

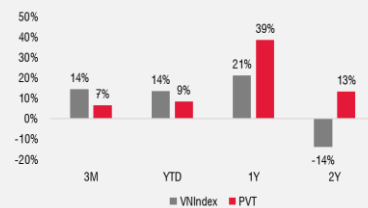
Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)

Ngày báo cáo: 01/04/2024
NGÀNH: CẢNG & LOGISTICS
TPPTCP: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: gjangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **33.000 Đồng**
Giá CP ngày 29/03/2024: 28.650 Đồng
% Tăng giá: **+15,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 381
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 9.418
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 324
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.917.136
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 30,1/19,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 106,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 13
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 51

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.

Tiếp tục chu kỳ đi lên của ngành

Cùng với sự đi lên của ngành vận tải hàng lỏng trong Q4/2023. PVT tiếp tục công bố kết quả kinh doanh khả quan như kỳ vọng. Cụ thể, doanh thu Q4/ 2023 đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, tăng 12,9% svck và 7,9% so với quý trước, trong khi LNTT đạt 357 tỷ đồng, giảm 1,2% svck và giảm 10,4% so với quý trước. Nếu không tính đến khoản lãi/lỗ bất thường, tăng trưởng LNTT cốt lõi trong Q4/2023 đạt 16,6% svck.

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu đạt 9,4 nghìn tỷ đồng, tăng 4,6% svck và LNTT đạt 1,55 nghìn tỷ đồng (tăng 10,6% svck), khá gần với dự báo LNTT của chúng tôi là 1,6 nghìn tỷ đồng. Nếu loại khoản lợi nhuận bất thường từ việc bán tàu trong cả hai năm, LNTT cốt lõi năm 2023 đạt 1,35 nghìn tỷ đồng, tăng 15% svck. Theo đó, PVT đã hoàn thành 227% kế hoạch LNTT năm 2023, chủ yếu do công ty có truyền thống đạt kế hoạch thấp.

Doanh thu mảng vận tải biển tăng 11% svck trong năm 2023 nhờ mở rộng đội tàu và giá cho thuê cao hơn, trong khi lợi nhuận gộp tăng 19% svck, nhờ biên lợi nhuận tăng 1,4 điểm phần trăm lên mức 20,2%.

Triển vọng ngành dự kiến được thúc đẩy với nhu cầu ton-mile do tình hình Biển Đỏ, đồng thời xung đột Nga-Ukraine dự kiến vẫn còn tiếp diễn.

Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu đến giữa năm 2025 là 33.000 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 15%) dựa trên P/E dự phóng là 10x. Chúng tôi ước tính tăng trưởng LNTT cốt lõi lần lượt đạt 18,7% và 17% cho năm 2024 và 2025 (không tính đến lợi nhuận bất thường từ việc bán tàu).

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.047	9.556	10.982	12.152
Tăng trưởng doanh thu thuần	-4,8%	1,1%	21,3%	5,6%	14,9%	10,6%
Lợi nhuận gộp	1.118	1.238	1.655	1.838	2.131	2.378
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,1%	16,6%	18,3%	19,2%	19,4%	19,6%
Doanh thu tài chính	272	180	221	371	279	302
Chi phí tài chính	-174	-156	-314	-466	-410	-355
Chi phí quản lý và bán hàng	-265	-288	-421	-423	-428	-480
Doanh thu thuần khác	58	42	288	202	44	49
LNTT	1.039	1.040	1.457	1.549	1.642	1.921
Lợi nhuận ròng	830	835	1.156	1.222	1.314	1.537
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	1,2%	0,5%	38,5%	5,7%	7,5%	17,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,2%	11,2%	12,8%	12,8%	12,0%	12,6%
EPS (VND)	1.946	1.933	2.500	2.829	2.950	3.750

Nguồn: PVT, SSI Research

Công ty đã tổ chức cuộc họp để cập nhật KQKD Q4/2023 cùng với một số cập nhật liên quan đến công ty và ngành và triển vọng năm 2024 như sau.

KQKD Q4/2023 & năm 2023

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	2.753	2.439	12,9%	2.551	7,9%	139%				
Lợi nhuận gộp	501	438	14,3%	516	-2,8%		18,2%	18,0%	20,2%	18,3%
Lợi nhuận hoạt động	337	309	9,2%	366	-8,1%		12,2%	12,7%	14,4%	13,5%
EBIT	465	438	6,2%	487	-4,6%		16,9%	17,9%	19,1%	18,5%
EBITDA	900	747	20,4%	807	11,5%		32,7%	30,6%	31,6%	31,7%
Lợi nhuận trước thuế	357	362	-1,2%	399	-10,4%	227%	13,0%	14,8%	15,6%	16,1%
Lợi nhuận ròng	268	276	-3,1%	321	-16,6%		9,7%	11,3%	12,6%	12,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	230	207	11,3%	249	-7,6%		8,4%	8,5%	9,8%	9,5%

Nguồn: SSI Research

Cùng với sự đi lên của ngành vận tải hàng lỏng trong Q4/2023. PVT tiếp tục công bố kết quả kinh doanh khả quan như kỳ vọng. Cụ thể, doanh thu Q4/ 2023 đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, tăng 12,9% svck và 7,9% so với quý trước, trong khi LNTT đạt 357 tỷ đồng, giảm 1,2% svck và giảm 10,4% so với quý trước. Nếu không tính đến khoản lãi/lỗ bất thường, tăng trưởng LNTT cốt lõi trong Q4/2023 đạt 16,6% svck.

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu đạt 9,4 nghìn tỷ đồng, tăng 4,6% svck và LNTT đạt 1,55 nghìn tỷ đồng (tăng 10,6% svck), khá gần với dự báo LNTT của chúng tôi là 1,6 nghìn tỷ đồng. Nếu loại hoàn lợi nhuận bất thường từ việc bán tàu trong cả hai năm, LNTT cốt lõi năm 2023 đạt 1,35 nghìn tỷ đồng, tăng 15% svck. Theo đó, PVT đã hoàn thành 227% kế hoạch LNTT năm 2023, chủ yếu do công ty đạt kế hoạch quá thấp.

Theo mảng hoạt động, vận tải biển là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2023 và cả năm 2023, trong khi FSO/FPSO không thay đổi so với cùng kỳ do tính chất ổn định của các hợp đồng cho ngành kinh doanh này.

	2023	2022	%svck
Doanh thu			
Vận tải biển	7.577.000	6.842.000	11%
FSO/FPSO	604.000	794.000	-24%
Lợi nhuận gộp			
Vận tải biển	1.530.000	1.284.000	19%
FSO/FPSO	227.000	229.000	-1%

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, doanh thu mảng vận tải biển tăng 11% svck trong năm 2023 nhờ mở rộng đội tàu và giá cho thuê cao hơn, trong khi lợi nhuận gộp tăng 19% svck, nhờ biên lợi nhuận tăng 1,4 điểm phần trăm lên mức 20,2%. Biên lợi nhuận gộp mở rộng được hỗ trợ tốt nhờ giá thuê tàu định hạn trung bình cao hơn đối với đội tàu của PVT, đồng thời bù đắp một phần tỷ lệ đầu tư cao hơn cho hoạt động đầu tư tàu mới trong năm nay. Công ty không công bố mức tăng giá thuê trung bình cho đội tàu, nhưng theo dữ liệu của chúng tôi về ngành tàu hàng lỏng, giá thuê trung bình trong năm 2023 đối với loại tàu cỡ nhỏ và tầm trung (MR) (chiếm phần lớn đội tàu chở thành

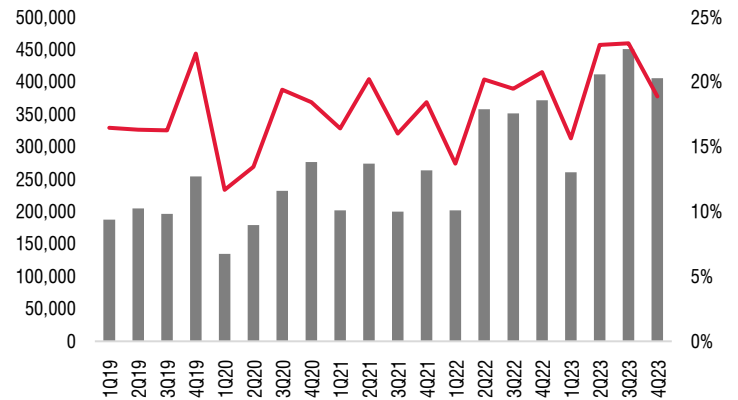
phẩm của PVT) tăng lần lượt 32% và 28% svck trên thị trường quốc tế. Chúng tôi cũng xin lưu ý, PVT hiện có khoảng 20% đội tàu hoạt động ở thị trường nội địa và 80% hoạt động ở thị trường quốc tế thông qua hợp đồng thuê tàu định hạn.

Doanh thu mảng vận tải biển (triệu đồng)



Nguồn: SSI Research

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

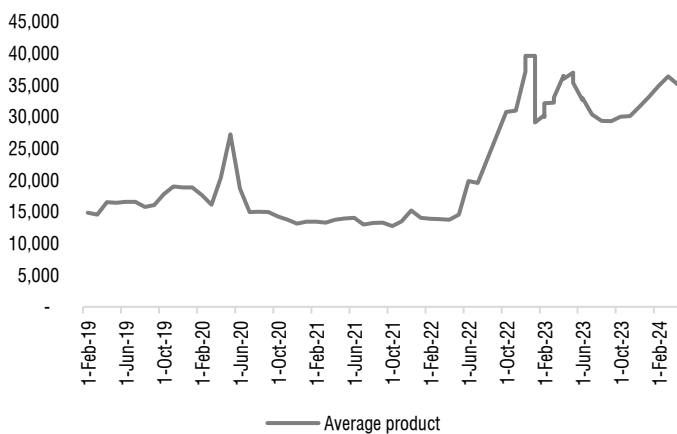


Nguồn: SSI Research

Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, PVT đã tích cực đầu tư vào các tàu mới trong năm 2023 nhằm mở rộng đội tàu trong giai đoạn phát triển này. Cụ thể, trong Q4/2023, PVT đã mua hai tàu chở dầu/hóa chất cỡ trung mới (PVT Solana và PVT Avira), tăng số tàu mới trong năm 2023 lên 12 tàu trong khi thanh lý hai tàu, tăng công suất ròng thêm 377K DWT lên 1,6 triệu DWT trong năm 2023 (tăng 31% svck). Tại thời điểm cuối năm 2023, ROE là 14,3% và tỷ lệ D/E là 0,67x.

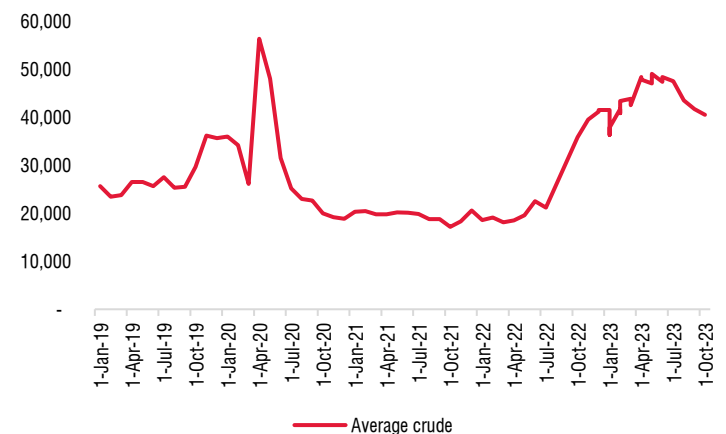
Cập nhật ngành – Tình hình Biển Đỏ hỗ trợ thêm cho chu kỳ đi lên của ngành

Giá thuê tàu chở dầu thành phẩm bình quân 1 năm



Nguồn: SSI Research

Giá thuê tàu chở dầu thô bình quân 1 năm



Nguồn: SSI Research

Sau cuộc chiến Nga-Ukraine, ngành tàu chở hàng lỏng được hỗ trợ mạnh bởi các xung đột địa chính trị ngày càng phức tạp trên thế giới, làm gián đoạn dòng chảy thương mại dầu khí và kéo dài sự gián đoạn của chuỗi

cung ứng. Điều này rõ ràng đã làm tăng khoảng cách ton-mile đối với các sản phẩm dầu khí và hỗ trợ cho giá giao ngay và thuê cho thuê tàu định hạn đối với cả tàu chở dầu thô và tàu chở dầu thành phẩm, như trong biểu đồ trên. Theo Clarkson's, số lượng đơn đặt hàng đóng tàu chở dầu hiện tại tương đối thấp, chiếm 6,2% tổng số đội tàu hiện tại xét về công suất DWT và dự kiến sẽ được giao sau năm 2024 (chỉ chiếm 1,3% công suất dự kiến sẽ được giao trong năm 2024).

Đồng thời, sự gián đoạn tuyến đường vận chuyển trên Biển Đỏ gần đây đã gây thêm căng thẳng cho nhu cầu tàu chở hàng lỏng (như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược năm 2024), do nguy cơ bị tên lửa tấn công đã buộc các tàu có tuyến giữa châu Á và châu Âu phải chuyển hướng qua Cape of Good Hope, làm tăng thêm nhu cầu ton-mile trong một thị trường vốn đã eo hẹp. Theo đó, chúng tôi nhận thấy giá cho thuê tàu chở dầu sản phẩm trở lại mức cao trước đó, tăng trung bình 20% trước khi gián đoạn ở Biển Đỏ. Đây là động lực thúc đẩy ngành công nghiệp tàu chở hàng lỏng vốn đã rất phát triển trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ giữ giá cho thuê tàu chở hàng lỏng duy trì cho đến cuối năm 2024. Chúng tôi cũng không hy vọng các lệnh trừng phạt liên quan đến Nga sẽ chấm dứt ngay lập tức (ngay cả khi xung đột hiện tại đã dừng lại), dẫn đến nhu cầu vận chuyển ton-mile dự kiến sẽ ổn định trong hai năm tới.

Triển vọng và ước tính năm 2024-2025

Cho đến năm 2025, chúng tôi duy trì quan điểm về động lực của ngành tàu chở hàng lỏng sẽ vẫn ổn định và PVT sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ:

- Các tàu được đầu tư mới trong năm 2023 hiện đang tạo ra lợi nhuận cho cả năm. Trong năm 2023, phần lớn công suất được đầu tư vào nửa cuối năm và hiện đang tạo ra doanh thu cả năm, điều này sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng cho năm 2024. Ngoài ra, PVT có kế hoạch tăng thêm đội tàu lên hơn 10 tàu trong năm 2024 và 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng số lượng tàu được đầu tư thực tế có thể ít hơn nếu giá tàu vẫn ở mức cao (tăng hơn gấp đôi kể từ năm 2021).
- Giá cho thuê: Chúng tôi giả định giá cho thuê trong ngành sẽ duy trì mức hiện tại, trừ trường hợp chuỗi cung ứng dầu khí sẽ tiếp tục bị gián đoạn trong những tháng tới.
- Biên lợi nhuận kỳ vọng duy trì ổn định: Chúng tôi cho rằng giá cho cao hơn từ việc gia hạn hợp đồng có thể bù đắp cho suất đầu tư công suất mới cao hơn; nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng vận tải biển sẽ duy trì ổn định ở mức 19% cho cả năm 2024 và 2025.
- Tiềm năng thanh lý các tàu cũ: Hiện tại, công ty không có kế hoạch thanh lý các tàu cũ (công ty đã thanh lý 2 tàu vào năm 2023 và 1 tàu vào năm 2022) và chúng tôi không đưa lợi nhuận từ hoạt động này vào ước tính. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây có thể là một khoản lợi nhuận tiềm năng lớn trong năm 2024.

Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu mảng vận tải năm 2024 và 2025 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 (tăng 19% svck) cho năm 2024 và 2 nghìn tỷ đồng (tăng 13% svck) cho năm 2024 và 2025. Đối với mảng FSO và FPSO, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận gộp sẽ đi ngang svck lần lượt là 377 tỷ đồng và 227 tỷ đồng trong năm 2024 và 2025 do tính chất dài hạn của các hợp đồng này cùng cố ước tính lợi nhuận. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng dần trong 2 năm nhờ triển vọng ngành ổn định giúp giá cho thuê trung bình cao hơn khi các hợp đồng được gia hạn.

Chúng tôi cũng kỳ vọng lãi suất LIBOR sẽ bắt đầu hạ nhiệt từ năm 2025 và giảm bớt gánh nặng trả lãi vay cũng như cải thiện biên lợi nhuận ròng.

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	7.383	7.460	9.047	9.556	10.982	12.152
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	-4,8%	1,1%	21,3%	5,6%	14,9%	10,6%
Lợi nhuận gộp	1.118	1.238	1.655	1.838	2.131	2.378
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	15,1%	16,6%	18,3%	19,2%	19,4%	19,6%
Doanh thu tài chính	272	180	221	371	279	302
Chi phí tài chính	-174	-156	-314	-466	-410	-355
Chi phí quản lý và bán hàng	-265	-288	-421	-423	-428	-480
Doanh thu thuần khác	58	42	288	202	44	49
LNTT	1.039	1.040	1.457	1.549	1.642	1.921
Lợi nhuận ròng	830	835	1.156	1.222	1.314	1.537
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	1,2%	0,5%	38,5%	5,7%	7,5%	17,0%
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng</i>	11,2%	11,2%	12,8%	12,8%	12,0%	12,6%
EPS (VND)	1.946	1.933	2.500	2.829	2.950	3.750

Nguồn: SSI Research

Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng LNTT cốt lõi lần lượt là 18,7% và 17% svck cho năm 2024 và 2025 (không bao gồm lợi nhuận bất thường từ việc thanh lý tàu). Tăng trưởng lợi nhuận ròng danh nghĩa cho năm 2024 và 2025 ước tính lần lượt là 7,5% và 17% svck, mức tăng trưởng này có thể thay đổi nếu PVT thanh lý nhiều tàu hơn trong 2 năm tới.

Luận điểm đầu tư

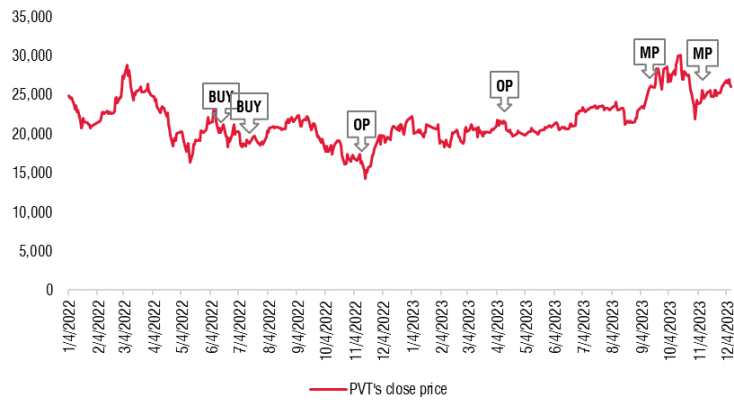
PVT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2024 và 2025 lần lượt là 9,8x và 7,7x, trong khi đó mức cao của P/E quá khứ là khoảng 10x. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy giá thị trường hiện tại đã phản ánh một phần mức tăng trưởng lợi nhuận của năm 2024 nhưng chưa phản ánh được triển vọng tăng trưởng của năm 2025.

Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang năm 2025 và duy trì P/E mục tiêu là 10x để đưa ra mức giá mục tiêu giữa năm 2025 là **33.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 15%). Vì vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVT. PVT vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho ngành vận tải biển trong năm 2024 nhờ vào triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ và xu hướng tăng trưởng ngành ổn định.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận dương trong Q1/2024 sẽ là yếu tố hỗ trợ ngắn hạn cho cổ phiếu (công suất và giá cho thuê trong năm trước đều có mức nền so sánh thấp) và công ty chi trả cổ tức bằng cổ phiếu 10% (đang chờ xử lý từ năm 2021).

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị nằm ở triển vọng ngành chuyển sang chu kỳ đi xuống, chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ khó xảy ra trong 1-2 năm tới do tính chất phức tạp của các xung đột địa chính trị.

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
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.794	979	2.561	4.114
+ 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
Tổng tài sản ngắn hạn	6.286	6.297	8.074	9.842
+ 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
Tổng tài sản dài hạn	7.965	11.192	10.672	10.695
Tổng tài sản	14.252	17.490	18.746	20.537
+ 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>
Tổng nợ phải trả	6.238	8.460	8.834	9.671
+ 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	2.874
+ Quỹ khác	3.288	3.957	4.337	4.781
Vốn chủ sở hữu	8.014	9.030	9.937	10.891
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	14.252	17.490	18.771	20.562
Lưu chuyển tiền tệ				
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	60
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	511	-843	1.607	1.553
Tiền đầu kỳ	1.283	1.794	955	2.561
Tiền cuối kỳ	1.794	955	2.561	4.114
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	1,86	2,44	2,7
Hệ số thanh toán nhanh	1,92	1,67	2,31	2,56
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,47	1,32	1,83	2,08
Nợ ròng / EBITDA	0,67	1,05	1,25	1,26
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
Cơ cấu vốn				
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	0,89
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,66	0,59	0,59
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
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	9.047	9.556	10.982	12.152
Giá vốn hàng bán	-7.392	-7.717	-8.851	-9.774
Lợi nhuận gộp	1.655	1.838	2.131	2.378
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
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.169	1.346	1.598	1.872
Thu nhập khác	288	202	44	49
Lợi nhuận trước thuế	1.457	1.549	1.642	1.921
Lợi nhuận ròng	1.156	1.222	1.314	1.537
Lợi nhuận chia cho cổ đông	857	972	1.038	1.214
Lợi ích của cổ đông thiểu số	299	249	276	323
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.500	2.829	2.950	3.750
Giá trị sổ sách (VND)	18.546	21.044	22.993	24.944
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	300	1.000	1.500
EBIT	1.671	1.904	1.996	2.243
EBITDA	2.867	3.258	3.306	2.243
Tăng trưởng				
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%	9,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	14,1%	22,7%	7,2%	9,6%
Định giá				
P/E	8,7	9,3	9,8	7,7
P/B	1,2	1,3	1,3	1,2
Giá/Doanh thu	0,8	0,9	0,9	0,8
Tỷ suất cổ tức	4,6%	1,1%	3,4%	5,2%
EV/EBITDA	2,2	3,1	2,9	4,3
EV/Doanh thu	0,7	1	0,9	0,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
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%	14,8%
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