



# CTCP VẬN TẢI DẦU KHÍ THÁI BÌNH DƯƠNG (PVP: HOSE)

*Cổ phiếu tăng trưởng nhưng  
định giá rẻ*

*Trần Hà Xuân Vũ – vu.thx@vdsc.com.vn*

**FLASHNOTE | Tư vấn cá nhân**

**(03/05/2024)**

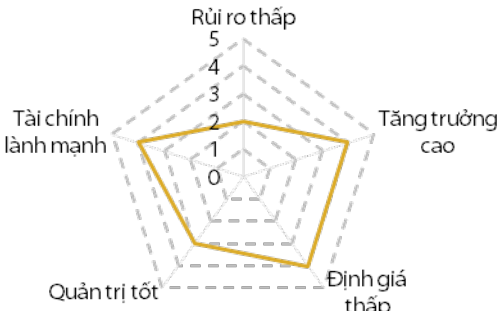
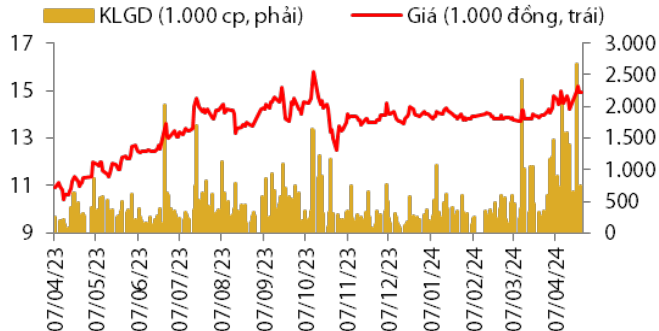


**MUA: +25%**

**<GTT 15.150>**

**<GMT: 19.100>**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**



Ngành	Vận tải
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.103
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	94
KLBO 3 tháng (nghìn CP)	695,5
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	577,5
SH NĐTNN còn lại (%)	0%
BQ giá 52 tuần ("000 VND)	11,3 – 15,8

TÀI CHÍNH	2022A	2023A	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.489	1.661	1.610
LNST (tỷ đồng)	216	184	228
ROA (%)	8,4	6,8	8,3
ROE (%)	13,1	10,6	12,3
EPS (VND)	2.177	1.951	2.269
GTSS (VND)	17.511	18.324	19.637
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	800
P/E (x) (*)	6,3	7,1	6,7
P/B (x) (*)	0,8	0,8	0,8

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

**KQKD năm 2024 tăng trưởng nhờ giá cước tàu dầu thô cao và đóng góp cả năm từ tàu MR**

Trong năm 2023, PVP ghi nhận doanh thu 1.661 tỷ đồng, tăng 11,5% svck nhờ động lực chính đến từ mảng vận tải khi giá cước tàu Apollo ở mức cao so với cùng kỳ. Tuy nhiên, LNST chỉ đạt 184 tỷ đồng, giảm 14,9% khi công ty không ghi nhận doanh thu đột biến từ thanh lý tài sản. Loại bỏ khoản đột biến, LNST năm 2023 của PVP vẫn ghi nhận tăng trưởng 3 lần so với 2022.

Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng PVP sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng về mặt lợi nhuận khi giá cước tàu Apollo ở mặt bằng cao hơn năm 2023 và tàu Pacific Era bắt đầu đóng góp nhiều hơn vào hoạt động công ty. Theo đó, doanh thu và LNST sau thuế của công ty được dự phóng lần lượt đạt 1.610 tỷ đồng (-3,0% svck) và 228 tỷ đồng (+21,0% svck). Trong Q1/2024, công ty ghi nhận doanh thu tăng trưởng 22,5% nhờ mảng vận tải và biên gộp cải thiện lên 21,1% so với mức 16,6% cùng kỳ nhưng LNST gần như đi ngang do ảnh hưởng từ lỗ chênh lệch tỷ giá.

