

Ngành Vận tải

Báo cáo cập nhật

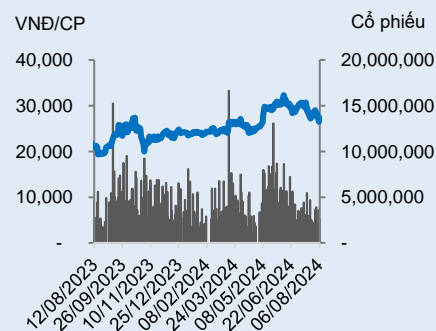
Tháng 8, 2024

Khuyến nghị **NEUTRAL**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **30.300**Giá thị trường (06/8/2024) **27.400**Lợi nhuận kỳ vọng **+10,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.321-32.300
Vốn hóa	9.755 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	356.012.638
KLGD bình quân 10 ngày	2.497.620
% sở hữu nước ngoài	13,26%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	300
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1%
Beta	1,25

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PVT	12,9%	-10,5%	-6,5%	12,7%
VN-Index	6,9%	-5,9%	-3,5%	0,6%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Viết Dân

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí

Mã giao dịch: PVT

Reuters: PVT.HM

Bloomberg: PVT VN

Giá cước duy trì cao hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2024. PVT công bố kết quả kinh doanh quý 2/2024 với doanh thu đạt 2.994 tỷ đồng (+41%YoY) và LNST-CĐTS đạt 287 tỷ đồng (-9%YoY). Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ từ 24,7% xuống 23,3% do sự sụt giảm mạnh trong hoạt động thương mại và hoạt động khác. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải tăng mạnh lên 26,8% trong quý 1/2024 từ mức 23,5% quý 1/2023.

Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu và LNST của PVT đạt 5.530 tỷ (+33% YoY) và 663 tỷ (+5,3% YoY), lần lượt hoàn thành 62,8% và 87,3% kế hoạch.

Năm 2024, Doanh thu và LNST-CĐTS (đã điều chỉnh thu nhập từ thanh lý tàu) kỳ vọng đạt 10.423 tỷ đồng (+9,1% YoY) và 933 tỷ đồng (+11% YoY).

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải nội địa tăng nhẹ do sự kiện nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng, do đó động lực tăng trưởng doanh thu của PVT trong năm 2024 sẽ đến chủ yếu từ mảng kinh doanh quốc tế, nhờ vào:

Giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2024:

- Gia tăng nhu cầu tonne-miles đến từ (1) Giai đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu do chiến tranh Nga – Ukraine tiếp diễn, khủng hoảng Biển Đỏ; và (2) Sự chuyển dịch cơ cấu ngành dầu thô, trong đó Mỹ tăng cường sản lượng cung cấp bù đắp cho việc cắt giảm từ OPEC+.
- Số lượng tàu đóng mới trên số lượng tàu hiện hữu đang ở mức thấp (ở cả phân khúc tàu dầu thô và tàu dầu sản phẩm).

Đóng góp từ việc mở rộng đội tàu:

- Năm 2023, PVT đã mở rộng số lượng tàu mới tăng thêm 12 tàu và dự kiến sẽ hoạt động toàn bộ trong năm 2024, giúp cho tổng công suất tăng +27% YoY. Trong đó, đội tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất tăng mạnh nhất với số lượng 7 tàu, gồm 5 tàu mua trực tiếp và 2 tàu thuê theo hình thức BBHP.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên **30.300 đồng/cp** (upside +10,6%), từ mức 27.200 đồng/cp trong báo cáo cập nhật tháng 8/2023. Mặc dù vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **NEUTRAL** do giá cổ phiếu đã có diễn biến tăng mạnh trong 3 tháng và 1 năm qua, phản ánh những triển vọng tích cực về tăng trưởng KQKD. PVT hiện giao dịch ở mức P/E là 10,4x (2024F), và 8,7x (2025F) so với trung bình 5 năm là 8x và P/E mục tiêu của BVSC là 10,5x.

