

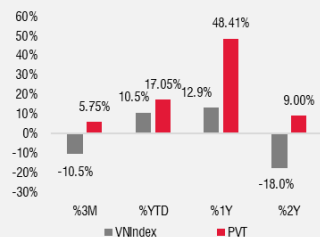
Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)

Ngày báo cáo: 08/11/2023
NGÀNH: CẢNG & LOGISTICS
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: gjangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **27.000 Đồng**
Giá CP ngày 07/11/2023: 24.300 Đồng
% Tăng giá: **+11,1%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 323
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 7.865
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 324
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.669.291
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 30,85/13,5
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 120
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 11
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 38

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

PVTrans là công ty con của PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam) và được thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam. Với việc đầu tư mạnh mẽ vào sản xuất dầu và nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm dầu (xăng, LPG, diesel...) trong nước ngày càng tăng, PVT đã có mức tăng trưởng doanh thu ổn định 7%/năm trong 5 năm qua, đồng thời tiếp tục mở rộng đội tàu và công suất phục vụ trước nhu cầu ngày càng tăng của quốc gia.

Kết quả kinh doanh Q3/2023

Hưởng lợi từ chu kỳ đi lên của ngành

Tóm tắt đầu tư

Trong Q3/2023, PVT công bố doanh thu hợp nhất đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (tăng 9,4% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 399 tỷ đồng (giảm 17% svck), sát với ước tính của chúng tôi về lợi nhuận trước thuế là 400 tỷ đồng. Mảng kinh doanh vận tải cốt lõi tiếp nối đà tăng trưởng trong quý, với doanh thu tăng 9% svck và 9% so với quý trước nhờ giá thuê cao hơn và các tàu mới tạo nguồn thu mới trong khi doanh thu mảng FSO/FPSO và Thương mại lần lượt giảm 24% và 39% svck. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, lợi nhuận trước thuế đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+1,5% svck) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+14% svck), vượt đáng kể kế hoạch LNTT 680 tỷ đồng. Tính đến thời điểm này, PVT đã hoàn thành 77% ước tính cả năm của chúng tôi về LNTT là 1,55 nghìn tỷ đồng.

Trong Q3/2023, chúng tôi nhận thấy giá cho thuê tàu định hạn giảm so với quý trước đối với hầu hết các loại tàu như tàu chở dầu/hóa chất, dầu thô và LPG. Ví dụ, giá thuê tàu MR (dầu/hóa chất) trung bình ở mức 24.500 USD/ngày, -14% so với quý trước. Nhưng mức này vẫn cao hơn 49% so với trung bình cùng kỳ năm trước. Ngoại trừ tàu VLGC (tàu chở khí cỡ lớn, 84K m3/59K m3) có giá thuê tăng mạnh 36% trong quý, nhờ nhu cầu tăng vào mùa đông. Do cân đối cung/cầu vẫn khá chặt chẽ và nguồn cung bổ sung vào thị trường không nhiều (tăng trưởng đội tàu từ đầu năm là 1,7% về công suất DWT theo số liệu của Clarksons), chúng tôi ước tính mức giá thuê tàu chở dầu sẽ tiếp diễn trong những quý tới với nhu cầu không thay đổi đáng kể.

Điều chỉnh tăng dự báo năm 2023 lên 1,6 nghìn tỷ đồng +9,8% svck (từ 1,55 nghìn tỷ đồng) để phản ánh doanh thu tiềm năng từ 2 tàu VLGC (NV Aquamarine và Global Liberty), nhờ giá thuê tăng cho các tàu này. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận trước thuế 2024 lên 1,7 nghìn tỷ đồng, tăng +4,3% svck về tăng trưởng chung và +8% svck về tăng trưởng cốt lõi (từ ước tính trước là 1,5 nghìn tỷ đồng) do chúng tôi thay đổi quan điểm về giá thuê tàu chở dầu sẽ tăng cao hơn và kéo dài hơn.

Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm cho PVT lên 27.000 đồng/cp (từ 24.000 đồng) dựa trên PE mục tiêu là 9 lần, tiềm năng tăng giá 11% tại thời điểm viết báo cáo ngày 7/11/2023.

Yếu tố tác động ngắn hạn: Chúng tôi cho rằng giá thuê tàu chở dầu tăng trong mùa đông và tăng trưởng lợi nhuận Q4/2023 bền vững 15% svck.