**Mở rộng đội tàu hỗ trợ khả năng tăng trưởng dài hạn**

Sau tàu Pacific Era được đầu tư trong năm 2023, PVP sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng đội tàu trong năm 2024 với trọng tâm chính là tàu MR (tương tự như tàu Pacific Era) và tàu dầu thô Aframax (thay thế tàu Athena). Trong tháng 5 tới, PVP hoàn thành công việc đầu tư tàu MR và đưa vào hoạt động trong nửa cuối năm 2024.

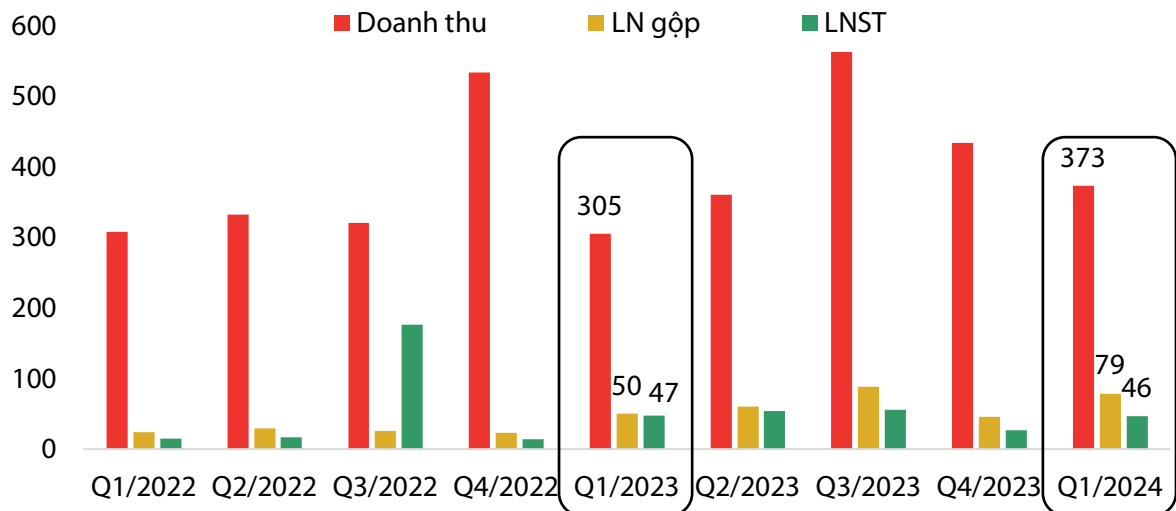
**Cổ phiếu tăng trưởng nhưng định giá rẻ và tỷ suất cổ tức cao**

Với việc giá cổ phiếu gần như đi ngang trong thời gian qua và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024, định giá của PVP khá hấp dẫn với P/E 2024 vào khoảng 6,7x và P/B 2024 vào khoảng 0,8x. Nhìn xa hơn, chúng tôi thấy rằng định giá của PVP sẽ rẻ hơn khi công ty có thể duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận của mình giai đoạn 2025-2026 nhờ (1) giá cước tàu được kỳ vọng ở mức cao (2) tàu Apollo bắt đầu hết khấu hao từ nửa cuối 2025. Với triển vọng kinh doanh trên, công ty có thể duy trì chính sách cổ tức tiền mặt của mình như những năm qua. Tại ĐHCĐ 2024, PVP đã thống nhất chia cổ tức tiền mặt 800 đồng/cp và chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

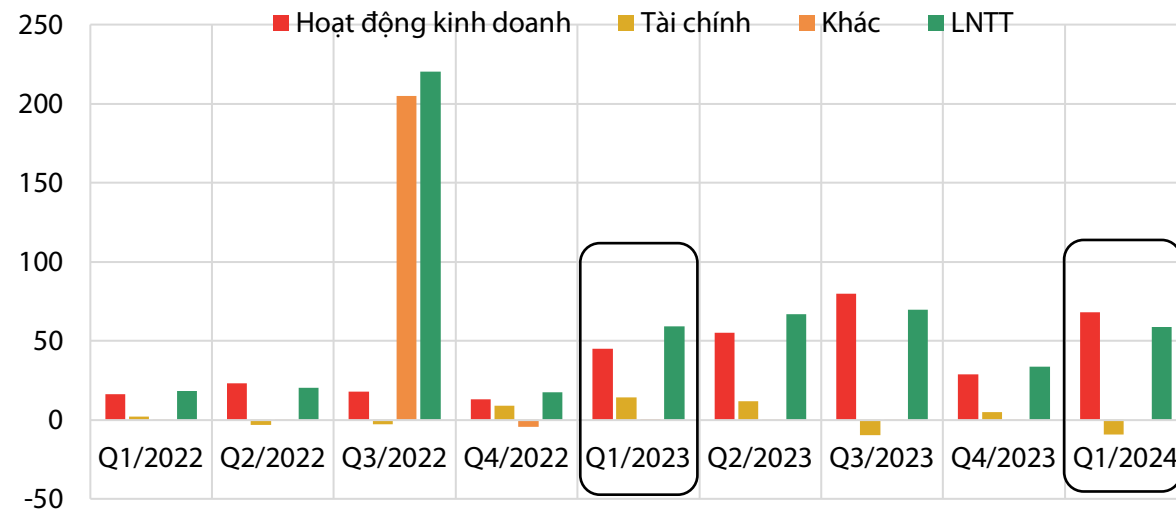
**RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ**

Hoạt động mở rộng đội tàu không như kỳ vọng và giá cước tàu giảm mạnh.

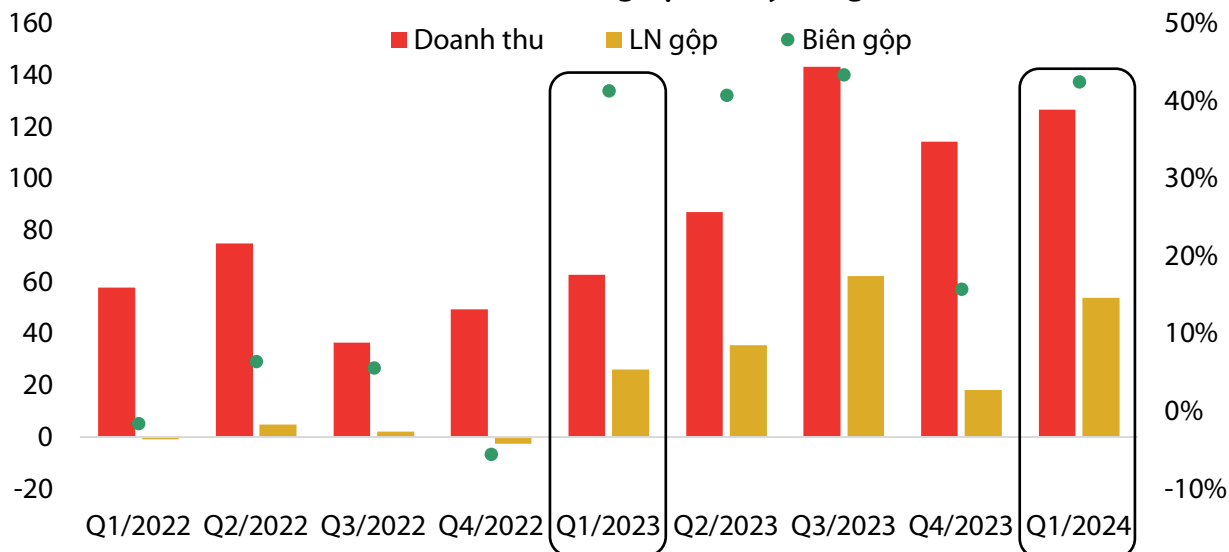
**Hình 1: KQKD theo quý của PVP (tỷ đồng)**