PVT vẫn là cổ phiếu yêu thích của BVSC nhờ vị thế đầu ngành với số lượng tàu và công suất vận chuyển số một tại Việt Nam, lợi thế cạnh tranh về mặt OPEX trên trường quốc tế và chiến lược trẻ hóa đội tàu cùng với dòng tiền lành mạnh sẽ giúp doanh nghiệp duy trì lợi thế cạnh tranh trong tương lai.

Rủi ro: Giá cước thuê tàu thấp hơn dự phóng, chi phí sửa chữa cao hơn dự phóng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp.

Tổng quan kết quả kinh doanh năm 2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2022	2023	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	9.047	9.556	5,6%	
Dịch vụ vận tải	6.801	7.667	12,7%	Tăng trưởng đến từ tất cả các mảng, bao gồm vận tải dầu thô, dầu sản phẩm, LPG, và tàu hàng rời do giá cước tăng, cộng với việc đóng góp từ mở rộng đội tàu trong năm 2022.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	2.246	1.889	-15,9%	Sụt giảm chủ yếu do hoạt động thương mại và 1 phần FSO/FPSO (do hợp đồng O&M với Chim Sáo chấm dứt trong tháng 10/2022).
Lợi nhuận gộp	1.655	1.838	11,1%	
Thu nhập tài chính	221	371	67,9%	Số dư tiền gửi và lãi suất tiền gửi cao hơn.
Chi phí tài chính	314	466	48,4%	Chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá cao hơn so với cùng kỳ.
Thu nhập khác	288	202	-29,9%	Do hoạt động thanh lý tàu trong năm 2023 ít hơn so với năm 2022. Cụ thể, năm 2023 PVT đã thanh lý tàu Apollo Pacific và PVT Dragon và thu được giá trị ước tính khoảng 55 tỷ đồng. Trong khi đó, PVT thu về 205 tỷ đồng từ việc bán tàu PVT Athena (tàu chở dầu thô) trong năm 2022.
LNTT	1.457	1.549	6,3%	
LNST-CĐTS	857	972	13,4%	
Biên gộp chung				
Dịch vụ vận tải	20%	20%		
Dầu thô	17%	35%		Biên gộp cao hơn đến từ cả thị trường nội địa cũng như thị trường quốc tế (với đà tăng mạnh của giá cước).
Dầu sản phẩm/hóa chất	20%	16%		Biên gộp giảm do nhiều tàu lên đà sửa chữa.
LPG	13%	17%		Giá cước thị trường quốc tế tăng mạnh.
Hàng rời	43%	8%		Giá cước giảm mạnh do nhu cầu vận chuyển giảm sút.
FSO/FPSO	29%	37%		Do hoàn nhập chi phí.

