

# MUA

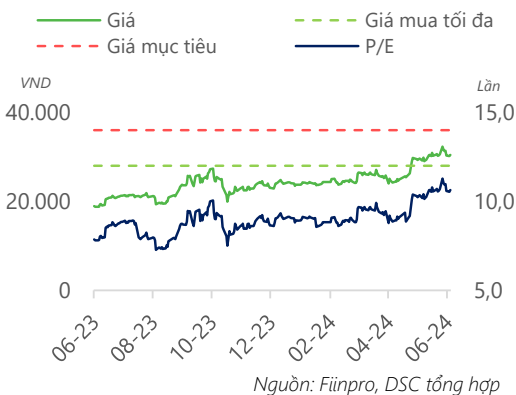
Giá mục tiêu 2024: **36.000 VND**  
Upside: **20%**  
Cập nhật: **25-6-2024**

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Giá cước vận tải tiếp tục duy trì ở mức cao. Chiến lược trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh giá cước cao sẽ giúp công ty hưởng lợi.

**Tiêu cực:** Chi phí lãi vay và biến động tỷ giá tác động tới doanh nghiệp trong quá trình “trẻ hóa” đội tàu.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Giá cước giảm khi xung đột địa chính trị hạ nhiệt; (2) Nguồn cung tàu tăng trưởng mạnh hơn dự kiến; (3) Nhu cầu tiêu thụ dầu suy yếu.



## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vận tải quốc tế
Giá hiện tại (VND)	29.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.645
Số lượng CPLH (triệu cp)	356,0
EPS 4 quý gần nhất	2863,4
P/E	10,6
Cao nhất 1 năm	32.700
Thấp nhất 1 năm	18.782

# PVT

## Tổng CTCP Vận tải dầu khí

DSC

## KHUYẾN NGHỊ

DSC kỳ vọng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PVT đạt 1.395 tỷ (+14% YoY) trong năm 2024, tiếp tục tận dụng hiệu quả mức giá cước cao trong khi đầu tư thêm tàu mới.

Động lực của kết quả kinh doanh trên được hỗ trợ bởi (1) Xung đột địa chính trị dự kiến còn căng thẳng, khiến quãng đường vận tải dầu thô, xăng dầu thành phẩm hóa chất còn tăng và (2) Tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu thô/XDTPHC còn hạn chế.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PVT dựa trên tiềm năng tăng trưởng và ưu thế vượt trội của doanh nghiệp trên thị trường vận tải dầu khí. Vùng mua hợp lý có thể tham khảo tại vùng giá 29.000 - 30.000 VND/cp

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Giá cước vận tải duy trì ở mức cao

Theo số liệu từ Fearnleys, giá cước định hạn 1 năm của các tàu vận tải dầu thô & xăng dầu thành phẩm hóa chất (XDTPHC) hiện đang cao hơn 80% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do các cuộc tranh chấp địa chính trị (Xung đột Nga - Ukraine và xung đột tại Trung Đông) làm thay đổi các tuyến vận tải, từ đó gián tiếp khiến quãng đường vận tải tăng lên, phản ánh vào giá cước. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt tàu chở dầu/XDTPHC vẫn đang diễn ra khi nguồn cung tăng trưởng tương đối chậm.

Vì vậy, DSC kỳ vọng giá cước vận tải dầu thô/XDTPHC sẽ duy trì ở mức cao, tiếp tục hỗ trợ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

### Tham vọng trẻ hóa đội tàu trong bối cảnh thuận lợi

Trong hơn 3 năm qua, PVT đã tích cực thực hiện chiến lược ‘trẻ hóa’ đội tàu qua việc thanh lý các tàu cũ không còn khả năng khai thác và đầu tư các tàu mới với hiệu năng tốt hơn, đáp ứng các tiêu chuẩn để tham gia các tuyến vận tải quốc tế. Các tàu mới đầu tư ở thời điểm hiện tại cũng sẽ có cơ hội được ký kết hợp đồng cho thuê trên nền giá cao.