Yếu tố tác động dài hạn: chúng tôi sẽ cẩn trọng về khả năng ngành tàu chở dầu đảo chiều nếu có sự kiện gây giảm mạnh nhu cầu xảy ra, nhưng chúng tôi cho rằng xu hướng lợi nhuận của PVT sẽ ổn định hơn do trích lập dự phòng cao là bộ đệm tốt cho giai đoạn khó khăn.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	7.758	7.383	7.460	9.048	9.487	11.434
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-8,7%</i>	<i>22,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>1,1%</i>	<i>21,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>20,5%</i>
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.191	1.118	1.238	1.657	1.943	2.151
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,4%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,1%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,3%</i>	<i>20,5%</i>	<i>18,8%</i>
Doanh thu tài chính	188	208	221	272	180	223	315	336
Chi phí tài chính	-161	-158	-193	-174	-156	-308	-383	-412
Chi phí quản lý và bán hàng	-242	-281	-263	-265	-288	-430	-393	-474
Doanh thu thuần khác	13	97	26	58	42	292	95	46
LNTT	671	975	1.016	1.039	1.040	1.462	1.606	1.674
Lợi nhuận ròng	534	780	821	830	835	1.161	1.285	1.339
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>10,4%</i>	<i>46,2%</i>	<i>5,2%</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,5%</i>	<i>39,1%</i>	<i>10,7%</i>	<i>4,3%</i>
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng</i>	<i>8,7%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,2%</i>	<i>11,2%</i>	<i>12,8%</i>	<i>13,5%</i>	<i>11,7%</i>
EPS (VND)	1.436	2.183	2.320	1.946	1.933	2.661	2.650	3.008

Nguồn: PVT, SSI Research

KQKD Q3/2023

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							3Q23	3Q22	2Q23	2022
Doanh thu thuần	2.551	2.330	9,4%	2.115	20,6%	99%				
Lợi nhuận gộp	516	415	24,4%	490	5,2%		20,2%	17,8%	23,2%	18,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	366	309	18,4%	398	-7,8%		14,4%	13,3%	18,8%	14,6%
EBIT	487	551	-11,5%	566	-14,0%		19,1%	23,6%	26,8%	18,8%
EBITDA	807	863	-6,6%	870	-7,3%		31,6%	37,0%	41,2%	32,0%
LNTT	399	481	-17,1%	489	-18,3%	175%	15,6%	20,6%	23,1%	16,2%
Lợi nhuận ròng	321	386	-16,8%	390	-17,7%		12,6%	16,6%	18,5%	12,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	249	271	-8,0%	309	-19,4%		9,8%	11,6%	14,6%	9,5%

Nguồn: SSI Research, PVT

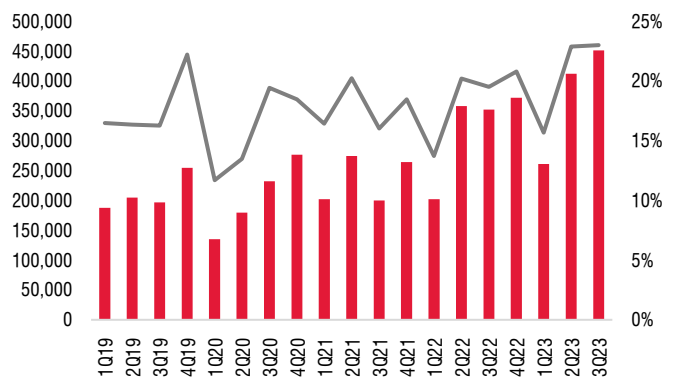
Trong Q3/2023, PVT công bố doanh thu hợp nhất đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (tăng 9,4% svck) và lợi nhuận trước thuế đạt 399 tỷ đồng (giảm 17% svck), sát với ước tính của chúng tôi về lợi nhuận trước thuế là 400 tỷ đồng. Mạng kinh doanh vận tải cốt lõi tiếp nối đà tăng trưởng trong quý, với doanh thu tăng 9% svck và 9% so với quý trước nhờ giá thuê cao hơn và các tàu mới tạo nguồn thu mới trong khi doanh thu mảng FSO/FPSO và Thương mại lần lượt giảm 24% và 39% svck.

- Mảng vận tải biển:** Đóng góp 87% lợi nhuận gộp trong Q3/2023, công ty tiếp tục mở rộng đội tàu bằng việc mua thêm 4 tàu (PVT Clara/20K DWT/dầu hóa chất, NV Athena/20K DWT/dầu hóa chất, Morning Kate/5K DWT/LPG, Global Liberty/55 DWT/LPG), theo đó, trọng tải tàu tăng thêm 9% lên tổng cộng 1,1 triệu DWT (không bao gồm tàu FSO/FPSO). Tổng cộng, PVT hiện có 47 tàu chở dầu, với tổng trọng tải là 1,1 triệu DWT. Trong đó, 30% là tàu chở dầu thô, 40% là tàu chở dầu/hóa chất, 15% là tàu chở LPG và 15% là tàu chở hàng rời. Doanh thu vận tải biển cũng tăng 9% so với quý trước, do giá thuê cao hơn và doanh thu nội địa thấp hơn (do Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn tạm nghỉ 55 ngày để bảo dưỡng). Về khả năng sinh lời, lợi nhuận gộp mảng vận tải biển đạt 451 tỷ đồng (tăng 28% svck và 9% so với quý trước, theo đó, biên lợi nhuận gộp được giữ ở mức tương đương Q2 là 23%, cao hơn mức 19% của năm trước, chủ yếu nhờ giá cho thuê định hạn trung bình cao hơn trong năm nay.

Doanh thu mảng vận tải biển (triệu đồng)



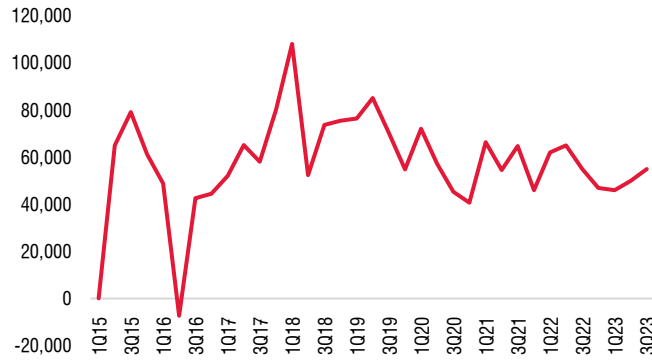
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp mảng vận tải biển



Nguồn: SSI Research, PVT

- **Đối với mảng tàu FSO/FPSO (đóng góp 11% lợi nhuận gộp trong quý 3)**, doanh thu đạt 153 tỷ đồng (giảm 24% svck và đi ngang so với quý trước), trong khi lợi nhuận gộp đạt 55 tỷ đồng, đi ngang so với quý trước và so với cùng kỳ. Mảng này được kỳ vọng sẽ ổn định trong các quý tới nhờ giá dầu neo ở mức cao (giá thuê tàu FSO Đại Hùng Queen chỉ điều chỉnh khi giá dầu Brent xuống dưới 60 USD/thùng trong 3 tháng liên tiếp), điều có thể quan sát ở trong biểu đồ dưới đây:

Lợi nhuận gộp mảng tàu FSO



Nguồn: SSI Research, PVT

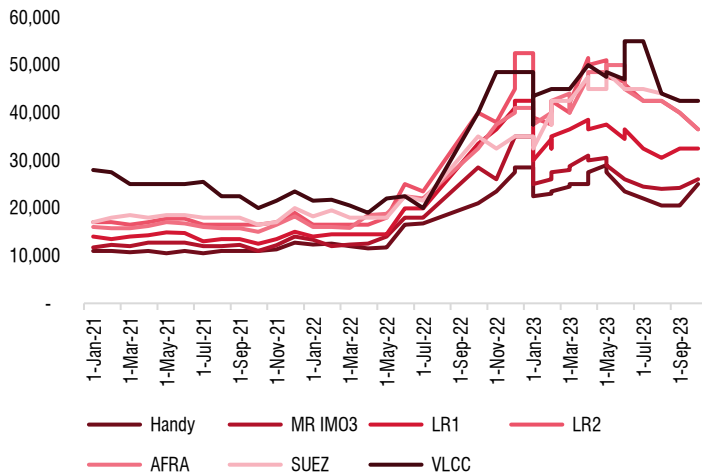
Về chi phí hoạt động, lỗ tỷ giá là yếu tố tác động kém khả quan nhất khi trong quý công ty ghi nhận 34 tỷ đồng lỗ tỷ giá so với mức 11 tỷ đồng trong Q3/2022. Chi phí lãi vay cũng là một yếu tố đáng kể khác do khoản nợ của PVT đang được tính lãi suất thả nổi (LIBOR +3%). Tại thời điểm cuối nửa đầu năm 2023, PVT có khoản nợ bằng USD là 1,3 nghìn tỷ đồng (55 triệu USD), theo đó đồng Việt Nam giảm giá 1% so với USD sẽ dẫn đến khoản lỗ tỷ giá là 13 tỷ đồng, nhưng về dài hạn sẽ được bù đắp bằng doanh thu tính bằng USD từ việc cho thuê tàu tại thị trường quốc tế. Các chi phí khác như chi phí quản lý vẫn tương đối ổn định so với cùng kỳ.

