

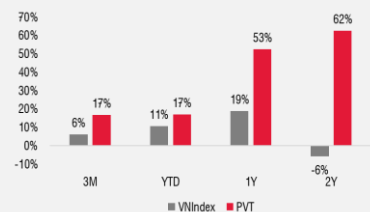
## Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 09/05/2024  
**NGÀNH:** CẢNG & LOGISTICS  
**TPPTCP:** Nguyễn Hoàng Giang, CFA  
**Email:** [gjangnh@ssi.com.vn](mailto:gjangnh@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8703

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **30.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 08/05/2024:** 28.100 Đồng  
**% Tăng giá:** **+6,8%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 394  
**Giá trị vốn hoá (tỷ VND):** 10,004  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 356  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 3.965.296  
**Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ):** 28,1/18,2  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 108,9  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 12,8  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 51

### Biên 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.

## Cập nhật KQKD Q1/2024 và ĐHCĐ năm 2024

### Cập nhật KQKD Q1/2024

Trong Q1/2024, PVT đạt mức tăng trưởng mạnh cả về doanh thu và lợi nhuận ròng, cụ thể, doanh thu tăng 24% svck và LNTT tăng 28% svck đạt 386 tỷ đồng, cao hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 360 tỷ đồng do một số khoản thu nhập khác từ thu tiền phạt. Kết quả kinh doanh khả quan trong quý đến từ nỗ lực của công ty trong việc đầu tư công suất cao hơn trong nửa cuối năm 2023, cũng như việc gia hạn hợp đồng kỳ hạn mới với giá cho thuê cao hơn (chúng tôi ước tính cao hơn 10% svck).

**Mảng vận tải cốt lõi** của PVT tiếp tục đà tăng trưởng mạnh từ năm ngoái, với doanh thu +26% svck và lợi nhuận gộp +72% svck. Biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 21%, tiếp tục mức đạt được từ Q2/2023, cải thiện từ mức 16% trong Q1/2023, do công ty dẫn gia hạn hợp đồng kỳ hạn với mức giá thuê cao hơn trong suốt năm 2023. Công suất trong Q1/2024 cao hơn +31% svck nhờ có 12 tàu mới được đầu tư vào năm 2023.

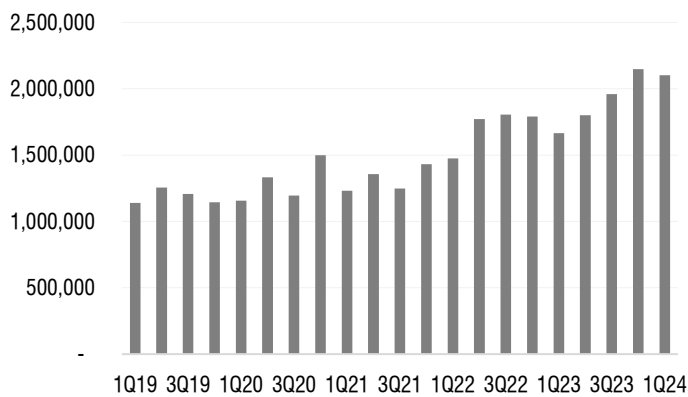
**Mảng FPSO** vẫn ổn định khi PVT tiếp tục ký hợp đồng với mỏ Đại Hùng, mảng này ghi nhận doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định lần lượt ở mức 150 tỷ đồng và 58 tỷ đồng.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng hiệu quả hoạt động trong quý phù hợp với kỳ vọng chung của chúng tôi và chúng tôi duy trì các ước tính hiện tại cho năm 2024-2025 như trong báo cáo trước. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải năm 2024F và 2025F sẽ tăng lần lượt 20% svck đạt 9,1 nghìn tỷ đồng và 13% svck đạt 10,3 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận gộp cho mảng này ước tính lần lượt là 1,8 nghìn tỷ đồng (+19% svck) cho năm 2024F và 2 nghìn tỷ đồng (+13% svck) cho năm 2025F. Đối với mảng FSO và FPSO, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận gộp đi ngang svck lần lượt là 377 tỷ đồng và 227 tỷ đồng cho năm 2024F và 2025F, do tính chất dài hạn của các hợp đồng này đảm bảo nguồn lợi nhuận để dự báo hơn. **Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng LNTT cốt lõi lần lượt là 18,7% và 17% svck cho năm 2024F và 2025F (không bao gồm lợi nhuận bất thường từ việc thanh lý tàu).** Tăng trưởng lợi nhuận ròng danh nghĩa cho năm 2024F và 2025F ước tính lần lượt là 7,5% và 17% svck, và mức tăng trưởng có thể thay đổi nếu PVT thanh lý thêm tàu trong 2 năm tới.