Trong năm 2023, PVT đã thành công đầu tư thêm 12 tàu với tổng trọng tải là 378.000 DWT. Trong năm nay công ty đặt kế hoạch sẽ tiếp tục đầu tư thêm 4 tàu mới với tổng trọng tải lên tới 280.000 DWT.

## TỔNG QUAN

PVT là doanh nghiệp vận tải dầu khí lớn nhất Việt Nam với đội tàu 52 chiếc và trọng tải hơn 1 triệu DWT. Hoạt động kinh doanh của PVT gồm 3 mảng chính: Dịch vụ vận tải, Dịch vụ hàng hải dầu khí và Thương mại, với tỷ trọng lần lượt là 75%, 12% và 12% trong 9 tháng đầu năm 2022. Tuy nhiên mảng thương mại chỉ mang tính hỗ trợ và cũng đang dần được thu hẹp để tập trung vào các mảng kinh doanh cốt lõi.

## KẾT QUẢ KINH DOANH

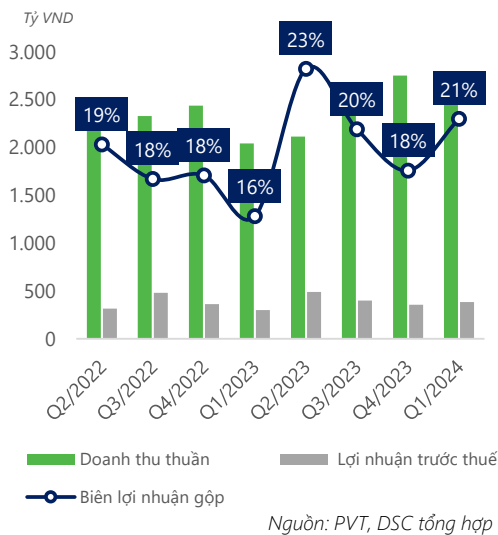
## Tiếp tục hưởng lợi từ giá cước vận tải

Kết quả kinh doanh quý 1/2024 của PVT tiếp tục diễn ra thuận lợi trong bối cảnh (1) Giá cước vận tải dầu thô & dầu thành phẩm trên toàn cầu vẫn ở mức cao và (2) Công ty nhanh chóng tận dụng các tàu đầu tư mới trong năm 2023 trên nền giá cước cao, đặc biệt là các tàu vận tải dầu sản phẩm /hóa chất với doanh thu vận tải hóa chất tăng trưởng 49%.

Dù vậy mảng vận tải dầu thô bị ảnh hưởng do lịch bảo dưỡng của BSR, khiến doanh thu tổng thể giảm nhẹ so với quý trước.

Tựu chung lại, doanh thu thuần đạt 2.356 tỷ (+24% YoY) và LNST đạt 386 tỷ (+27% YoY). Đồng thời biên lợi nhuận gộp cải thiện 50 điểm cơ bản (BPS) so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh sẽ tiếp tục thuận lợi trong năm 2024 nhờ sự chênh lệch giữa nguồn cung tàu vận tải dầu khí và nhu cầu đang gia tăng.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



## Kết quả kinh doanh Q1/2024 của PVT

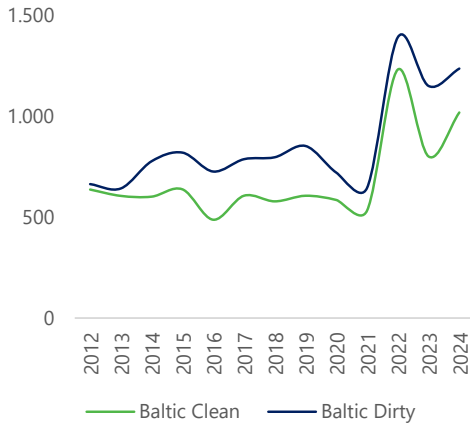
Mảng kinh doanh	Doanh thu			Lợi nhuận gộp		
	Q1/24	Q1/23	+/--%	Q1/24	Q1/23	+/--%
Vận tải	2.103	1.667	26,2%	449	262	71,4%
Dịch vụ hàng hải	151	148	2,0%	59	45	31,1%
Thương mại & Dịch vụ	282	228	23,7%	18	19	-5,3%
<b>Tổng</b>	<b>2.536</b>	<b>2.043</b>	<b>24,1%</b>	<b>526</b>	<b>326</b>	<b>61,3%</b>

Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

## LUẬN ĐIỂM 1:

### Giá cước duy trì ở mức cao

#### CHỈ SỐ CƯỚC VẬN TẢI TRUNG BÌNH



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

# PVT

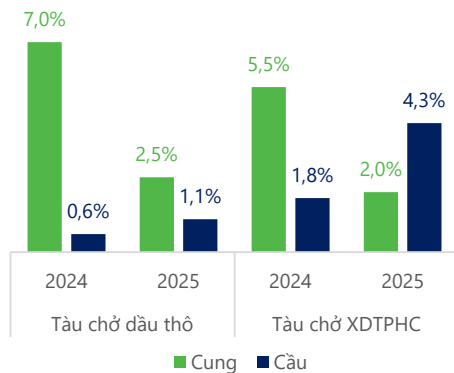
## Tổng CTCP Vận tải dầu khí

### Xung đột địa chính trị dai dẳng góp phần làm gia tăng giá cước

Chỉ số giá cước vận tải dầu thô & XDTPHC tăng mạnh từ 2022 tới nay chủ yếu do các cuộc tranh chấp địa chính trị (Xung đột Nga - Ukraine và xung đột tại khu vực Trung Đông) làm thay đổi các tuyến vận tải, từ đó gián tiếp làm cho quãng đường vận tải tăng lên và phản ánh vào giá cước. Theo số liệu từ Fearnleys, giá cước định hạn 1 năm của các tàu vận tải dầu thô & xăng dầu thành phẩm hóa chất (XDTPHC) hiện đang cao hơn 80% so với cùng kỳ.

Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị vẫn còn dai dẳng, chúng tôi cho rằng giá cước vận tải sẽ còn ở mức cao trong trung hạn. Việc này sẽ tạo điều kiện kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp vận tải dầu khí khi nhu cầu tiêu thụ dầu vẫn còn ở mức cao, đảm bảo nhu cầu vận tải được duy trì.

#### TĂNG TRƯỞNG CUNG/CẦU TÀU VẬN TẢI



Nguồn: BIMCO, DSC tổng hợp

### Nguồn cung tàu chở dầu tăng trưởng chậm

Không chỉ chịu tác động bởi các xung đột địa chính trị, giá cước vận tải còn bị ảnh hưởng bởi sự mất cân đối giữa nhu cầu và nguồn cung tàu chở dầu trên toàn cầu. Theo số liệu từ BIMCO dự phóng, đội tàu chở dầu thô & XDTPHC sẽ chỉ tăng lần lượt 2,5% và 2% trong năm 2025. Đây là hệ quả từ những nỗ lực nhằm cải thiện xếp hạng CII (chỉ số cường độ carbon) trên thị trường vận tải biển trong vài năm qua, làm hạn chế tăng trưởng của đội tàu thế giới. Việc này sẽ góp phần thúc đẩy giá cho thuê định hạn các tàu vận tải, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu còn cao và khả năng sẽ được đẩy mạnh khi chu kỳ cắt giảm lãi suất đang cận kề.