Trong Q3/2023, LNTT đạt 399 tỷ đồng (giảm 17% svck) do PVT ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ việc bán tàu là 220 tỷ đồng. Nếu không tính đến các khoản mục không cốt lõi như lãi/lỗ từ việc bán tàu và lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá, LNTT cốt lõi trong Q3/2023 tăng 38% svck, chủ yếu nhờ giá cho thuê cao hơn và công suất tàu chở dầu cao hơn (tăng 23% so với cuối năm 2022 theo DWT).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu và LNTT lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (tăng 1,5% svck) và 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng 14% svck), vượt xa kế hoạch LNTT năm 2023 của công ty là 680 tỷ đồng, và đạt 77% ước tính LNTT năm 2023 của chúng tôi là 1,55 nghìn tỷ đồng.

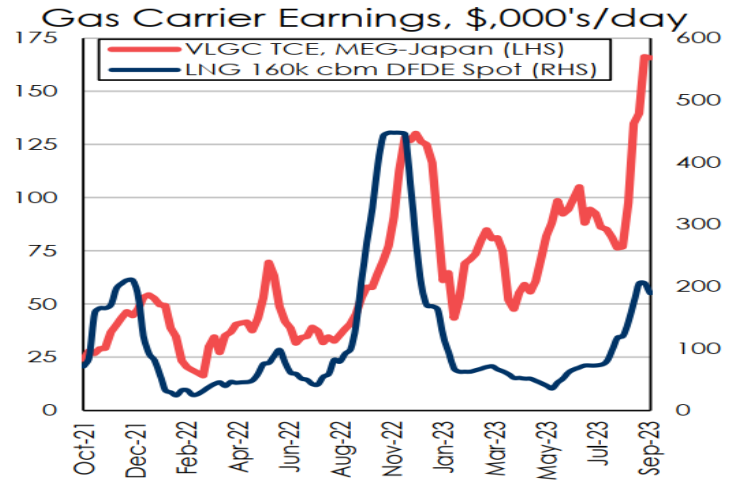
Cập nhật ngành

Giá thuê tàu chở dầu giai đoạn 1 năm



Nguồn: SSI Research, Alibra Shipping

Lợi nhuận tàu chở khí



Nguồn: Clarksons

Trong Q3/2023, chúng tôi nhận thấy giá thuê định hạn giảm so với quý trước đối với hầu hết các loại tàu như tàu chở dầu/hóa chất, dầu thô và LPG. Ví dụ, giá thuê tàu MR (dầu/hóa chất) trung bình ở mức 24.500 USD/ngày, -14% so với quý trước. Nhưng mức này vẫn cao hơn 49% so với trung bình cùng kỳ năm trước. Ngoại trừ tàu VLGC (tàu chở khí cỡ lớn, 84 nghìn m³/59 nghìn m³) có giá thuê tăng mạnh 36% trong quý, nhờ nhu cầu tăng vào mùa đông.

Do cân đối cung/cầu vẫn khá căng thẳng và nguồn cung bổ sung vào thị trường không nhiều (tăng trưởng đội tàu từ đầu năm là 1,7% về công suất DWT theo số liệu của Clarksons), chúng tôi ước tính mức giá thuê tàu chở dầu sẽ tiếp diễn trong những quý tới với nhu cầu không thay đổi đáng kể. Rủi ro lớn nhất đối với nhu cầu sử dụng tàu chở dầu (tính theo tấn – dặm) là suy thoái tại các nền kinh tế lớn có thể xảy ra vào 2024.