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	Q2.23	Q2.24	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	2.121	2.994	41,2%	
Dịch vụ vận tải	1.810	2.311	27,7%	Trong quý 2/2024, nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng gây ảnh hưởng sản lượng vận tải của PVT trong nước, tuy nhiên PVT vẫn ghi nhận tăng trưởng đóng góp bởi hoạt động vận tải quốc tế. Cụ thể, tại thời điểm cuối tháng 6/2024, giá thuê tàu Aframax đã tăng 17% YoY và 11% YTD, giá thuê tàu MR cũng tăng 15% YoY và 20% YTD. Thêm vào đó, đóng góp từ mở rộng đội tàu trong năm 2023 góp phần làm tăng doanh thu trong quý 2.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	311	683	119%	Hoạt động FSO/FPSO vẫn duy trì ổn định, tăng trưởng mạnh đến từ hoạt động thương mại và hoạt động khác.
Lợi nhuận gộp	523	698	33,4%	
Thu nhập tài chính	95	67	-28,9%	Số dư tiền gửi và lãi suất tiền gửi thấp hơn cùng kỳ.
Chi phí tài chính	88	149	70,5%	Tỷ giá cao hơn so với cùng kỳ.
Thu nhập khác	51	14	-72,5%	Trong quý 2/2024 không phát sinh khoản thanh lý tàu. Cụ thể, trong quý 2/2023, PVT thu về 32 tỷ đồng từ việc bán tàu Apollo Pacific.
LNTT	493	459	-6,9%	
LNST-CĐTS	317	287	-9,4%	
LNST-CĐTS đã loại trừ khoản thu nhập khác	266	273	2,5%	Lợi nhuận thuần sau khi đã loại trừ hoạt động thanh lý tàu vẫn tăng trưởng YoY.
Biên gộp chung				
Dịch vụ vận tải	23,5%	26,8%		
FSO/FPSO	33,2%	39,9%		
Thương mại	26,4%	1,0%		Tuy tăng trưởng mạnh về doanh thu, nhưng chi phí vốn của mảng này cũng tăng tương tự khiến cho biên lợi nhuận gộp suy giảm mạnh.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	9.556	10.423	9,1%	
Dịch vụ vận tải	7.667	8.626	12,5%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải nội địa đi ngang do sự kiện nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng, do đó động lực tăng trưởng doanh thu của PVT trong năm 2024 sẽ đến chủ yếu từ mảng kinh doanh quốc tế, nhờ vào (1) Giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2024; và (2) Đóng góp từ việc mở rộng đội tàu.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	1.889	1.798	-4,8%	
Lợi nhuận gộp	1.838	2.040	10,9%	BLN cải thiện nhờ giá cước duy trì ở nền cao. Biên gộp chung cả năm 2024 đạt 19,6%, bằng với biên gộp năm 2023.
Chi phí SG&A	-423	-432	2,1%	
Thu nhập tài chính ròng	-95	-132	38,9%	Ước tính tỷ giá VND/USD mất giá khoảng 3% trong năm 2024.
Thu nhập khác	202	50	-75,2%	Dự kiến quý 3/2024, PDV (công ty con của PVT) sẽ thanh lý 1 tàu hóa chất và PVT sẽ nhận được khoảng 50 tỷ đồng.
LNTT	1.549	1.555	0,4%	
LNST-CĐTS	972	983	1,1%	
LNST-CĐTS đã loại trừ khoản thu nhập từ việc thanh lý tàu	841	933	10,9%	

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng vận tải

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	% YoY
Vận tải dầu thô			
Doanh thu	1.780	1.679	-5,7%
Lợi nhuận gộp	628	551	-12,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>35,3%</i>	<i>32,8%</i>	
Vận tải dầu sản phẩm/hóa chất			
Doanh thu	2.646	3.380	27,7%
Lợi nhuận gộp	426	618	45,1%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>16,1%</i>	<i>18,3%</i>	
Vận tải LPG			
Doanh thu	2.638	2.813	6,6%
Lợi nhuận gộp	456	563	23,5%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>17,3%</i>	<i>20,0%</i>	
Vận tải hàng rời			
Doanh thu	603	754	25,0%
Lợi nhuận gộp	50	45	-10,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,0%</i>	
Tổng doanh thu mảng vận tải	7.667	8.626	12,5%
Nội địa	3.464	3.494	0,9%
Quốc tế	4.203	5.132	22,1%
Tổng lợi nhuận gộp	1.560	1.777	13,9%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,6%</i>	

Nguồn: PVT, BVSC dự báo

Đối với mảng vận tải nội địa, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng nhẹ 1% YoY do nhà máy lọc dầu Dung Quất bảo dưỡng 48 ngày từ 15/3 đến 1/5/2024 sẽ ảnh hưởng đến sản lượng vận chuyển của PVT trong nước. Các mảng vận tải nội địa khác vẫn duy trì ổn định.

Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng doanh thu của PVT trong năm 2024 sẽ đến chủ yếu từ mảng kinh doanh quốc tế với mức tăng 22% YoY, nhờ vào:

- **Giá cước tăng và neo ở mức cao:**
 - ✓ Về giá cước tàu dầu thô và dầu sản phẩm, chúng tôi kỳ vọng giá cước trung bình tăng trong khoảng 10% YoY, nhờ vào (1) nhu cầu tonne-miles duy trì ở mức cao; và (2) nguồn cung tàu dầu hạn chế.
 - ✓ Đối với mảng vận tải LPG, PVT đã ký hợp đồng mới cho 2 tàu VLGCs (Aquamarine và Global Liberty) cho năm 2024 và 2025 với giá cước tăng hơn 50% so với năm 2023, theo ước tính của chúng tôi. Tuy nhiên, PVT đã dừng hợp đồng thuê 2 tàu ngoài VLGCs (từ 2022) trong năm 2024.
- **Đóng góp từ việc mở rộng đội tàu:**
 - ✓ Năm 2023, PVT đã mở rộng số lượng tàu mới tăng thêm 12 tàu và dự kiến sẽ hoạt động toàn bộ trong năm 2024, giúp cho tổng công suất tăng +27% YoY. Trong đó, đội tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất tăng mạnh nhất với số lượng 7 tàu, gồm 5 tàu mua trực tiếp và 2 tàu thuê theo hình thức BBHP.
 - ✓ Chúng tôi kỳ vọng năm 2024, PVT sẽ giảm đầu tư tàu mới do giá tàu tăng cao. Dựa theo chia sẻ từ PVT, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ đầu tư mới 4 tàu, gồm 1 tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất (45.000–55.000 DWT), 2 tàu hàng rời (25.000–75.000 DWT), 1 tàu LPG coaster.

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng vận tải sẽ duy trì ổn định ở mức 20% cho năm 2024 nhờ vào (1) giá cước thuê tàu duy trì ở mức cao; và (2) sự sụt giảm lợi nhuận gộp mảng dầu thô sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng lợi nhuận gộp từ mảng vận tải dầu sản phẩm/hóa chất và mảng vận tải LPG.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2024F	2025F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	10.423	11.242	7,9%	
Dịch vụ vận tải	8.626	9.384	8,8%	Chúng tôi kỳ vọng mảng doanh thu nội địa sẽ hồi phục 11,3% YoY với giả định các nhà máy lọc dầu hoạt động ổn định. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng vận tải quốc tế tăng 7,1% YoY do (1) giá cước điều chỉnh giảm trung bình khoảng 0-5% YoY trong bối cảnh nhu cầu tonne-miles hạ nhiệt cũng như nguồn cung tàu tăng trưởng trở lại, (2) giả định PVT hạn chế mở rộng đội tàu trong năm 2024 do giá tàu tăng.
Dịch vụ hàng hải dầu khí, thương mại và dịch vụ khác	1.798	1.857	3,3%	
Lợi nhuận gộp	2.040	2.258	10,7%	Chúng tôi duy trì mức biên lợi nhuận gộp ở mức 20,1% năm 2025 so với mức 19,6% năm 2024, do (1) hoạt động vận tải nội địa hoạt động bình thường; (2) giả định giá cước tàu điều chỉnh giảm tương đối và vẫn duy trì ở mức cao hơn so với năm 2021; và (3) CAPEX đầu tư tàu mới trong năm 2024 không cao, dẫn đến chi phí khấu hao mới ít hơn trong năm 2025.
Chi phí SG&A	-432	-444	2,8%	
Thu nhập tài chính ròng	-132	-71	-46,2%	
Thu nhập khác	50	100	100%	Chúng tôi giả định PVT sẽ thanh lý hai tàu vượt quá 30 tuổi ở mảng vận tải dầu sản phẩm/hóa chất.
LNTT	1.555	1.873	20,5%	
LNST-CĐTS	983	1.184	20,4%	
LNST-CĐTS đã loại trừ khoản thu nhập từ việc thanh lý tàu	933	1.084	16,2%	