## LUẬN ĐIỂM 2:

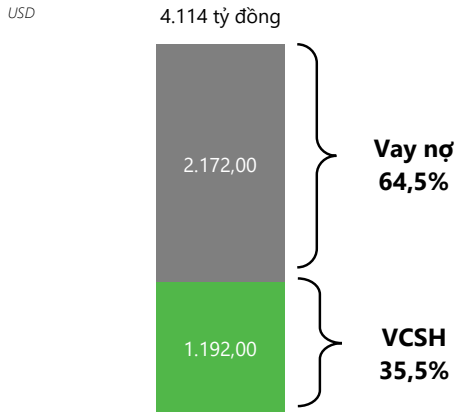
### Kiên trì trẻ hóa đội tàu

# PVT

## Tổng CTCP Vận tải dầu khí

# DSC

### VỐN ĐẦU TƯ NĂM 2024

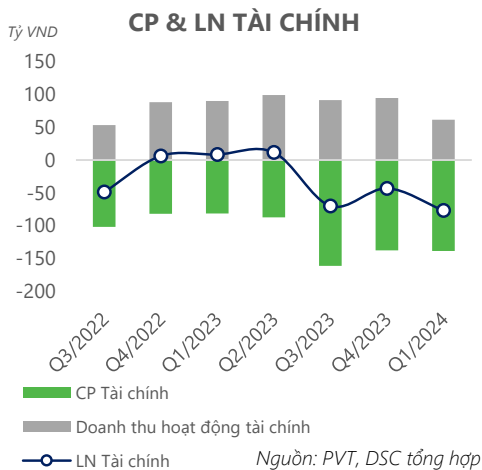


Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

### Tiếp tục đầu tư tàu mới khi nhu cầu vận tải còn nóng..

Trong ĐHCĐ năm 2024, cổ đông thông qua kế hoạch đầu tư thêm 4 tàu mới với tổng trọng tải lên tới 280.000 DWT. Vốn đầu tư là 3,364 tỷ đồng, trong đó 64,5% được tài trợ bởi nợ vay (chủ yếu là vay USD) và 35,5% là vốn chủ sở hữu. Công ty cũng có kế hoạch sơ bộ tăng 2-3 lần vốn cổ phần, chủ yếu để mở rộng mạnh đội tàu nhằm gia tăng thị phần trên thị trường vận tải dầu toàn cầu.

Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược hợp lý nhằm tận dụng môi trường kinh doanh thuận lợi khi nhu cầu vận tải dầu thô/dầu sản phẩm và giá cước còn ở mức cao.



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp

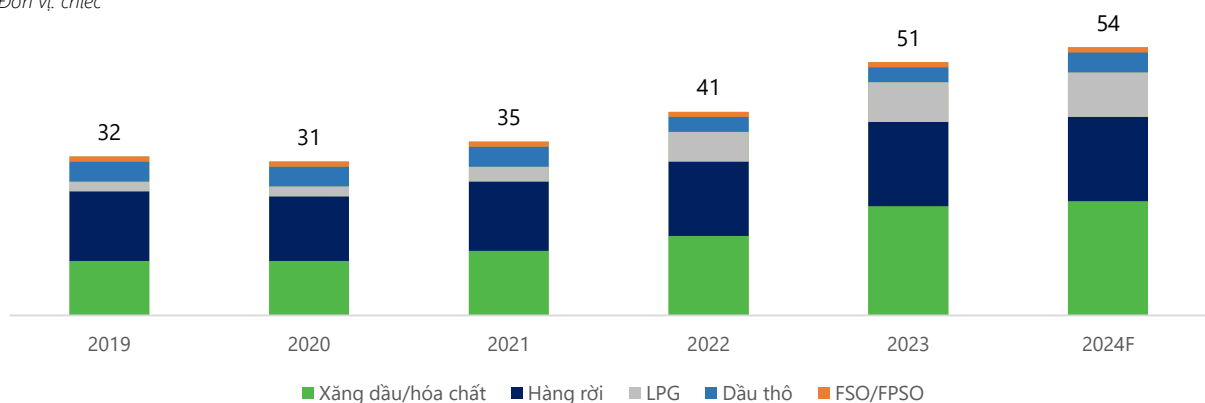
### ... nhưng áp lực tài chính sẽ tiếp tục gia tăng

Tuy nhiên, do vốn đầu tư phần lớn được tài trợ bởi vốn vay ngoại tệ, rủi ro từ chi phí lãi vay cũng như tỷ giá sẽ tiếp tục gây áp lực lên hiệu quả kinh doanh của công ty khi môi trường lãi suất cao vẫn sẽ duy trì trong thời gian dài.

