thu nhập bất thường như thanh lý tàu cũ của năm 2022.

Định giá

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền của doanh nghiệp (FCFF) và P/E với tỷ lệ 50% cho mỗi phương pháp để đưa ra khuyến nghị MUA cho PVT với mức giá mục tiêu là 34,400 VNĐ/cổ phiếu, tương đương với upside 30.8% so với giá đóng cửa 26,300 VNĐ/cổ phiếu ngày 14/03/2022.

Biểu đồ 9. Mô hình DCF của PVT

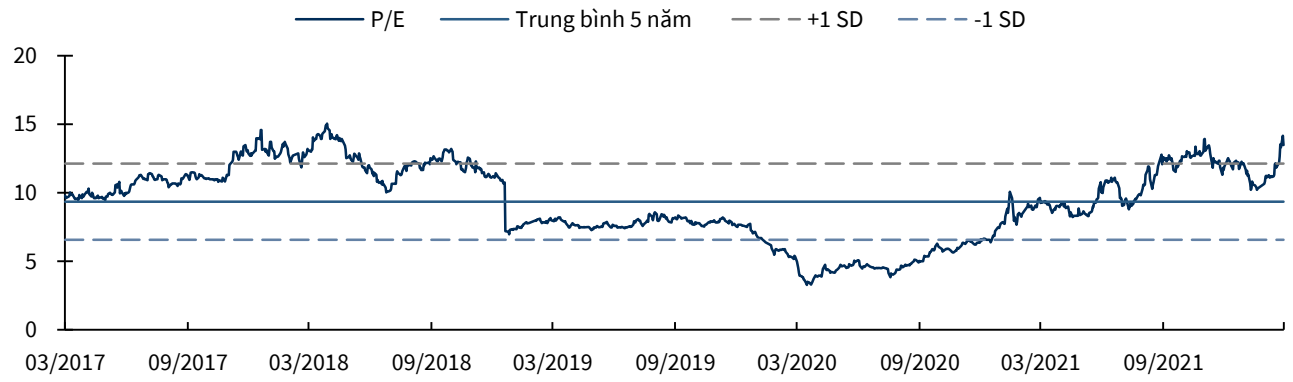
Lãi suất phi rủi ro	**2.50%**	Tăng trưởng dài hạn	**2%**
Phần bù rủi ro vốn VSH	**10.0%**	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn (TV)	**11,731**
Beta	**1.20**	Tổng giá trị hiện tại giai đoạn 2022-2026 (PV)	**3,465**
Chi phí vốn CSH	**14.5%**	**Tổng giá trị hiện tại**	**15,196**
Lãi suất bình quân	**7.5%**	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	**2,581**
Thuế suất	**20%**	Trừ: Nợ gộp	**-4,351**
Chi phí nợ sau thuế	**6.0%**	Trừ: Lợi ích CĐTS	**-1,969**
Tỷ trọng vốn CSH	**75%**	**Giá trị VCSH**	**11,457**
Chi phí vốn bình quân	**12.4%**	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	**323.7**
		Giá trị VCSH/cổ phiếu (VNĐ)	**35,400**

Nguồn: KBSV

Định giá P/E

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu bằng phương pháp P/E cho PVT là 33,400 VNĐ/cổ phiếu, tương đương P/E mục tiêu 2022 = 12.0x – tương đương 1 lần độ lệch chuẩn của trung bình P/E 5 năm. Chúng tôi cho rằng đây là mức P/E hợp lý với PVT do: (1) Triển vọng thuận lợi của PVT trong ngắn hạn và dài hạn với nhu cầu tiêu thụ dầu thô đang dần trở lại khi kinh tế toàn cầu hồi phục và (2) Tiềm năng tăng trưởng hứa hẹn với kế hoạch mở rộng đội tàu có thể nâng gấp đôi công suất hoạt động so với hiện tại.