Nguồn: PVT, BVSC dự báo

Kế hoạch đầu tư tàu giai đoạn 2024-2028

Năm 2023, PVT đã đẩy mạnh việc mở rộng đội tàu với CAPEX hơn 4.000 tỷ đồng (~158 triệu USD, +154% YoY), trong đó PVT đã đẩy mạnh đầu tư 5 tàu chở dầu hóa chất, 1 tàu VLGC vận tải dầu thô, và 1 tàu hàng rời. Tính tới thời điểm tháng 06/2024, PVT chỉ mới đầu tư được 1 tàu hàng rời Handysize, nguyên nhân đến từ việc hiện tại giá các loại tàu, bao gồm cả mảng vận tải dầu thô và hàng rời, đều đang ở mức cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ hạn chế đầu tư năm 2024 do tình hình giá tàu neo cao, chúng tôi dự phóng CAPEX cho 2024 ở mức 67 triệu USD với việc đầu tư 1 tàu chở dầu/hóa chất, 2 tàu hàng rời, 1 tàu LPG coaster. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo PVT, trong tương lai công ty sẽ tập trung phát triển mảng tàu chở dầu/hóa chất vì đây là mảng hoạt động ổn định và có tiềm năng tăng trưởng, do đó chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tập trung mở rộng đội tàu chở dầu/sản phẩm hóa chất trong giai đoạn 2024-2028.

Chi tiết kế hoạch đầu tư tàu giai đoạn 2024-2028:

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tàu chở dầu/hóa chất	5 tàu Tổng công suất: 186,7 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 20 nghìn DWT	3 tàu Công suất: 20 nghìn DWT	2 tàu Công suất: 20 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 20 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 20 nghìn DWT
Tàu hàng rời	1 tàu Công suất: 57 nghìn DWT	2 tàu Công suất: 60 nghìn DWT		1 tàu Công suất: 60 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 60 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 60 nghìn DWT
Tàu VLGC	1 tàu Công suất: 85 nghìn DWT					
Tàu LPG Coaster		1 tàu Công suất: 5 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 5 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 5 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 5 nghìn DWT	1 tàu Công suất: 5 nghìn DWT
Tổng cộng CAPEX (triệu USD)	158	67	68	68,5	48	48,5
Tổng cộng CAPEX (tỷ đồng)	4.161	1.746	1.755	1.768	1.239	1.252

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF bên cạnh phương pháp PE nhằm xác định giá mục tiêu cho PVT. Giá hợp lý theo hai phương pháp là **30.300 đồng/cp** (upside +10,6% so với giá thị trường ngày 06/8/2024).

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Mục tiêu	EPS 2024F	Giá trị
DCF (WACC = 13%)	33.018	50%			16.509
P/E	27.552	50%	10,5x	2.624	13.776
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)					30.300

Phương pháp định giá DCF

Chúng tôi xác định giá hợp lý theo phương pháp DCF là 33.018 đồng/cp với ước tính LNST-CĐTS tăng trưởng 9,1% giai đoạn 2024-2028, đến từ (1) giá cước sẽ duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn 2018-2021, nhờ vào các yếu tố thay đổi mang tính cơ cấu của ngành vận tải thế giới do rủi ro địa chính trị toàn cầu (chiến tranh Nga-Ukraine, khủng hoảng Biển Đỏ); và (2) lợi thế cạnh tranh về mặt OPEX trên trường quốc tế và chiến lược trẻ hóa đội tàu sẽ giúp PVT hoạt động hiệu quả và tiết giảm chi phí. Cùng với hoạt động trong nước ổn định, chúng tôi cho rằng hoạt động vận tải quốc tế sẽ là động lực tăng trưởng chính cho PVT trong giai đoạn 2024-2028.

Phương pháp định giá P/E

Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 10,5x, là mức trung vị của các doanh nghiệp vận tải trong khu vực và trong nước. Trung bình P/E 5 năm của PVT là 8x. Tuy nhiên, khi đánh giá từ đầu năm 2024 đến nay, PVT được giao dịch tại vùng 10x nhờ vào (1) giá cước tàu cải thiện và kỳ vọng duy trì đến hết năm 2024; và (2) nguồn cung tàu tương đối hạn chế trong năm 2024.