Trong dài hạn, chúng tôi cũng theo dõi cước vận chuyển trong quá khứ (tàu container, tàu chở dầu hoặc tàu chở hàng rời) có xu hướng quay trở về mức trung bình dài hạn sau giai đoạn bùng nổ. Chúng tôi sẽ khá bất ngờ nếu ngành tàu chở dầu là ngoại lệ với xu hướng chung lần này, mặc dù xác định chính xác thời điểm bình thường hóa giá cước là rất khó. Kịch bản cơ sở của chúng tôi là nền kinh tế thế giới có thể hạ cánh mềm trong 2024, giúp nhu cầu sử dụng tàu chở dầu giữ ở mức cao như hiện tại. Clarksons Research cũng dự báo tăng trưởng nhu cầu 2024 đối với tàu chở dầu là 5% svck, giảm từ mức 7% trong 2023 và 8% trong 2022, do nhiều yếu tố như: Hoạt động thương mại liên quan đến Nga tiếp tục chuyển sang các tuyến đường dài hơn, nhu cầu của Trung Quốc phục hồi, và xuất khẩu của Đại Tây Dương vẫn mạnh. Do đó, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ đi lên của ngành tàu chở dầu và giá thuê tàu sẽ duy trì ở mức hiện tại trong suốt năm 2024.

Luận điểm đầu tư

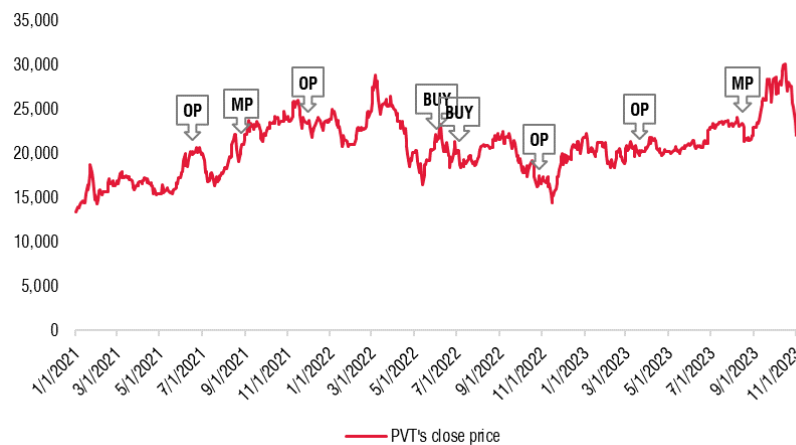
Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo năm 2023 lên 1,6 nghìn tỷ đồng, +9.8% svck (từ 1,55 nghìn tỷ đồng) để phản ánh doanh thu tiềm năng có thể tăng từ 2 tàu VLGC (NV Aquamarine và Global Liberty), nhờ giá thuê có thể được tăng cho các tàu này. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận trước thuế 2024 lên 1,7 nghìn tỷ đồng, tăng +4,3% svck về tăng trưởng chung và +8% svck về tăng trưởng cốt lõi (từ ước tính trước là 1,5 nghìn tỷ đồng) do chúng tôi thay đổi quan điểm về **giá thuê tàu chở dầu sẽ tăng cao hơn và kéo dài hơn**, mặc dù chúng tôi biết rằng việc giá thuê bình thường hóa trở lại sẽ diễn ra tại một số thời điểm sau năm 2024 (quan điểm trước của chúng tôi là việc này sẽ diễn ra trong 2024).

Ở mức giá hiện tại, PVT đang giao dịch tại PE dự phóng 2023-2024 là 9 lần và 8 lần, thấp hơn một chút so với mức cao trong lịch sử của PVT (trong khoảng 6-9 lần). Do chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính 2023-2024, **giá mục tiêu 1 năm của PVT cũng tăng lên 27.000 đồng/cp** (từ 24.000 đồng/cp) dựa trên PE mục tiêu là 9 lần, tiềm năng tăng giá 11% tại thời điểm viết báo cáo ngày 7/11/2023), và duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP. Nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu tại vùng giá thấp cho dài hạn.

Trong ngắn hạn, xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu có thể đến từ các yếu tố như giá cho thuê tàu chở dầu có thể tăng trong mùa đông và tăng trưởng lợi nhuận Q4/2023 ước tính ở mức 15% svck. Trong dài hạn, chúng tôi cần trọng về việc ngành tàu chở dầu đảo chiều nếu nhu cầu đứt gãy, nhưng chúng tôi cho rằng xu hướng lợi nhuận của PVT sẽ ổn định hơn do trích lập dự phòng cao là bộ đệm tốt cho giai đoạn khó khăn.