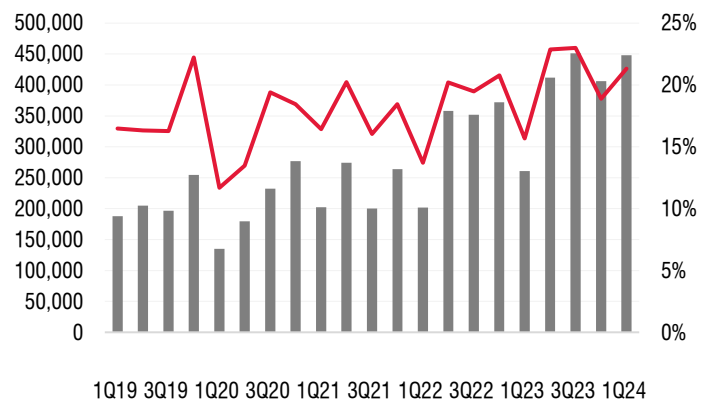
Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	2.536	2.043	24,1%	2.753	-7,9%	29%				
Lợi nhuận gộp	526	326	61,1%	501	4,9%		20,7%	16,0%	18,2%	19,2%
Lợi nhuận hoạt động	428	276	55,2%	337	27,1%		16,9%	13,5%	12,2%	14,6%
EBIT	493	371	33,1%	465	6,1%		19,4%	18,1%	16,9%	19,9%
EBITDA	908	667	36,1%	900	0,9%		35,8%	32,6%	32,7%	34,1%
LNTT	386	301	28,2%	357	7,9%	41%	15,2%	14,7%	13,0%	16,2%
LNST	306	240	27,5%	268	14,4%		12,1%	11,8%	9,7%	12,8%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	231	182	27,0%	230	0,3%		9,1%	8,9%	8,4%	10,2%

Nguồn: SSI Research, PVT

Doanh thu mảng vận tải (triệu đồng)



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



Nguồn: SSI Research

## Các điểm chính từ ĐHCĐ năm 2024

Công ty đã tổ chức ĐHCĐ năm 2024 thành công với một số điểm chính như sau:

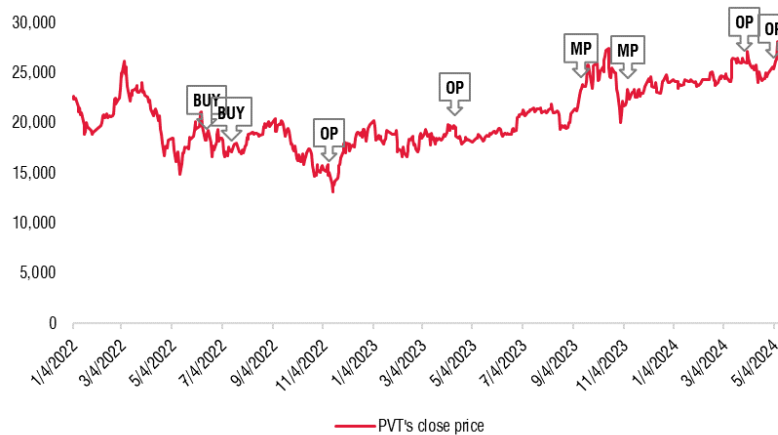
- **Kế hoạch năm 2024:** Doanh thu và LNTT hợp nhất được đặt ở mức thận trọng như thường lệ lần lượt là 8,8 nghìn tỷ đồng (-7% svck) và 950 tỷ đồng (-40% svck). Chúng tôi cũng xin lưu ý rằng PVT thường có truyền thống đặt kế hoạch ban đầu rất thấp. Ban lãnh đạo đặt kế hoạch lợi nhuận thực tế tương đương hoặc hình hơn một chút so với lợi nhuận năm 2023.
- **Capex** kế hoạch là 3 nghìn tỷ đồng dự kiến dùng để mua 8-9 tàu các loại
- **Cổ tức** bằng tiền mặt với tỷ lệ 3%/mệnh giá
- Ban lãnh đạo cho rằng chu kỳ tăng trưởng hiện tại của thị trường tàu chở hàng lỏng có thể tiếp diễn nhưng đã ở mức đỉnh gần đây. Điều này đã định hình quan điểm của PVT trong việc thực hiện cách tiếp cận khi đầu tư trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng lựa chọn đầu tư này là khá hợp lý, bởi vì suất đầu tư tàu chở hàng lỏng hiện rất cao và sẽ không có lãi nếu thị trường điều chỉnh. Tuy nhiên, ban lãnh đạo tin tưởng rằng

đà tăng trưởng hiện tại có thể tiếp diễn trong 1-2 năm tới thông qua các hợp đồng hiện tại và trạng thái tích cực hiện tại của thị trường.

### Quan điểm của chúng tôi

Với KQKD Q1/2024 đạt được, chúng tôi cho rằng PVT có thể tiếp tục chặng đường tăng trưởng cho hoạt động kinh doanh tàu chở hàng lòng cốt lõi vào năm 2024 như chúng tôi đã báo trước đó (khoảng 18% svck). Chúng tôi cũng nhận thấy rằng thị trường cho thuê tàu thời gian gần đây đã cải thiện trở lại mức đỉnh trước đó đối với phân khúc tàu chở dầu/hóa chất tầm trung, do đó, chúng tôi cho rằng việc đảo chiều bất ngờ của thị trường tàu chở hàng lòng là khó xảy ra. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu PVT với giá mục tiêu 1 năm là **30.000 đồng/cổ phiếu** và PVT vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho ngành vận tải trong năm 2024.

### 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	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.794	979	2.561	4.276
+ Đầu tư ngắn hạn	2.707	3.486	3.486	3.486
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.377	1.194	1.588	1.757
+ Hàng tồn kho	179	233	208	230
+ Tài sản ngắn hạn khác	230	405	230	255
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>6.286</b>	<b>6.297</b>	<b>8.074</b>	<b>10.004</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	135	162	13	15
+ GTCL Tài sản cố định	7.260	10.088	10.278	10.281
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	22	5	5	5
+ Đầu tư dài hạn	199	201	201	201
+ Tài sản dài hạn khác	349	737	175	194
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.965</b>	<b>11.192</b>	<b>10.672</b>	<b>10.695</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>14.252</b>	<b>17.490</b>	<b>18.746</b>	<b>20.699</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.055	3.392	3.305	3.650
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>1.099</i>	<i>1.388</i>	<i>912</i>	<i>1.007</i>
+ Nợ dài hạn	3.182	5.067	5.528	6.021
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.591</i>	<i>4.540</i>	<i>4.990</i>	<i>5.440</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.238</b>	<b>8.460</b>	<b>8.834</b>	<b>9.671</b>
+ Vốn góp	3.237	3.237	3.237	3.237
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.489	1.837	2.364	3.036
+ Quỹ khác	3.288	3.957	4.337	4.781
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>8.014</b>	<b>9.030</b>	<b>9.937</b>	<b>11.053</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>14.252</b>	<b>17.490</b>	<b>18.771</b>	<b>20.724</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.172	1.675	3.456	2.993
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-2.020	-4.600	-1.500	-1.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	359	2.082	-350	221
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>511</b>	<b>-843</b>	<b>1.607</b>	<b>1.715</b>
Tiền đầu kỳ	1.283	1.794	955	2.561
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.794</b>	<b>955</b>	<b>2.561</b>	<b>4.276</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	1,86	2,44	2,74
Hệ số thanh toán nhanh	1,92	1,67	2,31	2,61
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,47	1,32	1,83	2,13
Nợ ròng / EBITDA	0,67	1,05	1,25	1,23
Khả năng thanh toán lãi vay	7,79	5,36	5,64	6,96
Ngày phải thu	43,9	36,8	37,2	41
Ngày phải trả	36,8	38	38,3	41,9
Ngày tồn kho	7,9	9,7	9,1	8,2
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,56	0,52	0,53	0,53
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,44	0,48	0,47	0,47
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,78	0,94	0,89	0,87
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,66	0,59	0,58
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,14	0,15	0,09	0,09

Nguồn: PVT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>9.047</b>	<b>9.556</b>	<b>10.982</b>	<b>12.152</b>
Giá vốn hàng bán	-7.392	-7.717	-8.851	-9.774
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.655</b>	<b>1.838</b>	<b>2.131</b>	<b>2.378</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	221	371	279	302
Chi phí tài chính	-314	-466	-410	-355
Thu nhập từ các công ty liên kết	27	26	34	30
Chi phí bán hàng	-13	-13	-17	-19
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-408	-410	-411	-461
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.169</b>	<b>1.346</b>	<b>1.598</b>	<b>1.872</b>
Thu nhập khác	288	202	44	49
Lợi nhuận trước thuế	1.457	1.549	1.642	1.921
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.156</b>	<b>1.222</b>	<b>1.314</b>	<b>1.537</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>857</b>	<b>972</b>	<b>1.038</b>	<b>1.214</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	299	249	276	323
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	2.500	2.829	2.950	3.750
Giá trị sổ sách (VND)	18.546	21.044	22.993	25.444
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	300	1.000	1.000
EBIT	1.671	1.904	1.996	2.243
EBITDA	2.867	3.258	3.306	2.243
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	21,3%	5,6%	14,9%	10,6%
EBITDA	35,7%	13,7%	1,5%	-32,2%
EBIT	41,3%	13,9%	4,9%	12,4%
Lợi nhuận ròng	38,5%	5,7%	7,5%	17,0%
Vốn chủ sở hữu	15,1%	12,7%	10,0%	11,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	14,1%	22,7%	7,2%	10,4%
<b>Định giá</b>				
P/E	8,7	9,3	9,5	7,5
P/B	1,2	1,3	1,2	1,1
Giá/Doanh thu	0,8	0,9	0,8	0,7
Tỷ suất cổ tức	4,6%	1,1%	3,6%	3,6%
EV/EBITDA	2,2	3,1	2,8	4,1
EV/Doanh thu	0,7	1	0,8	0,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18,3%	19,2%	19,4%	19,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,5%	14,6%	15,3%	15,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,8%	12,8%	12,0%	12,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,5%	4,3%	3,7%	3,8%
ROE	15,4%	14,3%	13,9%	14,6%
ROA	8,6%	7,7%	7,3%	7,8%
ROIC	12,1%	11,3%	10,4%	10,8%

## 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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. 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