Biểu đồ 10. Diễn biến P/E của PVT (x)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 3. Tổng hợp các phương pháp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	33,400	50%	16,700
P/E	35,400	50%	17,700
Giá mục tiêu (làm tròn)			**34,400**
Giá hiện tại (14/03/2022)			26,300
Tổng mức sinh lời			**30.8%**

Nguồn: KBSV

PHỤ LỤC

PVT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021A - 2023E

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh số thuần	7,383	7,368	8,871	9,837
Giá vốn hàng bán	-6,264	-6,118	-7,306	-8,133
Lãi gộp	1,119	1,250	1,565	1,704
Thu nhập tài chính	272	181	182	155
Chi phí tài chính	-174	-157	-203	-186
Trong đó: Chi phí lãi vay	-143	-147	-203	-186
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	34	30	30	30
Chi phí bán hàng	-14	-10	-12	-13
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-251	-277	-334	-370
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	986	1,017	1,228	1,320
Thu nhập khác	76	74	174	74
Chi phí khác	18	36	36	36
Thu nhập khác, ròng	58	38	138	38
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,044	1,055	1,366	1,358
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-209	-212	-273	-272
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	830	838	1,093	1,086
Lợi ích của cổ đông thiểu số	161	172	192	191
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	669	666	901	895

Chỉ số hoạt động

	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.2%	17.0%	17.6%	17.3%
Tỷ suất EBITDA	23.5%	25.7%	25.5%	26.2%
Tỷ suất EBIT	11.6%	13.1%	13.7%	13.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	14.1%	14.2%	15.4%	13.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	13.4%	13.8%	13.8%	13.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.3%	11.4%	12.3%	11.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	1,039	1,050	1,366	1,358
Khấu hao TSCĐ	877	930	1,042	1,260
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-367	-367	-367	-367
Chi phí lãi vay	143	139	192	176
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,012	1,752	2,233	2,427
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-153	-28	36	-97
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	15	30	-10	-17
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	84	622	136	82
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	20	-185	4	4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-432	-410	-496	-435
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,536	1,767	1,903	1,964
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-176	-2,105	-3,065	-2,755
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	30	102	102	102
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-3,741	-4,335	-3,902	-3,512
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	3,367	3,825	3,443	3,787
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	194	160	160	160
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-326	-2,353	-3,249	-2,205
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	239	239	239
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	278	1,526	1,109	-359
Tiền trả các khoản đi vay	-1,055	-931	0	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-169	-373	-324	-324
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-945	460	1,024	-444
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	-126	-322	-685
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,208	1,473	1,350	1,028
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,473	1,350	1,028	343

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,090	12,437	14,881	15,785
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,662	4,798	4,664	4,497
Tiền và tương đương tiền	1,473	1,349	1,028	343
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,853	1,726	1,553	1,398
Các khoản phải thu	1,103	1,421	1,385	1,482
Hàng tồn kho, ròng	112	142	152	169
TÀI SẢN DÀI HẠN	6,428	7,639	10,217	11,288
Phải thu dài hạn	20	110	110	110
Tài sản cố định	5,860	6,976	9,554	10,625
Tài sản dở dang dài hạn	156	2	2	2
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
NỢ PHẢI TRẢ	4,811	5,483	6,765	6,516
Nợ ngắn hạn	2,419	2,483	2,625	2,741
Phải trả người bán	745	617	753	835
Người mua trả tiền trước	33	28	25	27
Vay ngắn hạn	615	777	745	751
Nợ dài hạn	2,391	2,999	4,140	3,775
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	202	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiên	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,987	2,465	3,606	3,241
VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,279	6,954	8,116	9,269
Vốn góp	3,237	3,237	3,237	3,237
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	876	926	1,896	2,858
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	773	1,014	1,014	1,014
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,393	1,777	1,969	2,160

Chỉ số chính

(x, %, VND)				
Chỉ số định giá				
P/E	5.0	11.1	12.7	12.8
P/E pha loãng	5.0	11.1	12.7	12.8
P/B	0.5	1.1	1.4	1.2
P/S	0.4	1.0	1.3	1.2
P/Tangible Book	0.5	1.1	1.4	1.2
P/Cash Flow	2.0	4.2	6.0	5.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.3	5.8	7.4	6.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	6.6	11.5	13.7	13.1
Hiệu quả quản lý				
ROE%	13.2%	12.1%	13.5%	11.7%
ROA%	7.5%	6.7%	7.3%	6.9%
ROIC%	10.9%	10.3%	10.2%	9.8%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.4	1.2	1.0	0.6
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.8	1.8	1.5	1.2
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.9	1.9	1.8	1.6
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.3	0.4	0.4	0.3
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.0
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.4	0.3	0.3
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.8	0.8	0.8	0.7
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.4	0.5	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.5	5.8	6.3	6.9
Hệ số quay vòng HTK	52.4	48.2	0.0	0.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	11.0	10.8	13.0	12.4

Nguồn: PVT, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.