**Hình 2: Chi tiết lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)**



**Hình 3: KQKD mảng vận tải (tỷ đồng)**



**Doanh thu tăng trưởng nhờ hoạt động vận tải trong khi LNST cổ đông công ty mẹ đi ngang Q1/2024**

+ Trong Q1/2024, PVP đạt doanh thu 373 tỷ đồng, tăng trưởng 22,5% svck với động lực tăng trưởng chính đến từ mảng vận tải. Cụ thể, Doanh thu vận tải đạt 126 tỷ đồng, tăng 101,5% svck nhờ giá cước tàu Apollo duy trì mức cao và có đóng góp thêm từ tàu Pacific Era. Trong khi mảng FSO vẫn duy trì sự ổn định.

+ Biên lợi nhuận gộp của PVP đạt 21,1% so với mức 16,4% cùng kỳ nhờ biên gộp mảng vận tải duy trì mức cao - 42%. Ngoài ra, doanh thu mảng vận tải dẫn chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng doanh thu trong khi doanh thu từ hoạt động thương mại (biên gộp thấp) giảm.

+ Tuy nhiên, LNST trong Q1/2024 đi ngang svck khi chỉ ghi nhận 46 tỷ đồng chủ yếu do chi phí tài chính tăng mạnh – phần lớn do lỗ chênh lệch tỷ giá.

**Kết quả 2024 tăng trưởng nhờ giá cước dầu thô cao và tàu MR hoạt động xuyên suốt cả năm:**

**Giá cước tàu dầu thô Apollo ở mặt bằng cao hơn năm 2023**

Trong năm 2023, giá cước tàu dầu thô bắt đầu tăng mạnh do cuộc chiến Nga – Ukraine khiến nhu cầu vận chuyển dầu bằng đường biển gia tăng trong bối cảnh nguồn tàu dầu thô thấp. Do đó, giá cước tàu Apollo ghi nhận tăng từ mức 10.000 USD/ngày lên mức cao nhất 37.000 USD/ngày. Trung bình cả năm 2023, chúng tôi ước tính giá cước tàu Apollo vào khoảng 34.000 USD/ngày. Hiện tàu đã thực hiện ký hợp đồng TC 6 tháng từ đầu tháng 2/2024 với mức cước vào khoảng 38.000 USD/ngày.

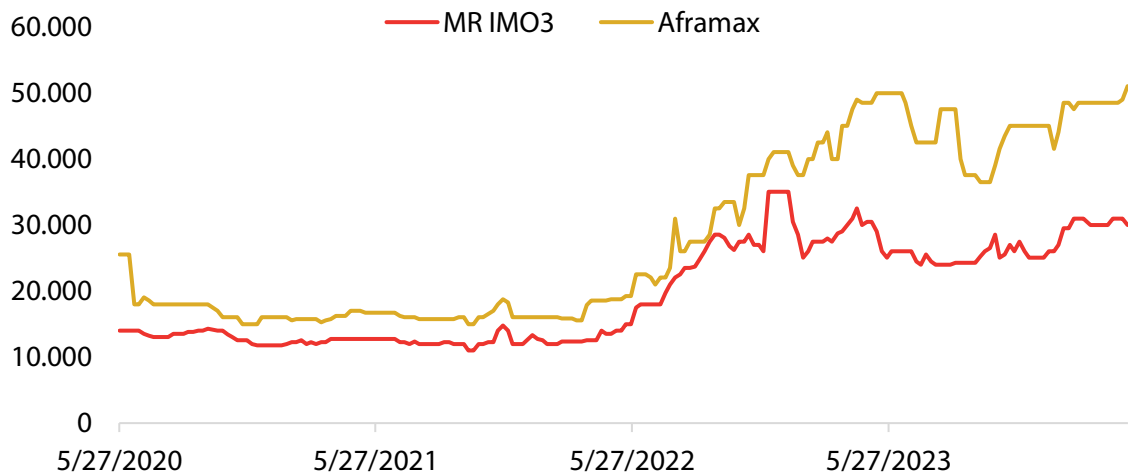
**Tàu MR Pacific Era hoạt động xuyên suốt năm với giá cước ổn định**