So sánh các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Bloomberg Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E	EV/EBITDA	P/B	ROE
Trung vị		253,31	261,49	11,94	15,06	22,16	10,38	4,99	0,87	9,22
Petrovietnam Transportation	PVT VN	381,31	417,49	9,32	40,44	19,24	9,81	4,11	1,37	15,45
Soechi Lines Tbk Pt	SOCI IJ	73,14	161,91	9,64	10,50	22,72	7,23	4,99	0,19	2,66
Maybulk Bhd	MBC MK	66,36	25,15	-8,25	3,37	21,20	7,29	4,66	0,58	8,23
Kss Line Ltd	044450 KS	136,38	361,08	28,94	13,72	21,59	10,96	7,49	0,42	3,90
Heung-A Shipping Co Ltd	003280 KS	370,24	125,05	34,06	16,40	25,87	16,42	18,04	2,91	19,66
Cosco Shipping Energy Tran-H	1138 HK	8691,97	3111,01	14,24	603,39	29,64	11,89	-	1,16	10,20

So sánh các công ty cùng ngành trong nước

Tên công ty	Bloomberg Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E	EV/EBITDA	P/B	ROE
Trung vị		68,09	115,40	8,52	3,81	18,81	10,17	3,53	1,08	12,62
Petrovietnam Transportation	PVT VN	381,31	417,49	9,32	40,44	19,24	9,81	4,11	1,37	15,45
Viet Nam Ocean Shipping Jsc	VOS VN	93,34	187,28	37,64	3,19	5,70	5,38	3,53	1,18	24,39
Vietnam Tanker Jsc	VTO VN	42,85	43,53	-0,96	4,40	18,37	10,54	1,42	0,98	9,80
Vietnam Petroleum Transport	VIP VN	35,93	21,64	7,72	3,21	21,33	11,57	-	0,70	6,01

Khuyến nghị

PVT vẫn là cổ phiếu yêu thích của BVSC nhờ vị thế đầu ngành với số lượng tàu và công suất vận chuyển số một tại Việt Nam, lợi thế cạnh tranh về mặt OPEX trên trường quốc tế và chiến lược trẻ hóa đội tàu cùng với dòng tiền lành mạnh sẽ giúp doanh nghiệp duy trì lợi thế cạnh tranh trong các năm tới. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu lên mức **30.300 đồng/cp** từ mức 27.200 đồng/cp trong báo cáo cập nhật tháng 8/2023. Mặc dù vậy, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **NEUTRAL** do giá cổ phiếu đã có diễn biến tăng mạnh trong 3 tháng và 1 năm qua, phản ánh những triển vọng tích cực về tăng trưởng KQKD. PVT hiện giao dịch ở mức P/E là 10,4x (2024F), và 8,7x (2025F) so với trung bình 5 năm là 8x và xấp xỉ mức P/E 10,5x mục tiêu của chúng tôi. Do đó, nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy PVT khi giá điều chỉnh.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	7.460	9.047	9.556	10.423
Giá vốn	(6.222)	(7.392)	(7.717)	-8.384
Lợi nhuận gộp	1.238	1.655	1.838	2.040
Doanh thu tài chính	180	221	371	236
Chi phí tài chính	156	314	(466)	-367
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	660	857	972	983

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Tiền, khoản tương đương tiền	1.283	1.794	979	1.427
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.477	1.377	1.194	1.314
Hàng tồn kho	142	179	233	224
Tài sản cố định hữu hình	6.976	7.282	10.091	10.419
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	194	199	201	205
Tổng tài sản	12.493	14.252	17.490	17.070
Nợ vay ngắn hạn	778	1.099	1.388	1.067
Nợ vay dài hạn	2.468	2.591	4.540	3.200
Vốn chủ sở hữu	5.195	6.002	6.811	7.543
Tổng nguồn vốn	12.493	14.252	17.490	17.070

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	1,1%	21,3%	5,6%	9,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-1,0%	38,5%	5,7%	1,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	16,6%	18,3%	19,2%	19,6%
Lợi nhuận thuần biên	11,2%	12,8%	12,8%	11,9%
ROA	7,1%	8,6%	7,7%	7,2%
ROE	13,1%	15,3%	14,3%	17,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	26%	26%	34%	25,0%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	62%	61%	87%	56,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.933	2.500	2.854	2.624
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.051	18.546	21.044	21.186

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888