Yếu tố tác động giảm đến giá cổ phiếu: giá thuê điều chỉnh nhanh hơn ước tính; PVT đầu tư nhiều tàu chở dầu ở giá cao.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.283	1.922	3.009	4.485
+ Đầu tư ngắn hạn	1.790	2.584	2.584	2.584
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.477	1.291	1.372	1.654
+ Hàng tồn kho	142	179	177	218
+ Tài sản ngắn hạn khác	158	227	199	240
Tổng tài sản ngắn hạn	4.850	6.203	7.341	9.181
+ Các khoản phải thu dài hạn	110	96	11	14
+ GTCL Tài sản cố định	6.976	7.260	7.644	7.880
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2	138	138	138
+ Đầu tư dài hạn	194	199	199	199
+ Tài sản dài hạn khác	362	352	150	184
Tổng tài sản dài hạn	7.643	8.044	8.143	8.414
Tổng tài sản	12.493	14.247	15.484	17.594
+ Nợ ngắn hạn	2.450	2.970	2.817	3.467
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>778</i>	<i>887</i>	<i>777</i>	<i>956</i>
+ Nợ dài hạn	3.080	3.259	3.768	4.298
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.468</i>	<i>2.798</i>	<i>3.248</i>	<i>3.698</i>
Tổng nợ phải trả	5.530	6.229	6.585	7.765
+ Vốn góp	3.237	3.237	3.237	3.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	944	1.593	2.102	2.646
+ Quỹ khác	2.783	3.189	3.560	3.947
Vốn chủ sở hữu	6.963	8.018	8.898	9.829
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	12.493	14.247	15.484	17.594
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	829	2.238	2.571	2.671
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.599	-1.948	-1.500	-1.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	583	344	17	305
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-188	634	1.088	1.476
Tiền đầu kỳ	1.473	1.283	1.922	3.009
Tiền cuối kỳ	1.283	1.922	3.009	4.485
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,98	2,09	2,61	2,65
Hệ số thanh toán nhanh	1,86	1,95	2,47	2,52
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,25	1,52	1,99	2,04
Nợ ròng / EBITDA	0,73	0,64	0,46	0,18
Khả năng thanh toán lãi vay	8,29	7,14	5,99	5,50
Ngày phải thu	50,9	43,9	40,5	39,4
Ngày phải trả	41,7	36,7	41,6	39,8
Ngày tồn kho	7,5	7,9	8,6	7,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,56	0,57	0,56
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,44	0,43	0,44
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,79	0,78	0,74	0,79
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,47	0,46	0,45	0,47
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,11	0,11	0,09	0,10

Nguồn: PVT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	7.460	9.048	9.487	11.434
Giá vốn hàng bán	-6.222	-7.391	-7.544	-9.283
Lợi nhuận gộp	1.238	1.657	1.943	2.151
Doanh thu hoạt động tài chính	180	223	315	336
Chi phí tài chính	-156	-308	-383	-412
Thu nhập từ các công ty liên kết	27	26	34	30
Chi phí bán hàng	-10	-13	-18	-21
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-277	-417	-375	-453
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	998	1.170	1.511	1.629
Thu nhập khác	42	292	95	46
Lợi nhuận trước thuế	1.040	1.462	1.606	1.674
Lợi nhuận ròng	835	1.161	1.285	1.339
Lợi nhuận chia cho cổ đông	660	861	1.015	1.058
Lợi ích của cổ đông thiểu số	175	299	270	281
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.933	2.661	2.650	3.008
Giá trị sổ sách (VND)	16.051	18.557	20.442	22.450
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.183	1.700	1.928	2.047
EBITDA	2.113	2.896	3.043	3.312
Tăng trưởng				
Doanh thu	1,1%	21,3%	4,9%	20,5%
EBITDA	2,6%	37,1%	5,1%	8,8%
EBIT	0,0%	43,7%	13,4%	6,2%
Lợi nhuận ròng	0,5%	39,1%	10,7%	4,3%
Vốn chủ sở hữu	10,9%	15,2%	11,0%	10,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	12,7%	14,0%	8,7%	13,6%
Định giá				
P/E	12,5	8,3	9,1	8,0
P/B	1,5	1,2	1,2	1,1
Giá/Doanh thu	1,0	0,8	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	4,1%	4,5%	4,2%	4,2%
EV/EBITDA	3,8	2,2	2,6	2,4
EV/Doanh thu	1,1	0,7	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16,6%	18,3%	20,5%	18,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,6%	14,6%	16,0%	14,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	12,8%	13,5%	11,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,7%	4,6%	4,0%	4,0%
ROE	12,6%	15,5%	15,2%	14,3%
ROA	7,1%	8,7%	8,6%	8,1%
ROIC	9,9%	12,3%	12,5%	11,9%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8710

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Cảng & Logistics

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043