Sau khi hoàn thành lên dock trong tháng 12/2023, tàu Pacific Era đã ký được hợp đồng TC 1 năm kể từ đầu tháng 1/2024 với giá cước ước tính 26.000 USD/ngày. Đây cũng là mức cao hơn trước đó khi các cảng thẳng về khu vực Biển Đỏ xảy ra. Ngoài ra, tàu cũng sẽ hoạt động xuyên suốt năm 2024 thay vì chỉ 5 tháng như năm trước cũng là một yếu tố khác giúp cải thiện hiệu quả hoạt động tàu và đóng góp nhiều hơn vào hoạt động kinh doanh của PVP.

**LNST năm 2024 dự kiến tăng trưởng 21,0%**

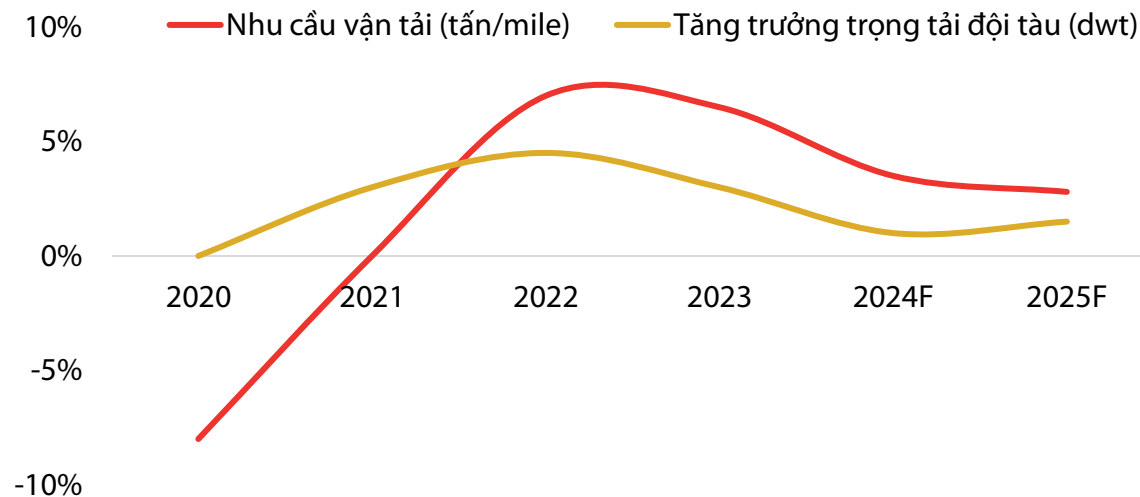
Nhìn chung hiệu quả hoạt động của 2 tàu trong năm 2024 đều tốt hơn năm 2023. Theo đó, LNST 2024 của PVP dự kiến tăng trưởng 21,0% so với 2023 và đạt 228 tỷ đồng.

**Hình 4: Giá cước tàu dầu thô và MR (Đơn vị: USD/ngày)**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 5: Cung cầu đội tàu dầu**



Nguồn: Clarkson Research

**Mở rộng đội tàu hỗ trợ khả năng tăng trưởng dài hạn**

Trước đây, PVP dự kiến đầu tư thêm các tàu dầu thô (VLCC, Aframax) hoặc tàu chở LPG (VLGC) để mở rộng năng lực vận chuyển. Tuy nhiên, việc đầu tư VLCC hay VLGC đang gặp một số vấn đề khó khăn nên công ty dự kiến sẽ tập trung vào tàu MR (tàu chở dầu sản phẩm) và có thể là 1 tàu Aframax trong năm nay.

Trong tháng 5 tới, PVP có thể hoàn thành công việc đầu tư và đưa 1 tàu MR mới vào hoạt động. Với tàu MR mới, chúng tôi cho rằng tàu sẽ chưa đóng góp nhiều vào hoạt động kinh doanh năm 2024 của PVP và chỉ bắt đầu đóng góp nhiều hơn trong năm 2025.

**Định giá rẻ với triển vọng tăng trưởng nhờ chiến lược mở rộng đội tàu cùng với tỷ suất cổ tức hấp dẫn**

Với việc giá cổ phiếu gần như đi ngang trong thời gian qua và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024, định giá của PVP khá hấp dẫn với P/E 2024 vào khoảng 6,7x và P/B 2024 vào khoảng 0,8x. Nhìn xa hơn, chúng tôi thấy rằng định giá của PVP sẽ rẻ hơn khi công ty có thể duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận của mình giai đoạn 2025-2026 nhờ (1) giá cước tàu dầu thô và tàu sản phẩm duy trì mặt bằng cao nhờ việc chênh lệch giữa nhu cầu vận chuyển và tăng trưởng số lượng tàu dầu thô, tàu chở sản phẩm xăng dầu (2) tàu Apollo bắt đầu giảm khấu hao từ 2025 và không còn ghi nhận khấu hao từ 2026. Hiện tại tàu Apollo đang áp dụng chính sách khấu hao nhanh với giá trị mỗi năm vào khoảng 71 tỷ đồng ~ 30% LNST 2024 của PVP theo dự phóng của chúng tôi (3) KQKD của PVP sẽ có đóng góp thêm từ những tàu đầu tư mới.

Với triển vọng kinh doanh trên, công ty có thể duy trì chính sách cổ tức tiền mặt của mình như những năm qua. Tại ĐHCĐ 2024, PVP đã thống nhất chia cổ tức tiền mặt 800 đồng/cp và chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

**Bảng 1: Kế hoạch đầu tư tàu (triệu USD)**

Tàu	Tổng mức đầu tư	Vốn chủ (tối thiểu)	Vay + khác (tối đa)	Ghi chú
<b>1) Dự án chuyển tiếp 2023 và bổ sung</b>	<b>56,00</b>	<b>17,04</b>	<b>38,96</b>	
2 tàu MR	56,00	17,04	38,96	+ Nhận 1 tàu trong tháng 5/2024.
Hoặc 1 tàu Aframax (dầu thô)	56,00	16,92	39,08	+ Đầu tư thay thế tàu Athena
<b>2) Dự án đầu tư mới 2024</b>	<b>56,00</b>	<b>17,04</b>	<b>38,96</b>	
2 tàu MR	56,00	17,04	38,96	
Hoặc 1 tàu Aframax (dầu thô)	56,00	16,92	39,08	



**Quan điểm và định giá**

Chúng tôi đánh giá PVP có tiềm năng tăng trưởng nhờ hoạt động ổn định mảng FSO và mảng tàu chở dầu thô hưởng lợi từ xu hướng tăng giá cước hiện tại. Ngoài ra, kế hoạch mở rộng công suất đội tàu sẽ là động lực trong dài hạn.

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E, P/B để định giá PVP.

- Phương pháp P/B: Với giá trị sổ sách vào cuối 2024 là 19.637 đồng/cp và mức P/B so sánh là 0,9x, ước tính giá trị hợp lý của PVP theo phương pháp P/B vào khoảng 17.674 đồng/cp.
- Phương pháp P/E: Với EPS 2024 dự phóng đạt 2.269 đồng/cp và P/E so sánh là 9,0x, ước tính giá trị hợp lý của PVP theo phương pháp P/E vào khoảng 20.423 đồng/cp.

Với tỷ trọng 50% mỗi phương pháp, giá trị hợp lý PVP là **19.000 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá **25%** ở mức giá đóng cửa ngày 03/05/2024.

**Rủi ro đầu tư**

- **Mở rộng đội tàu không như kỳ vọng:** PVP từng có kế hoạch mở rộng đội tàu lớn nhưng nhiều lý do khách quan khiến kế hoạch không được như kỳ vọng ban đầu.
- **Rủi ro giá cước tàu giảm:** Giá cước tàu dầu thô, dầu sản phẩm giảm sẽ ảnh hưởng đến triển vọng của PVP.



**MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT - HỢI SỞ**

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn  
MST 0304734965

**CHI NHÁNH HÀ NỘI**

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội  
☎ (+84) 24 6288 2006  
☎ (+84) 24 6288 2008

**CHI NHÁNH NHA TRANG**

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,  
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
☎ (+84) 25 8382 0006  
☎ (+84) 25 8382 0008

**CHI NHÁNH CẦN THƠ**

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ  
☎ (+84) 29 2381 7578  
☎ (+84) 29 2381 8387

**CHI NHÁNH VŨNG TÀU**

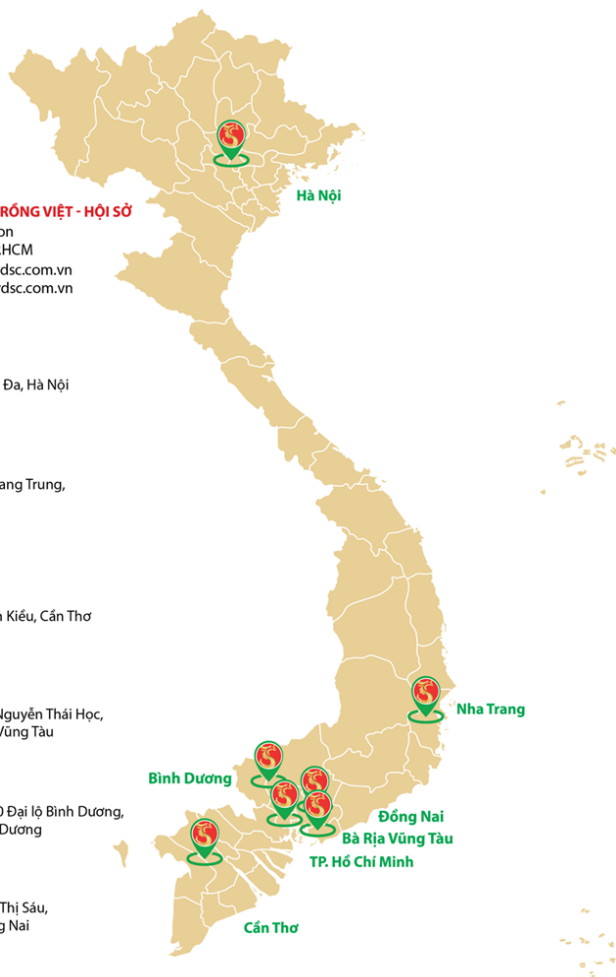
Tầng 2, Tòa nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
☎ (+84) 25 4777 2006

**CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG**

Tầng 3, Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
☎ (+84) 27 4777 2006

**CHI NHÁNH ĐỒNG NAI**

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai  
☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities.**

## **PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN**

**Trần Hà Xuân Vũ**

**Trưởng phòng**

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1512)

**Nguyễn Huy Phương**

**Phó phòng**

phuong.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1241)

**Nguyễn Đại Hiệp**

**Phó phòng**

hiep.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1331)

**Nguyễn Minh Hiếu**

**Chuyên viên**

hieus1.nm@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (2226)

**Đoàn Hoàng Gia Bảo**

**Nhân viên**

bao.dhg@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006

**Lê Huỳnh Hương**

**Nhân viên**

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1501)

**Trần Trung Hiếu**

**Nhân viên**

hieus1.tt@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006