Kể từ Q3/2023, áp lực từ chi phí tài chính của PVT đã tăng mạnh so với các quý trước đó do ảnh hưởng từ nguồn vốn vay để đầu tư tàu trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng chi phí tài chính trung bình năm 2024 sẽ tăng ~40% so với chi phí tài chính trung bình năm 2023.

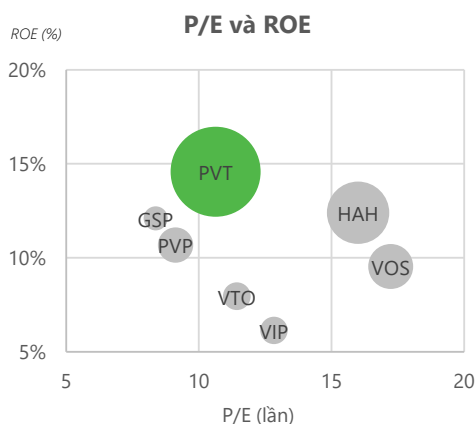
### Quy mô đội tàu PVT qua các năm

Đơn vị: chiếc



Nguồn: PVT, DSC tổng hợp & Dự báo

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	9.047	9.556	10.730
% DTT (YoY)	21%	6%	12%
Lợi nhuận gộp	1.655	1.838	1.898
Lợi nhuận sau thuế	1.156	1.222	1.395
% LNST (YoY)	39%	6%	14%



### ĐỊNH GIÁ P/E

Lợi nhuận sau thuế	1.395
EPS (VND/cp)	3.918
P/E (lần)	9,2
<b>Giá cổ phiếu</b>	<b>36.000</b>
Upside	20%

## DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC nâng nhẹ kỳ vọng lợi nhuận sau thuế hợp nhất của PVT lên 1.395 tỷ (+14% YoY) trong năm 2024, tiếp tục tận dụng hiệu quả mức giá cước cao trong khi đầu tư thêm tàu mới. Điều này được hỗ trợ bởi (1) Xung đột địa chính trị dự kiến còn căng thẳng và (2) Tăng trưởng nguồn cung tàu chở dầu thô/XDTPHC còn hạn chế. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng sẽ không có tàu cũ thanh lý trong năm nay, dẫn đến việc PVT sẽ không ghi nhận các khoản lợi nhuận bất thường từ việc thanh lý tài sản.

Những rủi ro đáng chú ý bao gồm (1) Chi phí tài chính tăng cao sau khi đầu tư thêm tàu mới và (2) FED cắt giảm lãi suất chậm hơn, khiến nhu cầu tiêu thụ dầu mất cơ hội tăng trưởng.

### Định giá

PVT đang giao dịch ở mức P/E 10,6 lần, cao hơn tương đối so với mức trung bình 3 năm (9,28 lần) và 5 năm (8,25 lần). Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý khi các kỳ vọng liên quan đến thị trường vận tải dầu khí vẫn còn nhiều điểm lạc quan. Với kỳ vọng LNST 2024 đạt 1.395 tỷ, điều này tương ứng EPS 2024F là 3.918 VND/cp và P/E forward là 7,77 lần.

Chúng tôi cho rằng mức P/E phù hợp là 9,2 lần, tương đương với mức trung bình 3 năm gần nhất, thời điểm giá cước vận tải tăng cao trên toàn cầu. Tương ứng, giá mục tiêu của PVT trong 2023 là 36.000 VND/cp, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 21/06/2023 là 30.450 VND/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

### Phan Duy Thành

Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn