

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HSX: PVT)
11.2023

Ngành	Dầu Khí
KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu	30,200
Giá hiện tại	25,600
Tăng/Giảm (+/-)	+17.9%

Ngày 08/11/2023

TRÁI NGỌT TỪ ĐỘI TÀU MỚI
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi nhuận gộp quý III/2023 tăng trưởng đáng kể nhờ sự ổn định của giá cước vận tải và gia tăng hiệu quả của việc khai thác đội tàu. Doanh thu hợp nhất của PVT quý III/2023 đạt 2,550 tỷ đồng tăng 9.4% YoY. Biên lợi nhuận gộp quý III/2023 của PVT ghi nhận sự tăng trưởng tích cực khi tăng 2.4 ppt so với quý III/2022, lên 20.2% - quý thứ 2 liên tiếp biên lợi nhuận gộp ghi nhận trên 20%

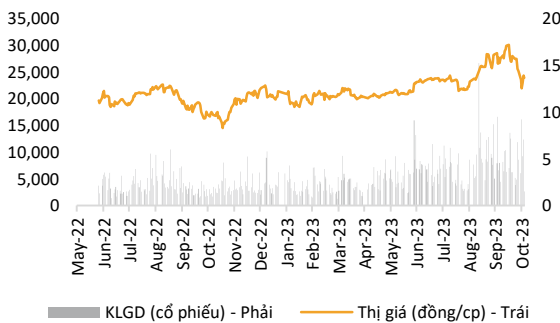
Giá cước vận tải có dấu hiệu hồi phục sau sự suy giảm trong quý II.2023. Trong bối cảnh thị trường vận tải biển quốc tế biến động liên tục và ghi nhận sự phân hóa mạnh giữa các phân khúc vận tải, các phân khúc chính của PVT lại đang có những tín hiệu cho sự hồi phục.

Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong của năm 2024. Trong báo cáo gần nhất của IEA tháng 10/2023, IEA vẫn duy trì dự báo tiêu thụ trong năm 2024 sẽ tăng thêm 900 nghìn thùng/ngày so với năm 2023, nhu cầu tiêu thụ trung bình cả năm dự báo sẽ đạt 102.8 triệu thùng/ngày, mức cao nhất trong lịch sử.

NMLD Nghi Sơn hoàn tất bảo dưỡng và chính thức quay trở lại vận hành từ giữa tháng 10.2023.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận trước thuế hợp nhất năm 2023 của PVT lần lượt là 9,018 tỷ đồng và 1,201 tỷ đồng. Chúng tôi giả định giá dầu thô bình quân năm 2023 là 80 USD/thùng, cao hơn giá PVT sử dụng để xây dựng kế hoạch kinh doanh là 70 USD/thùng.

Một số chỉ tiêu chính	2022	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,047	9,018
LN gộp (tỷ VND)	1,655	1,783
LN ròng (VND)	1,156	1,201
Tăng trưởng LNR (%)	38.5%	3.94%
EPS (VND)	3,571	3,712
Tăng trưởng EPS (%)	38.5%	3.94%
BVPS (VND)	18,546	21,115
ROE (%)	14.9%	17.0%
ROA (%)	8.3%	9.4%

Diễn biến giá cổ phiếu

Cơ cấu cổ đông

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	51%
Cổ đông khác	49%

CHUYÊN GIA PHÂN TÍCH

Phạm Hoàng
 phamhoang@psi.vn

RỦI RO

- (1) Tỷ giá đồng Dollar Mỹ với Việt Nam Đồng biến động mạnh ảnh hưởng tới lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá của PVT
- (2) Giá cước vận tải biển ở mức thấp làm suy giảm doanh thu lợi nhuận của đội tàu.

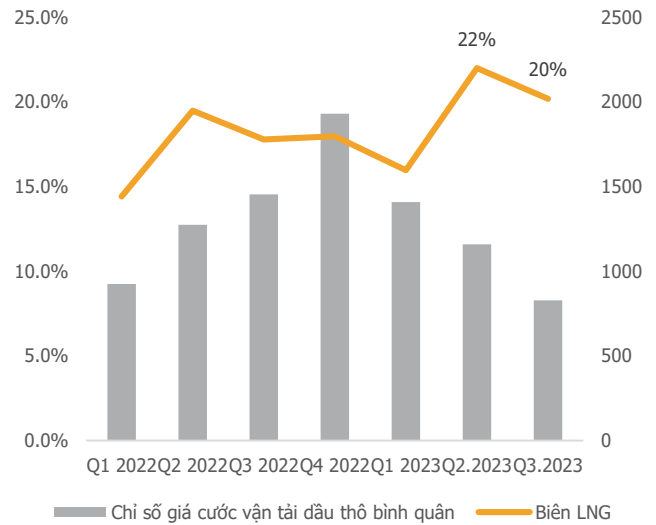
KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên các luận điểm đầu tư, rủi ro đã phân tích và các phương pháp định giá, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu 12 tháng tới là **30,200 VND/cổ phiếu** (+17.9% so với giá đóng cửa ngày 08/11/2023).

Lợi nhuận gộp quý III/2023 tăng trưởng đáng kể nhờ sự ổn định của giá cước vận tải và gia tăng hiệu quả của việc khai thác đội tàu.

Doanh thu hợp nhất của PVT quý III/2023 đạt 2,550 tỷ đồng tăng 9.4% YoY. Biên lợi nhuận gộp quý III/2023 của PVT ghi nhận sự tăng trưởng tích cực khi tăng 2.4 ppt so với quý III/2022, lên 20.2% - quý thứ 2 liên tiếp biên lợi nhuận gộp ghi nhận trên 20%, nhờ giá cước vận tải trung bình ở ngưỡng ổn định và đội tàu mới có ngay hợp đồng mới khi tiếp nhận, giúp hiệu quả khai thác đội tàu tăng lên. Lợi nhuận sau thuế quý III.2023 ghi nhận đạt 321 tỷ đồng, giảm 16.8% YoY do nhận hoạt động thanh lý tàu không lớn như trong quý III.2022.

Biên lợi nhuận ghi nhận mức cao



Nguồn: BCTC PVT

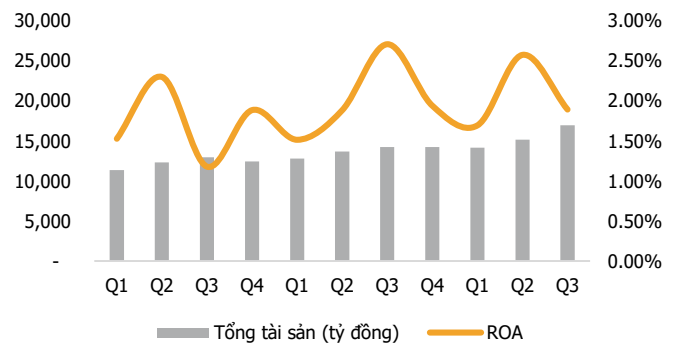
Trên thị trường quốc tế, cả hoạt động vận tải hàng lỏng, hàng rời và hoá chất của PVTrans trong nửa đầu năm khá thuận lợi nhờ nhu cầu từ Trung Quốc hồi phục và các nước châu Á tích cực nhập khẩu LNG từ Mỹ hơn so với những năm trước. Ngoài ra, PVT duy trì triển khai cho thuê tàu trần (bareboat) trên nhiều tuyến giúp PVT giảm thiểu những tác động của biến động giá nhiên liệu

Tại thị trường nội địa, hoạt động vận tải dầu thô và dầu sản phẩm cho NMLD Dung Quất ghi nhận kết quả tích cực trong 9 tháng đầu năm 2023. Bên cạnh đó, NMLD Nghi Sơn đã được đưa vào vận hành, cung cấp các sản phẩm xăng dầu trở lại dự kiến sẽ đóng góp thêm vào kết quả kinh doanh của PVT trong thời gian tới.

Hiệu quả từ hoạt động đầu tư tiếp tục trong xu hướng tăng nhờ các tàu mới nhận bàn giao tiếp tục có hợp đồng hoạt động ngay khi nhận bàn giao.

Sau khi tiếp nhận 05 tàu hóa chất trong 7 tháng đầu năm, PVT tiếp tục tiếp nhận 02 tàu mới trong quý III.2023, trong đó: 01 tàu VLGC (theo hình thức đầu tư) và 01 tàu LPG Coaster (theo hình thức thuê bareboat); các tàu đã được đưa vào hoạt động tại thị trường quốc tế ngay sau khi tiếp nhận.

ROA tiếp tục trong xu hướng tăng cùng đà tăng của hoạt động đầu tư tàu mới

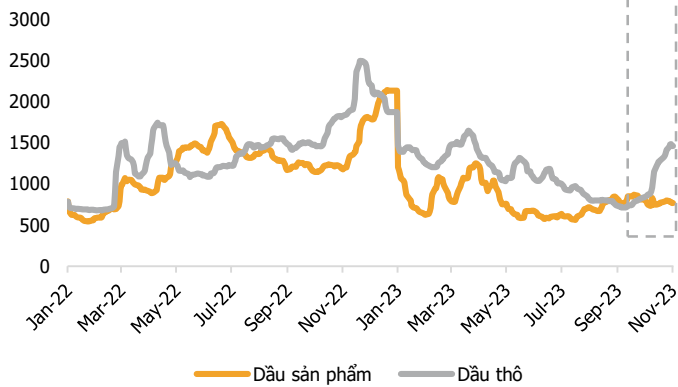


Nguồn: BCTC PVT

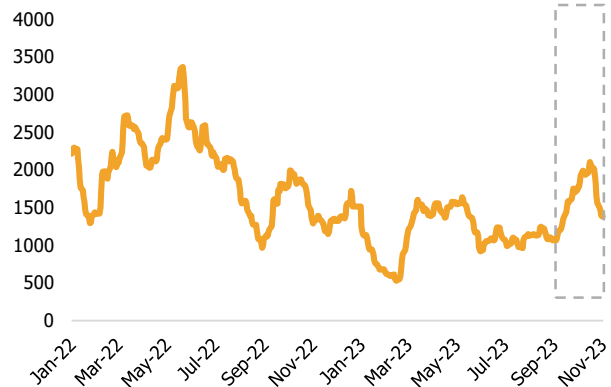
Giá cước vận tải có dấu hiệu hồi phục sau sự suy giảm trong quý II.2023.

Trong bối cảnh thị trường vận tải biển quốc tế biến động liên tục và ghi nhận sự phân hóa mạnh giữa các phân khúc vận tải, các phân khúc chính của PVT lại đang có những tín hiệu cho sự hồi phục. Cụ thể, chỉ số giá cước vận tải dầu thô đã tăng gần 98% kể từ đầu tháng 9 tới nay, trong khi giá cước dầu sản phẩm cao hơn tới 20% của giai đoạn suy giảm hồi tháng 5-6/2023.

Chỉ số giá cước dầu thô và sản phẩm



Chỉ số cước vận tải hàng khô



Nguồn: Bloomberg

Giá cước vận tải dầu thô và các sản phẩm lọc dầu đã có sự hồi phục trong quý III.2023 tuy nhiên, trước những biến động của nhu cầu vận tải biển và tình hình kinh tế, cũng như diễn biến giá dầu, giá cước các phân khúc này dự báo là có thể đối mặt những biến động liên tục tại trong giai đoạn tới. Bên cạnh đó, việc Nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm hoãn kế hoạch sửa chữa, bảo dưỡng sang năm 2024 cùng sự trở lại của NMLD Nghi Sơn hồi giữa tháng 10.2023 được chúng tôi đánh giá đã hỗ trợ phần nào cho hoạt động nội địa của PVTrans trong năm nay giữa bối cảnh doanh nghiệp phải đối mặt với thách thức trên thị trường quốc tế.

Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong của năm 2024.

Trong báo cáo gần nhất của IEA tháng 10/2023, IEA vẫn duy trì dự báo tiêu thụ trong năm 2024 sẽ tăng thêm 900 nghìn thùng/ngày so với năm 2023, nhu cầu tiêu thụ trung bình cả năm dự báo sẽ đạt 102.8 triệu thùng/ngày, mức cao nhất trong lịch sử, đặc biệt với sự khởi sắc của nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc, Brazil, Ấn Độ trong những tháng gần đây.

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận cả năm 2023 của PVTrans đạt 9,018 tỷ đồng và 1,201 tỷ đồng, dựa trên các giả định chính dưới đây:

- (1) Giá dầu bình quân năm 2023 đạt mức 80 USD/thùng do sự giằng co giữa 2 phía cung và cầu khiến cho giá dầu khó hạ thấp.
- (2) Nhu cầu sử dụng tàu có thể tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ dầu, dầu sản phẩm hồi phục trong giai đoạn còn lại của năm 2023.
- (3) Đội tàu mới được đưa vào hoạt động và có hợp đồng mới ngay khi bàn giao.
- (4) NMLD Nghi Sơn hoàn tất bảo dưỡng và chính thức quay trở lại vận hành từ giữa tháng 10.2023.

Rủi ro:

- (1) **Tỷ giá đồng Dollar Mỹ với Việt Nam Đồng biến động mạnh** ảnh hưởng tới lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá của PVT. Phần lớn đội tàu của PVT hoạt động trên các tuyến quốc tế với các khách hàng quốc tế nên có những khoản giao dịch và khoản vay tài chính bằng ngoại tệ (chủ yếu là Dollar Mỹ).
- (2) **Giá cước vận tải biển ở mức thấp làm suy giảm doanh thu lợi nhuận của đội tàu.** Những biến động cung- cầu dầu thô, và các sản phẩm dầu sẽ tác động tới nhu cầu sử dụng tàu vận chuyển cũng như giá cước trên các tuyến vận chuyển

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá là DCF và so sánh. Kết quả định giá được chúng tôi thể hiện trong bảng dưới đây:

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị
So sánh	50%	26,511
FCFF	50%	33,829
Trung bình		30,200

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên những luận điểm đầu tư, phân tích rủi ro và các phương pháp định lượng, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu PVT. Giá mục tiêu 12 tháng tới được chúng tôi xác định là 30,200VND/cổ phiếu (+17.9% so với giá đóng cửa ngày 08/11/2023).

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	7,460	9,047	9,018
Giá vốn hàng bán	6,222	7,392	7,235
Lợi nhuận gộp	1,238	1,655	1,783
Doanh thu hoạt động tài chính	180	221	284
Chi phí tài chính	156	314	392
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết			
Chi phí bán hàng	10	13	15
Chi phí quản lý doanh nghiệp	277	408	345
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	974	1,141	1,314
Lợi nhuận khác	42	288	179
Lợi nhuận trước thuế	1,040	1,457	1,521
Lợi nhuận sau thuế	835	1,156	1,201
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	660	857	961
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Tài sản ngắn hạn	4,850	6,286	6,266
Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	3,073	4,500	4,406
Các khoản phải thu	1,477	1,377	1,477
Hàng tồn kho	142	179	154
Tài sản ngắn hạn khác	158	230	229
Tài sản dài hạn	7,643	7,965	9,877
Các khoản phải thu dài hạn	110	135	135
Tài sản cố định	6,976	7,260	8,934
Đầu tư tài chính dài hạn	194	199	459
Tài sản dài hạn khác	362	349	349
Tổng tài sản	12,493	14,252	16,144
Nợ phải trả	5,530	6,238	7,187
Nợ ngắn hạn	2,450	3,055	2,660
Nợ dài hạn	3,080	3,182	4,527
Vốn chủ sở hữu	6,963	8,014	8,957
Vốn điều lệ	3,237	3,237	3,237
Lợi nhuận giữ lại	895	1,489	2,321
Nguồn vốn khác	1,064	1,276	2,123
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,768	2,012	1,276
Tổng nguồn vốn	12,493	14,252	16,144

Chỉ số chính	2021	2022	2023F
Định giá			
EPS	2,578	3,571	3,712
BVPS	16,051	18,546	21,115
Cổ tức	10.0%	10.0%	4.0%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	16.6%	18.3%	19.8%
Biên EBITDA	26.0%	28.6%	25.9%
Biên LNTT	8.8%	9.5%	10.7%
ROE	14.9%	18.2%	17.0%
ROA	8.3%	10.2%	9.4%
Tăng trưởng			
Lợi nhuận gộp	0.1%	40.1%	4.4%
Lợi nhuận sau thuế	0.5%	38.5%	3.9%
EPS	0.5%	38.5%	3.9%
Tổng tài sản	12.7%	14.1%	13.3%
VCSH	12.7%	14.1%	13.3%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.98	2.06	2.36
Thanh toán nhanh	1.25	1.47	1.66
Nợ/tài sản	26%	26%	30%
Nợ/VCSH	47%	46%	54%
Khả năng thanh toán lãi vay	7.99	5.76	4.86



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp.
Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank
Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4,
phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.